

El propósito del presente documento es brindar un breve análisis del Sistema Financiero peruano durante el año 2008. La primera parte trata aspectos relevantes del sector bancario, puntualizando en los niveles de concentración, en los arbitrajes con Certificados de Depósito, además de un análisis de la cobertura del Fondo de Seguro de Depósitos. En la segunda parte del documento se hace un análisis del tipo de cambio, destacando el ataque especulativo contra la moneda nacional producido durante el primer trimestre de 2008, alentado por las imperfecciones en el mercado de *forwards*, así como el cambio en la normativa sobre el uso de derivados, el cual se espera favorezca el desarrollo de este mercado. En la tercera y última parte se hace un estudio del mercado de capitales, abordando temas como la capitalización bursátil, la evolución de los fondos mutuos y el desarrollo de las operaciones en la Bolsa de Valores de Lima.

## Bancos

### Concentración y arbitraje con Certificados de Depósitos

Después de las crisis financieras internacionales de la segunda mitad de los años noventa, el sector bancario que estaba conformado por 25 bancos experimentó en el año 2000 una reducción del número de bancos competidores a 18. Al 31 de diciembre de 2008, el primer banco en el ranking logró captar el 36,49% de los depósitos totales del sistema bancario. La concentración acumulada de los tres mayores bancos operantes en el mercado peruano alcanzó el 75,12% del total de depósitos del año. En lo referente a la participación en el sistema financiero de entidades no bancarias, la comparación de participaciones mostrada es sumamente desproporcionada, ya que la banca múltiple concentra el 85,6% del total de créditos directos y el 79,2% del total de depósitos del Sistema Financiero peruano.

Una de las imperfecciones más fuertes y que contribuye a la fuerte concentración bancaria es que el



Foto CIES

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

empleador es quien elige el banco donde se abonan los sueldos y no el empleado. Esto hace que los bancos prioricen sus servicios hacia las empresas, más aún si estas son grandes, dado que tienen un mayor número de empleados en planilla<sup>1</sup>, lo que representa una fuente de fondeo económica e importante para los grandes bancos del sistema. En setiembre de 2008, la tasa pasiva promedio en soles fue de 3,66%, mientras que la tasa de los CDBCRP a un año fue de 7,4%. El diferencial de aproximadamente 4% reflejaría una atractiva ganancia para el banco, dadas las restricciones de inversión del público general a los instrumentos de deuda a los que los bancos sí tienen acceso.

*«...la comparación de participaciones mostrada es sumamente desproporcionada, ya que la banca múltiple concentra el 85,6% del total de créditos directos y el 79,2% del total de depósitos del sistema financiero peruano»*

1/ Miguel Ángel Martín Mato. *Transparencia y concentración bancaria en el Perú*. Lima: Editorial Pearson, 2009.

## Cuadro 1

Total de depósitos asegurados por banco a diciembre de 2007

En miles de soles	Crédito	Continental	Scotiabank	Interbank
Total asegurado	9.933.836	5.013.766	4.093.991	2.729.849

Fuente: Martín MA (2009).

### Fondo de Seguro de Depósito

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

El monto máximo de depósitos totales por persona, respaldado por el FSD para el período Diciembre 2008-Febrero 2009 es de S/. 87.580. El crecimiento experimentado por el FSD fue de 10% durante el año 2008, respecto al nivel alcanzado en 2007.

A febrero de 2009, el monto máximo asegurado por el FSD asciende a S/. 87.580, como protección al ahorrista ante posibles quiebras bancarias. Elevar los activos y el patrimonio para incrementar el alcance real de la protección a los depositantes por el monto vigente de cobertura del FSD requeriría elevar las primas cobradas a la banca múltiple, las que, a su vez, dependen de la calificación otorgada a los bancos por empresas clasificadoras de riesgo, con tasas que rondan desde 0,45% anual (Clasificación A), hasta 1,45% (Clasificación E)<sup>2</sup> del monto de depósitos recibidos.

#### a. La concentración bancaria y el FSD

La fuerte concentración bancaria de los depósitos hace que el sistema esté compuesto por bancos muy grandes en términos relativos al resto, que serían bancos muy pequeños. La exposición a una crisis de liquidez en caso de problemas en uno de los cuatro bancos más grandes del país es muy notoria, ya que el Fondo de Seguro de Depósitos no tendría fondos suficientes para realizar la cobertura y obligaría al gobierno a intervenir.

El cuadro 1 muestra el total de depósitos asegurados por el Fondo de Seguros de Depósitos para los bancos más grandes del sistema a diciembre de 2007<sup>3</sup>, considerando la cobertura hasta por el monto máximo, que en dicha fecha se encontraba en S/. 79.276.

La cantidad de fondos necesarios para cubrir los depósitos asegurados hasta el monto máximo establecido a esa fecha (diciembre de 2007) ascendería a S/. 9.933.836.755. Dicha cantidad es más de 16 veces el total de activos del Fondo de Seguro de Depósito<sup>4</sup>, ya que el activo total del FSD fue de S/. 596.772.606,61, con un patrimonio de S/. 495.564.466,45.

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

En la actualidad, la protección del FSD en el caso de las cuentas mancomunadas está orientada a los titulares de la cuenta, habiendo sido modificada por el Decreto Legislativo N° 1028, del 21 de junio de 2008<sup>5</sup>. Según la norma, cuyas disposiciones entrarán en vigencia el 1° de julio de 2009, el monto máximo de cobertura para cuentas mancomunadas se aplicará respecto a la cuenta, entendiéndose el saldo de la cuenta, y no respecto a los titulares de la misma.

Antes de la entrada en vigencia de dicho decreto legislativo, si dos personas compartían la titularidad de un depósito el monto máximo de protección para el saldo de la cuenta se duplicaba. Pero esta protección ha sido desvirtuada por la nueva norma, que no solo reduce la protección a los depósitos, sino que

2/ Fuente: [http://www.fsd.org.pe/acercade\\_recursos.html](http://www.fsd.org.pe/acercade_recursos.html).

3/ Para el análisis, se consideró la información pública de Asbanc, considerando solo las cuentas que están cubiertas por el FSD y la cobertura hasta por el monto máximo. Al no contar con la nominalidad (información sobre el titular) de las cuentas, se usó el supuesto de que cada cuenta pertenece a una persona diferente y no se consideró cuentas mancomunadas.

4/ Miguel Ángel Martín Mato. *Transparencia y concentración bancaria en el Perú*. Editorial Pearson, 2009.

5/ Decreto Legislativo N° 1028, "Decreto Legislativo que modifica la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros", del 21 de junio de 2008. Artículo 1°, que sustituye el segundo párrafo del Artículo 152° IMPOSICIONES RESPALDADAS POR EL FONDO, de la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

disuade el mantenimiento de cuentas mancomunadas, que es una forma de ahorro familiar estable y de bajo riesgo; en el caso de matrimonios, de mutuo entendimiento conyugal para proyectos de mediano o largo plazo, como los ahorros con fines de adquisición de vivienda, vehículo o para financiar futuros emprendimientos.

Esta disminución indirecta de la cobertura estaría en contra de lo que han venido desarrollando la mayoría de los países. En Estados Unidos, a partir del 3 de octubre de 2008, el FDIC<sup>6</sup> elevó la cobertura de 100.000 a 250.000 dólares. En Europa, el Ecofin acordó el 7 de octubre de 2008 elevar el nivel mínimo de la garantía para los depósitos bancarios de particulares de 20.000 a 50.000 euros por persona y entidad bancaria. Y en el caso de España se elevó a 100.000 euros.

## **Análisis del tipo de cambio**

Antes de que estallara la crisis internacional en el mercado de valores se vivía un contexto de abundante liquidez a nivel mundial que generó que muchos inversionistas internacionales incrementasen su participación en economías emergentes como la peruana. Ello generó que a inicios de 2008 el mercado secundario de Certificados de Depósito del BCRP, o CDBCRP, se vea inundado con entradas de capitales de corto plazo. Esta abundancia de dólares en el mercado doméstico generó una caída del tipo de cambio y la consecuente apreciación del Nuevo Sol. El tipo de cambio alcanzó su punto más bajo el 4 abril de 2008, con un valor de 2,6933 soles por dólar. Al 31 de diciembre del mismo año, la moneda extranjera

cerró en 3,14 soles por dólar, lo que representa un incremento de 16,59% entre ambas fechas.

## **Arbitraje especulativo con los derivados**

### *a. El contexto*

Durante el último trimestre de 2007 y el primer trimestre de 2008 la economía peruana, que se encontraba creciendo a niveles cercanos al 10%, fue objeto de fuertes ataques especulativos generados por el alto diferencial entre la rentabilidad en Nuevos Soles de los Certificados de Depósitos del Banco Central de Reserva (CDBCRP) y la rentabilidad de los bonos del tesoro estadounidense (5,25% en Nuevos Soles y 3,00% en Dólares Americanos, respectivamente).

La coyuntura era propicia pues EE.UU. atravesaba los inicios de la crisis hipotecaria y la Reserva Federal había empezado a aplicar recortes a la tasa de sus fondos, que descendió de 5,25%, porcentaje mantenido desde junio de 2006, a 4,25%, para diciembre de 2007, y 3,50% hacia el 22 de enero de 2008, para cerrar ese mes en 3,00%.

Desde el inicio del recorte de tasas, los inversionistas operantes en el mercado financiero estadounidense anticiparon en sus expectativas el mayor recorte de tasas que aconteció hacia fines de 2007, lo que motivó la salida de capitales desde la economía americana hacia economías emergentes como la peruana.

Al mismo tiempo, en Perú, y como consecuencia de una combinación de factores externos de inflación importada por precios del petróleo y alimentos, así como de la rápida expansión del consumo y crédito interno, las presiones inflacionarias motivaron que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) elevara su tasa de referencia de 5,00%, vigente de septiembre a diciembre de 2007, hasta 5,25%, en enero de 2008.

### *b. La estrategia de especulación*

Durante los primeros meses de 2008 el contrato *forward* cotizaba de forma atípica por debajo del contado o *spot*. Se dice que es atípico porque la cotización en teoría debería ser por encima, cuando la tasa de interés del sol es mayor que la del dólar. Esta anomalía también es provocada por la fuerte concentración bancaria en el país, que hace que tres bancos tengan el 76,58% de las posiciones brutas de *forwards*. La posición bruta de *forwards* al 31 de diciembre de 2008 muestra un saldo de 35.893 millones de soles, un 54,29% más respecto al año anterior.

Foto CIES



La abundancia de dólares en el mercado doméstico generó una caída del tipo de cambio y la consecuente apreciación del Nuevo Sol.

6/ La Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC).



El BCRP intervino en el mercado monetario cambiario comprando US\$ 3.270 millones en enero de 2008 para disminuir la volatilidad del precio del dólar estadounidense.

El banco líder es el Banco Continental (BBVA), con un 37,61%, seguido del Banco de Crédito (BCP), con un 21,62%, y del Scotiabank, con 17,35%, lo que sumado hace un 76,58%.

En el mes de abril, si el tipo de cambio *spot* cotizaba en 2,70 soles/US\$, el *forward* a un año se situaba en 2,62 soles/US\$. Estos 0,08 soles/US\$ implican una diferencia porcentual de 3% (exactamente 2,962%).

Para comprender esta clara estrategia de arbitraje, imagínese que un inversor cuya moneda base de inversión sean los Dólares Americanos. Dicho inversor (extranjero o peruano) tiene como alternativa invertir en letras del tesoro americano al 3% en Estados Unidos, o ganar más rentabilidad haciendo arbitraje con la cotización de los *forwards* que plantean los bancos. Por ejemplo, si un inversor tiene US\$ 1.000.000,00 podría hacer lo siguiente:

1. Vender los dólares en Perú y cambiarlos a soles al tipo de cambio de 2,70 soles/US\$. De esta forma obtendría S/. 2.700.000,00.
2. Pactar la recompra con un *forward* a un año que cotiza en el mercado a 2,62 Nuevos Soles por US\$. Esto obliga al inversor a comprar el millón de dólares por 2.620.000,00 soles.

La diferencia de vender el millón de dólares y acordar recomprarlo a un precio menor hace que el inversor obtenga una plusvalía de 80.000,00 soles, que es aproximadamente un 3% sobre el capital invertido, como se detalló anteriormente. Es decir, solo por hacer la operación de arbitraje, el inversor ganaría lo mismo que en Estados Unidos invirtiendo en Letras del Tesoro.

«El banco líder es el Banco Continental (BBVA), con un 37,61%, seguido del Banco de Crédito (BCP), con un 1,62%, y del Scotiabank, con 17,35%, lo que sumado hace un 76,58%»

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

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

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

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

Durante la primera quincena de enero de 2008 se produjo un influjo de capitales especulativos hacia el Perú sin precedentes, registrándose un promedio de US\$ 500 millones diarios, cifra enorme si se considera que el PBI promedio semanal era de aproximadamente US\$ 2.000 millones, lo que equivale a un promedio diario de US\$ 300 millones.

El BCRP intervino en el mercado monetario cambiario comprando US\$ 3.270 millones en enero de 2008 para disminuir la volatilidad del precio del dólar estadounidense, dado que no posee meta cambiaria. La compra de tan masivo volumen de dólares requería la aplicación de intervenciones de esterilización, que consistieron en la venta de CDBCRP a la banca que, a su vez, eran ofrecidos a inversionistas no residentes<sup>8</sup>.

La posición en CDBCRP de inversionistas extranjeros llegó a totalizar S/. 7,170 millones, que equivalía a US\$ 2,400 millones<sup>9</sup>. Al final de los primeros cuatro

7/ La cotización mínima fue el 4 de abril de 2008 a S/. 2,6993.

8/ Banco Central de Reserva del Perú – BCRP. Nota Informativa N° 013-2008, “Medidas del BCRP redujeron ingreso sin precedentes de capitales especulativos al Perú”, del 5 de febrero de 2008. Disponible en: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2008/Nota-Informativa-013-2008-BCRP.pdf>.

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

meses de 2008 el BCRP había comprado un total de US\$ 8,728 millones de dólares<sup>10</sup>.

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

Asimismo, el BCRP aplicó una comisión por transferencia de CDBCRP del 0,05% del valor de la venta en enero, que se elevó a 4% para toda venta realizada comunicada al BCRP a partir del 11 de abril de 2008. La intención del BCRP era encarecer la posición larga en soles, de manera que se desincentive la liquidación de posiciones en CDBCRP para luego cambiarlo por dólares<sup>11</sup>.

Finalmente, se elevó el encaje en soles y dólares para reducir la liquidez en el mercado peruano. El encaje mínimo legal, tanto en soles como en dólares, se elevó

*«Durante la primera quincena de enero de 2008 se produjo un influjo de capitales especulativos hacia el Perú sin precedentes, registrándose un promedio de US\$ 500 millones diarios»*

de 8,0 a 8,5 por ciento, mientras el encaje marginal en soles pasó de 20 a 25 por ciento. La tasa de encaje marginal para las obligaciones en soles con entidades financieras foráneas se elevó de 40 a 120 por ciento (no remunerable), y la tasa de encaje marginal en dólares fue elevada de 40 a 45 por ciento.

Las medidas del BCRP constituyen, en suma, un intento por controlar la movilidad de capitales en la plaza peruana. Sin embargo, esto no supera el hecho de que el Banco Central no controla la variación de la tasa de la rentabilidad de los fondos de la Reserva Federal estadounidense, las mismas que siguieron reduciéndose en la medida que la crisis empeoraba en EE.UU..

## Normativa sobre el uso de derivados

El 26 de diciembre de 2008 se promulgó la Ley N° 29306, "Ley que modifica los requisitos para determinar si un instrumento financiero derivado tiene fines de cobertura". Esta norma es un avance considerable en el tema tributario, pues elimina el requisito de "alta eficacia"<sup>12</sup> que debía contar la estrategia de cobertura de una empresa con el uso de un instrumento financiero derivado para determinar si los instrumentos derivados fueron contratados con fines de cobertura o especulativos. El "criterio de eficacia" frenaba en gran medida el desarrollo del mercado de derivados financieros debido a que resultaba complicado y costoso para las empresas que no tenían capacidad de contratar servicios de asesoría especializada o la posibilidad de contratar instrumentos derivados que cumplieran con el "criterio de eficacia"<sup>13</sup>. En el caso de que la estrategia de cobertura incumpliese el citado criterio, las pérdidas provocadas por el uso de estos instrumentos no eran reconocidas para fines tributarios.

Al anularse el "criterio de eficacia", la empresa que contrata un derivado financiero solo tiene que preocuparse de demostrar con documentos el carácter de cobertura de su exposición en instrumentos derivados. De hacerlo, si tuviese pérdidas en sus posiciones, estas podrán ser compensadas contra cualquier renta de la empresa, reflejándose en el balance de la empresa. Asimismo, toda ganancia obtenida por el empleo de derivados financieros, sin

Foto CIES



*El "criterio de eficacia" frenaba en gran medida el desarrollo del mercado de derivados financieros debido a que resultaba complicado y costoso para las empresas que no tenían capacidad de contratar servicios de asesoría especializada.*

10/ Banco Central de Reserva del Perú – BCRP. Presentaciones y Discursos N° 2009-001, del 9 de enero de 2009. Disponible en: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Presentaciones-Discursos/2009/Presentacion-01-2009.pdf>.

11/ Fuente: BCRwatch. Servicio de Estudios Económicos del BBVA Banco Continental, del 11 de abril de 2008. Disponible en: [http://serviciodeestudios.bbva.com/TLBB/fbin/ESAPE\\_080411\\_bcrwatchperu\\_61\\_tcm268-163175.pdf](http://serviciodeestudios.bbva.com/TLBB/fbin/ESAPE_080411_bcrwatchperu_61_tcm268-163175.pdf).

12/ La Ley N° 29306, en su Artículo 1°.

13/ Fuente: Diario Gestión, Edición impresa, p. 14, del 30 de diciembre de 2008.

consideración del tipo de derivado, pagará impuesto a la renta de 3ª categoría.

## Mercado de capitales

2008 fue sin lugar a dudas el año en el que un conjunto de eventos desafortunados generados en la economía internacional afectó el buen desarrollo del mercado de valores peruano. Los índices general (IGBVL) y selectivo (ISBVL) de la Bolsa de Valores de Lima cerraron en 17.524,79 puntos y 29.035,46 puntos, respectivamente. Sin embargo, durante 2008 tales índices experimentaron vertiginosas caídas, hasta cerrar el año en 7.048,67 puntos y 11.691,34 puntos. Ello se traduce en un retroceso total anual de 59,78% para el IGBVL y de 59,73% para el ISBVL, respecto del año precedente.

Los montos negociados se contrajeron en 41% respecto a los niveles obtenidos en el año 2007, cerrando 2008 en S/. 23.041 millones (US\$ 7.887 millones) como acumulado anual. El rubro más afectado fue el de renta variable, que en 2008 representó el 64,62% del total negociado, tanto en renta fija como variable.

En el caso de instrumentos de deuda, el total negociado en 2008 fue de S/. 4.304 millones

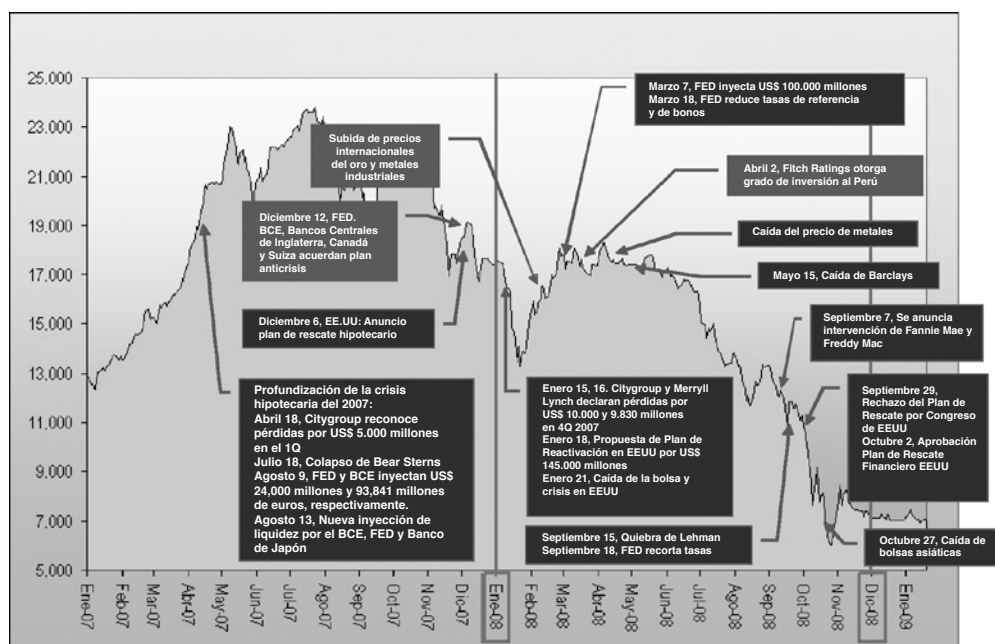
«Los índices general (IGBVL) y selectivo (ISBVL) de la Bolsa de Valores de Lima cerraron en 17.524,79 puntos y 29.035,46 puntos, respectivamente. Sin embargo, durante 2008 tales índices experimentaron vertiginosas caídas, hasta cerrar el año en 7.048,67 puntos y 11.691,34 puntos»

(US\$ 1.444 millones), lo que representa el 18,68% de la negociación de valores del año. Ello equivale a un incremento del 24% respecto de los S/. 3.469 millones (US\$ 1.100 millones) negociados en 2007, resultado predecible frente a los efectos de la crisis financiera que llevó a los inversionistas a refugiarse en activos de menor riesgo.

En términos globales, al cierre del año 2008 el número de operaciones en la BVL había caído 35,11% respecto de las registradas en 2007. El número de operaciones en renta variable se redujo en 35,67% entre 2008 y 2007, mientras que el número de operaciones en

### Gráfico 1

BVL – IGBVL y la crisis financiera internacional en el período 2007-2008



Fuente: Conasev, Bolsa de Valores de Lima. Elaboración propia.

renta fija no experimentó una reducción pronunciada, cayendo solo un 6,5% durante el mismo período. En resumen, dado el panorama financiero internacional, la tendencia de las operaciones en la BVL fue marcadamente a la baja en el año 2008, respecto a los niveles alcanzados durante el año 2007.

## Capitalización bursátil

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

Salvo el caso del precio del oro, el resto de precios de minerales ha experimentado fuertes caídas generadas por la desaceleración de la economía mundial. El descenso en el precio del oro ha sido bastante leve, considerando que se trata de un metal precioso visto como un refugio de valor, sobre todo en época de crisis.

En el gráfico 2 se puede apreciar el comportamiento de las cotizaciones diarias del cobre según la London Metal Exchange. El metal industrial ha experimentado

*Salvo el caso del precio del oro, el resto de precios de minerales ha experimentado fuertes caídas generadas por la desaceleración de la economía mundial.*



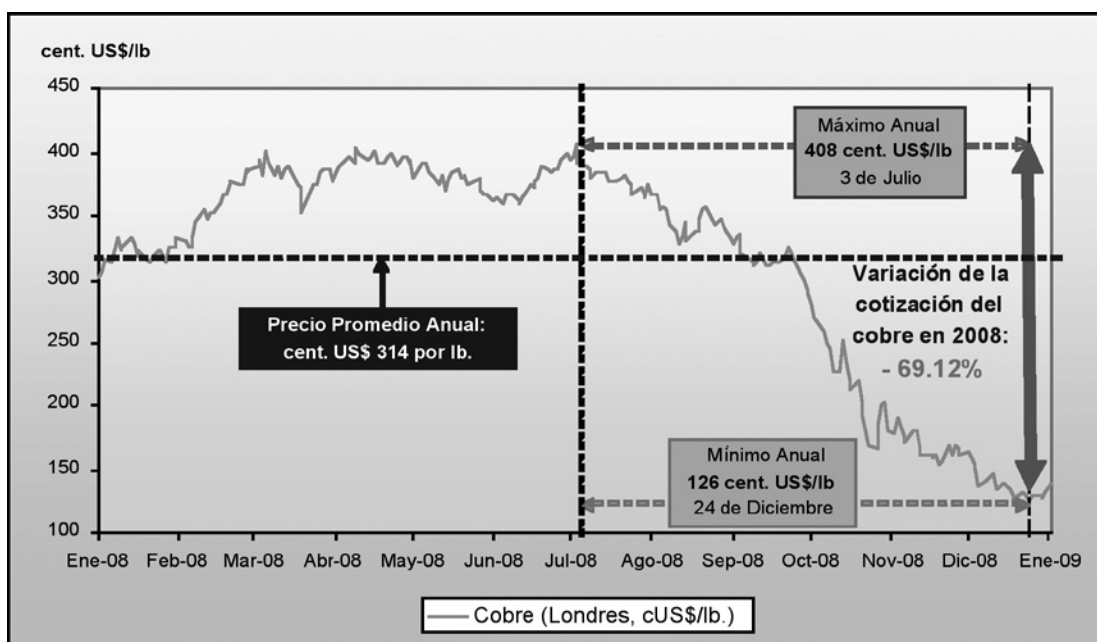
Foto: CIES

un gran descenso en su valor de mercado debido a la desaceleración de la demanda global. Este metal es empleado sobre todo en las industrias de electricidad, telecomunicaciones, automotriz, construcción y energía.

En ese sentido, el panorama para las mineras cupríferas no es alentador. A la reducción de la liquidez mundial y consecuente escasez de los fondos de financiamiento

### Gráfico 2

LME – Precio internacional del cobre en 2008



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú – BCRP y London Metal Exchange – LME (Datos BCRP: <http://estadisticas.bcrp.gob.pe/index.asp?sFrecuencia=D>. LME: [http://www.lme.co.uk/dataprices\\_historical.asp](http://www.lme.co.uk/dataprices_historical.asp). Elaboración propia.

para nuevas operaciones de explotación de la banca internacional a efecto de la crisis financiera global se suma la reducción de la demanda industrial en Asia y la caída de los precios internacionales de los metales industriales.

El impacto sobre las acciones mineras en la BVL fue directo. Al finalizar el año 2007, el valor bursátil total de los títulos negociados en la BVL se situaba alrededor de los S/. 324.118 millones, de los cuales más del 50% representaba el valor de las acciones mineras comunes.

Al final de 2008, el valor bursátil total de la bolsa limeña alcanzaba los S/. 179.163 millones y las acciones mineras representaban el 52,95% de ese valor, totalizando S/. 90.653 millones en acciones comunes y S/. 4.225 millones en acciones de inversión.

En el gráfico 3 se aprecia la caída del valor de capitalización bursátil de las acciones listadas en la BVL. Nuevamente la caída se hace más drástica en la segunda mitad del año, de manera consistente con la expansión global de la crisis financiera en EE.UU. y su efecto en las bolsas asiáticas y el precio internacional de los metales industriales.

Nótese que mientras la caída del valor bursátil de los títulos negociados en la BVL fue de 44,72%, la caída del valor en bolsa de las acciones mineras comunes fue superior, alcanzando una reducción de 47,93% en 2008.

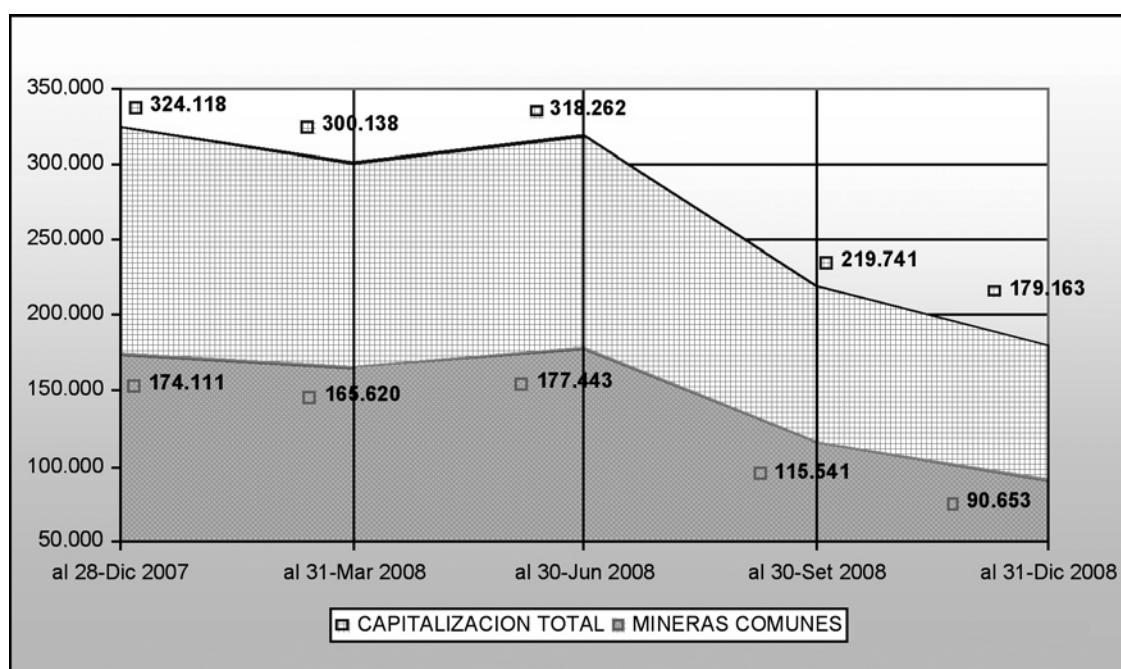
Por otra parte, las Colocaciones Primarias en 2008 se redujeron considerablemente, como consecuencia de la incertidumbre reinante en el mercado, dada la magnitud de la crisis financiera internacional y las diversas expectativas de los agentes sobre los “planes anticrisis” de los países del G-20 y los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

En 2007 se ofertaron instrumentos de renta fija en moneda nacional por S/. 242,5 millones, de los cuales

*«Mientras la caída del valor bursátil de los títulos negociados en la BVL fue de 44,72%, la caída del valor en bolsa de las acciones mineras comunes fue superior, alcanzando una reducción de 47,93% en 2008»*

### Gráfico 3

Capitalización bursátil de acciones mineras comunes  
(En millones de Nuevos Soles)



Fuente: Bolsa de Valores de Lima – BVL.  
Elaboración propia.



Durante el 2008 se registraron 359.165 operaciones en la plaza limeña, de las cuales 344.312 fueron operaciones en renta variable.

solo se colocaron S/. 67,12 millones en 418 operaciones; y se ofertaron instrumentos de renta fija en dólares estadounidenses por US\$ 14,96 millones, colocándose US\$ 13,75 millones en 151 operaciones.

Los eventos registrados en 2008 muestran un cambio significativo con respecto a la situación del año 2007. Así, se ofertaron instrumentos de renta fija en moneda nacional por S/. 14,55 millones, colocándose casi en su totalidad S/. 14,40 millones en 45 operaciones; y se ofertaron instrumentos de renta fija en dólares estadounidenses por US\$ 4,5 millones, de los cuales se colocaron US\$ 4,38 millones en 43 operaciones.

Finalmente, en 2008 la BVL creó el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), un índice de capitalización con la finalidad de reflejar el comportamiento

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

de los valores de empresas que han adoptado y aplican adecuadamente los principios de buen gobierno corporativo.

La cartera del IBGS vigente<sup>14</sup> del 1 de julio de 2008 al 30 de junio de 2009 está constituida por las acciones de las empresas Alicorp (ALICORC1), Banco Continental (CONTINC1), Cía. de Minas Buenaventura (BVN), Cía. Minera Milpo (MILPOC1), Edegel (EDEGELC1), Ferreyros (FERREYC1), Graña y Montero (GRAMONC1) y Sociedad Minera El Brocal (BROCALC1).

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

## Operaciones en la Bolsa de Valores de Lima

Durante el 2008 se registraron 359.165 operaciones en la plaza limeña, de las cuales 344.312 fueron operaciones en renta variable y 1.761 en instrumentos de deuda. Esto significa un descenso frente a las operaciones registradas en 2007, que fueron 535.265 en renta variable y 1,884 en instrumentos de deuda, para un total de 553,583 operaciones.

En términos globales, al cierre del año 2008 el número de operaciones en la BVL había caído 35,11% con respecto a las registradas en el 2007. El número de operaciones en renta variable se redujo en 35,67% entre 2008 y 2007, mientras que el número de operaciones en renta fija no experimentó una reducción pronunciada, cayendo 6,5% durante el mismo período.

En el cuadro 2 se presenta la evolución en el período 1995-2008, del promedio diario de las operaciones

### Cuadro 2

#### Capitalización bursátil de acciones mineras comunes

PROMEDIO DIARIO	NÚMERO DE OPERACIONES													
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Renta Variable	1.726	1.790	1.791	1.172	899	522	290	264	389	550	622	1.255	2.141	1.377
Instrumentos de Deuda	6	32	44	27	13	10	12	11	9	7	8	8	8	7
Reporte y Otros	78	80	82	53	32	27	20	15	17	26	37	45	66	52
Total	1.810	1.902	1.917	1.252	944	559	322	290	415	583	667	1.308	2.214	1.436

Fuente: Bolsa de Valores de Lima – BVL.  
Elaboración propia.

### Cuadro 3

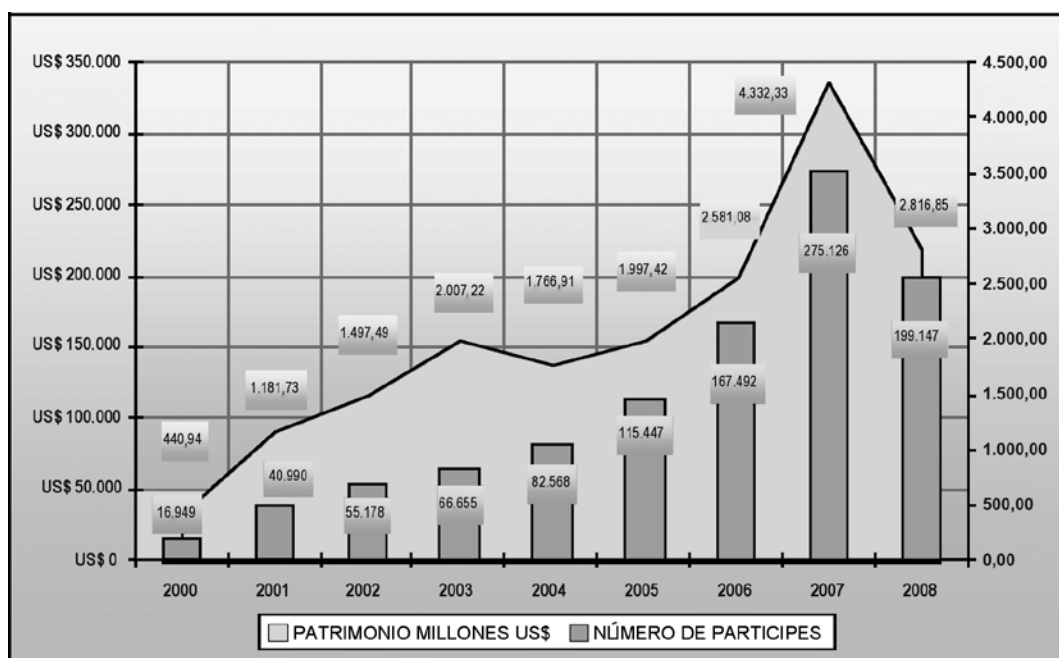
BVL – Promedio diario de operaciones

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

Fuente: Bolsa de Valores de Lima – BVL.  
Elaboración propia.

### Gráfico 4

Número de partícipes y patrimonio administrado en fondos mutuos  
(En millones de dólares americanos)



Fuente: Conasev.  
Elaboración propia.

en la BVL en renta variable, instrumentos de deuda, operaciones de reporte y otras. Dado el panorama financiero internacional, la tendencia de las operaciones es marcadamente a la baja con respecto al año 2007.

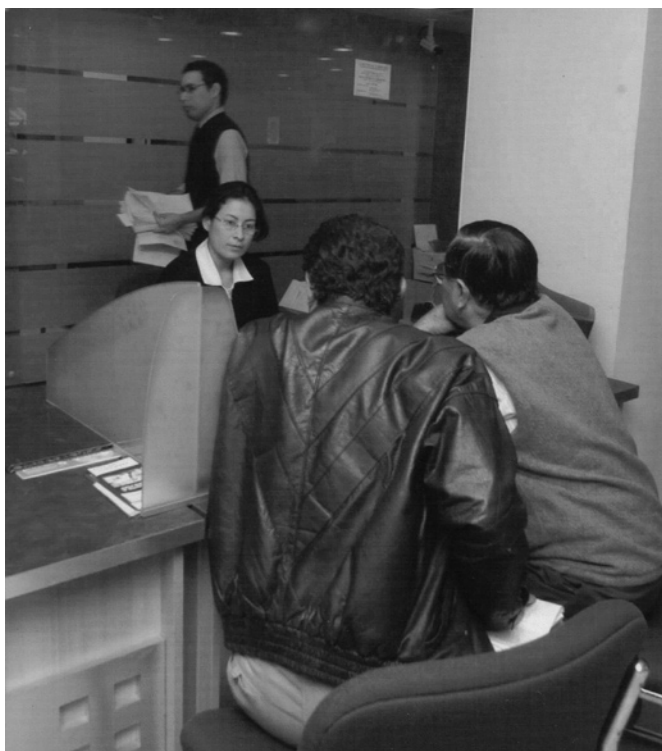
El gráfico 4 compara las frecuencias de negociación de valores de renta variable en el período 1995-2008. Se aprecia que en 2008 el número de acciones con frecuencia de negociación bursátil "mayor a 80%" y "entre 50% y 80%", incrementan su concentración,

*«El número de acciones negociadas se redujo de 130, en 2007, a 83, en 2008, lo que significa una reducción de 36,15%. Es decir, los eventos de la crisis financiera internacional condujeron a la concentración de negociaciones bursátiles en un número menor de valores de capital»*

reduciéndose a 39 títulos y 22 títulos con respecto a los 43 y 25 análogos del año 2007, respectivamente.

El número de acciones negociadas se redujo de 130, en 2007, a 83, en 2008, lo que significa una reducción de 36,15%. Es decir, los eventos de la crisis financiera internacional condujeron a la concentración de negociaciones bursátiles en un número menor de valores de capital.

Foto CIES



La evolución del número de partícipes en los fondos mutuos por primera vez sufrió un decrecimiento en 2008.

15/ Resolución Conasev N° 010-2008-EF/94.01.1 del 20 de febrero de 2008.

## ***Fondos mutuos: evolución del número de fondos y partícipes***

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

El patrimonio administrado sufrió una disminución con respecto al año 2007 de 34,98%, pasando de US\$ 4.332,33 en 2007 a US\$ 2.816,85 en 2008, lo que muestra una tendencia opuesta a los años anteriores teniendo como causa principal la caída de precios en la Bolsa de Valores. En abril se logró batir el récord con US\$ 5.035,7 millones.

La distribución promedio de la inversión de los fondos mutuos fue en depósitos de ahorro y a plazo de 46,63%; en bonos de 41,85%; y en renta variable de 6,11%. La inversión en moneda nacional representó, a diciembre de 2008, un 36,6%, cifra menor al 45% de 2007.

Cabe destacar que en 2008 la Conasev aprobó<sup>15</sup> el establecimiento de seis categorías de fondos mutuos: Renta Fija, Renta Mixta (dividido en Moderado, Balanceado y Crecimiento), Renta Variable, Flexibles, Internacionales y Estructurados. Este es un avance considerable que permite la estandarización de la clasificación de los fondos, ya que el número de fondos mutuos ha venido incrementándose en el tiempo, pasando de 39 a 49 entre los años 2007 y 2008.