

T/330/

Universidad Nacional del Callao

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

Escuela de Economía

**“La Bolsa de Valores como Fuente
Alternativa de Financiamiento”**

TESIS

Para optar el Título de Economista

Presentada: por:

ARMANDO R. LARREA LINARES

825

CALLAO - PERU

1986

JURADO DE EVALUACION PROFESIONAL, DE LA FACULTAD
DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA UNIVERSIDAD
NACIONAL DEL CALLAO

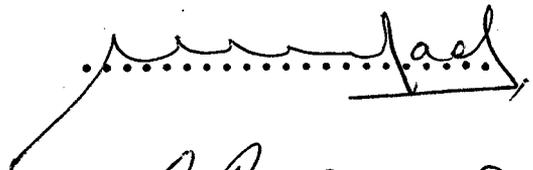
Presidente :

Eco. JUAN NUNURA CHULLY


.....

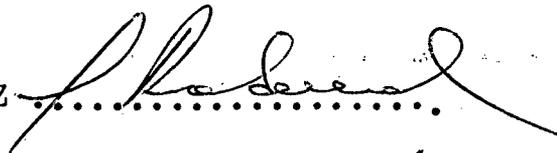
Secretario :

Eco. NESTOR AMAYA CHAPA


.....

Vocal :

Eco. ALEJANDRO RABANAL NUÑEZ


.....

Patrocinador:

Eco. LUIS WONG VALDIVIESO


.....

Callao, 19 Diciembre de 1986

UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO
FACULTAD DE ECONOMIA

"LA BOLSA DE VALORES COMO FUENTE AL
TERNATIVA DE FINANCIAMIENTO "

TRABAJO DE
INVESTIGACION
REALIZADO POR
EL SR.
ARMANDO RICAR
DO LARREA -
LINARES.
PARA OPTAR EL
TITULO DE
ECONOMISTA.

I. INTRODUCCION

Nuestro país requiere para gestar su desarrollo de recursos financieros internos; para así crear - nuevas empresas y al mismo tiempo ampliar las existentes. Lo anterior implicaría desarrollar el mercado de capitales. Es ante la insuficiencia del ahorro interno - como asimismo ante la carencia de canales adecuados para absorberlos; en que se justifica la forma de ampliar los. Preciso es mencionar el carácter complementario - que debe corresponderle al ahorro externo.

Pese a la escasa información existente sobre la Bolsa de Valores en nuestro medio, se ha elaborado el presente trabajo, lo cual puede ser el inicio para futuras investigaciones. Me anima el deseo de verificar si el financiamiento vía la Bolsa de Valores es la forma más ventajosa para incentivar la inversión y que podría acabar con la concentración bancaria.

El presente estudio se divide en cuatro capítulos, el primero versa sobre la ubicación histórica - de la Bolsa de Valores en el mundo y en el Perú; como asimismo su ubicación dentro de la estructura financiera peruana.

Un segundo capítulo está referido a las políticas que se han implementado en los últimos años con el fin de favorecer el mercado bursátil, también analizo las causas que impiden su desarrollo. El funcionamiento de la Bolsa de Valores y su estructura es contemplado en el tercer capítulo.

En el cuarto capítulo se exponen los lineamientos de política económica para desarrollar un mercado de capitales en el Perú.

II. PROPOSITOS DE LA INVESTIGACION

OBJETIVOS:

1. Examinar los antecedentes históricos y reseñar el con texto teórico de la Bolsa de Valores en la economía capitalista.
2. Analizar el rol del mercado de valores y su relación con el mercado de capitales en el Perú.
3. Analizar la estructura, funcionamiento y desarrollo alcanzado por la Bolsa de Valores de Lima.
4. Proponer políticas económicas que impulsen el desarrollo del mercado de capitales en el Perú.

Las Hipótesis Planteadas son:

Hipótesis Generales

1. Existen limitaciones estructurales que impiden el desarrollo de la Bolsa de Valores en el Perú.
2. Verificar si la Bolsa de Valores es una fuente alternativa de financiamiento en el Perú.

Hipótesis Específicas

1. La concentración Bancaria limita el crecimiento de la Bolsa de Valores de Lima, en el Sistema Financiero Nacional.
2. Confirmar la existencia de una concentración al interior de la Bolsa de Valores de Lima.
3. La Distribución de ingresos en el Perú no posibilita el dinamismo y fluidez en el mercado de valores.

La Metodología empleada, ha sido la siguiente:

- Recopilación de series estadísticas (cifras reales), para luego ser consolidadas dada la dispersión existente.
- Se analiza con espíritu crítico la teoría económica existente en la Bolsa de Valores, en base a fichas.
- El análisis realizado ha sido histórico-económico, investigando las causas que limitan el desarrollo de la Bolsa.

A MIS PADRES

JUSTO LARREA LARTIGA

Y LIDUVINA LINARES DE LARREA

A QUIENES LES DEBO LO QUE SOY

C A P I T U L O I

ASPECTOS GENERALES

1.1 Antecedentes Históricos

Su origen está en el Comercio desarrollado por los pueblos mediterráneos, fijándose físicamente en un lugar y en un día determinado.

En Atenas se le conocía como "DEYMA", se reunían los Atenienses en los Pórticos de Pireo para transar sus productos; los Cartagineses, Griegos y Fenicios se reunían en la Plaza de Corinto. Los Griegos la denominaban "EMPORIUM".

En el Siglo V.A.C. los Romanos, Appiocludio y Publio Servillo fundaron "El Collegium Mercatorum" - (Asamblea o Colegio de Comerciantes), donde transaban productos. Esta institución ejercía la función de control fiscal por parte del Estado, por otro lado las letras de cambio se utilizaban en forma restringida.

En el Imperio Romano destacan las Ferias, las Logias o Loggias como entidades mucho más organizadas. Posteriormente el comercio toma auge, aumenta la producción así como la división social del trabajo, y las primeras compañías por acciones como un mecanismo de financiamiento gubernamental (con existencia prefijada).

Es en la Edad Media, donde los artesanos, banqueros y comerciantes establecen Logias o Longas, en los principales centros mercantiles. En el Siglo XII, los Franceses las crean en Palestina, con el nombre de "COURS DE FODUDS", que era algo como una Bolsa donde cotizaban metales preciosos, luego se extiende por Flandes e Italia.

El siglo XV, nos muestra una expansión del Comercio exterior, aparición de los Bancos (cobran importancia a partir de 1800 en Florencia, Venecia y Turín) y el uso de la Letra de Cambio, lo cual sustituyó el almacén por la Bolsa; las mercancías por los Títulos Valores. La primera Bolsa de Valores fue la de "AMBERES" (1460) y las primeras acciones contratadas fueron poseídas por las Cámaras de Comercio de Holanda y Zelanda.

Durante el siglo XVI los comerciantes recurren a la venta de las Letras de Cambio en las Bolsas de Valores. En el Siglo XVIII las Sociedades Anónimas influyen en la revolución industrial, contribuyen al crecimiento de Europa y de los E.E.U.U. de N.A.

A partir de la primera guerra mundial y con la depresión de 1929 el liberalismo pierde vigencia, sin embargo se intenta forzar la aplicación de sus postulados en el desarrollo de la Bolsa de Valores, desconociendo adrede la época monopólica en que vivimos, renacen pues tendencias neoliberales, verbigracia, el liberalismo nostálgico o romántico (LOUDWING VON MISES, WALTER LIPPMAN, FREDERICK VON HAYECK Y BERTRAND DE JOUVENEL), el liberalismo intervencionista (KEYNES, TARDIU y BURHAM) y la economía social de mercado que nace en Alemania con su promotor ALFRED MULLER (1946). En los países capitalistas destacan las Bolsas de New York y The Commodity Exchange (Comex) en los E.E.U.U. en los E.E.U.U. de N.A., la Bolsa de Tokio, en Londres "The London Metal Exchange" (Bolsa de metales), la Bolsa de Zurich, Frankfurt y París.

En los países del área socialista no existen las Bolsas de Valores en la medida en que no está permitido la vigencia de las Sociedades Anónimas; razón de ser del sig

tema capitalista, toda vez que se ha "... legitimado también un importante principio de la economía socialista, - como es el de la conjugación de la dirección planificada y centralizada con la independencia y la iniciativa económica de las empresas y agrupaciones". (Pravda- 5 - junio - 1977 - informe de L.I. Brezhnev- 24 de mayo de 1977- - Digest Soviético mensual- pág. N° 17).

En los países socialistas los Bancos pertenecen al Estado, siendo las únicas instituciones que facilitan recursos financieros según las necesidades productivas. En China Popular el 10 de octubre de 1984, el líder chino - DENG XIAO PING, en la sesión plenaria del Partido Comunista Chino, se planteó una serie de reformas entre las cuales es estipulada dejar en forma paulatina la planificación central, se propuso implementar bonos para los trabajadores (negociados en los Bancos). A partir del mes de agosto de 1986 funciona en China una Bolsa de Valores.

1.1.1 Evolución de la Bolsa de Valores en el Perú

Sus antecedentes históricos lo encontramos en la Colonia, debido a las políticas del mercantilismo y el exclusivismo.

El Monopolio del Comercio de España, se hacía mediante "Las Longas o Casa de Contribuciones de Sevilla" su origen lo encontramos en el "Tribunal del Consulado" aprobado como institución por Felipe II, (15-6-1552) e implementado en el Perú por el Virrey el Marqués de Montesclaros (1613) Es con la independencia que se suprime este tribunal, - creándose luego la "Cámara de Comercio". Pero ante su inoperancia en 1829 es implementado nuevamente el "Tribunal del Consulado".

Es recién el 31-12 de 1860, que se crea oficialmente la "Bolsa Comercial de Lima", durante el gobierno del Mariscal Don RAMON CASTILLA, funcionando como una asociación civil. En 1861 es reorganizada adoptando el nombre de "Bolsa de Comercio de Lima" funcionando como Sociedad Anónima (S.A.). En 1898 a iniciativa de la Bolsa se creó "La Cámara de Comercio de Lima". En 1902 queda sometido a las normas del Código de Comercio, pero en 1951 cambia su estructura de S.A., adoptando la denominación de "Bolsa de Valores".

En la década de 1960 se sentó las bases para su reestructuración, lo cual acontece en 1966, con la dación de la Ley de Sociedades Mercantiles (Ley N° 16123 - del 6/5/1966). Por D.L. N° 18353 del 4-8-70 se crea la "Bolsa de Valores de Lima"; la cual inicia sus actividades en 1971.

Desde el 2-6-81, esta institución se rige por el Decreto Legislativo N° 211 "Ley Normativa del Mercado Bursátil".

1.1.2 El Capital Financiero

En la Edad Antigua (IMPERIO ROMANO) existió en forma incipiente, sobresaliendo las Sociedades Financieras de Cambistas; no conociendo a profundidad la organización del Crédito, las Letras de Cambio y los Valores Mobiliarios.

En la edad media el capital financiero aparece como sucedáneo del capital comercial, las personas dedicadas a las transacciones financieras eran mercaderes de mercancías. Sobresale Italia extendiendo su poder por todo occidente cristiano (Francia, España, Portugal e Inglaterra), en el siglo XV los Italianos crean los Bancos, siendo los primeros en someter la Industria a la domina-

ción del capitalismo. Son los principados, ciudades, - Instituciones Eclesiásticas, Burgueses; los que obtienen empréstitos y a cambio concedían ciertos privilegios; de esta forma los comerciantes acumulaban capitales, gracias al crédito público.

Desde el siglo XIII el capitalismo financiero se desarrolla en base al cambio. Es el cambio y los empréstitos - quienes engendran el préstamo a interés.

En el siglo XVI las Bolsa de Valores reemplazan - a las Ferias (en el Comercio de Mercancías y en el dinero); concentrando las operaciones comerciales y financieras, la especulación florece en la segunda mitad del siglo XVI. Por otro lado Inglaterra se ve favorecida por la Industria Textil; por el comercio marítimo, por el capital comercial y por la expansión comercial. En el siglo XVII aparecen las Sociedades en Comandita y Colectivas, sin embargo la Industria es incipiente. En este mismo siglo el capital financiero se ve favorecido por el comercio con el nuevo mundo, las Compañías Colonizadas en Inglaterra funcionan como Sociedades Anónimas. El Siglo XVIII sigue mostrando el predominio del capitalismo comercial (permite acumular el capital), encumbrándose Inglaterra como una potencia económica; situación - que se ve favorecida por las ideas liberales y por la revolución industrial; con lo cual se consolida el capital financiero en base a la libre concurrencia, exportación de mercancías, igualdad de oportunidades y libre competencia. Los Bancos tienen poca significación.

El Capitalismo actual se caracteriza por la separación de la economía doméstica y la industria, por la especulación, por el trabajo libre y por negociación de los valores mobiliarios. La Industria es creciente, el

trabajo es más productivo y se forman grandes empresas; - van formándose los monopolios y la competencia se hace - más difícil.

Los Bancos concentran cada vez mayor poder, subordinán - las operaciones comerciales e industriales de toda Socie - dad Capitalista. "La sustitución del viejo capitalismo - en el cual reina la libre concurrencia por el nuevo capi - talismo, en el que domina el monopolio, se expresa entre otras cosas, por la disminución de la importancia de la Bolsa" (V.I. LENIN, "El Imperialismo fase superior del - capitalismo" Pág. N° 44 - Edit. Pekin - 1975).

"La Bolsa va perdiendo cada día más la cualidad, absolutamente indispensable para toda la economía y para la circulación de los Valores, no sólo de ser el instru - mento más fiel de evolución, sino también el regulador - casi automático de los movimientos económicos que conver - gen hacia ella" (De Riesser, "Die Deutschen Crossbanken - Und Ihre Konzentration Im Zusammenh Ange Mit Der. - Entwicklung. Der. Gosamtwirtschaftim Deutschland", 4ta. Edic., 1912, pág. N° 629). Es así que los Bancos toman - mayor significación concentrando poder, dominando el cré - dito, se incrementa la dependencia de la gran industria - con respecto a un número pequeño de grupos bancarios. Se produce la fusión del sector Industrial y Bancario - (Sector Financiero).

"Una parte cada día mayor del capital industrial, no per - tenece a los industriales que lo utilizan. Pueden dispo - ner del capital únicamente por mediación del Banco, que representa con respecto a ellos, al propietario de dicho capital. Por otra parte el Banco también se ve obligado a colocar en la industria una parte cada vez más grande - de su capital" (Rudolf, Hiferding, "El Capital Financie

ro" Moscú, 1912, pág. N° 338-339). El capital financiero se halla a disposición de los Bancos, el cual a su vez - es prestado a los industriales; es en este momento en que se produce la concentración de la producción; el capital-financiero se constituye en monopolio. El imperialismo o dominio del capital financiero, se expresa en el dominio de una oligarquía financiera y en la exportación de capitales.

A mediados del siglo XIX gracias a la libertad -- del comercio, el capitalismo se desarrolla vertiginosamente. "Las estupendas conquistas que sobre la naturaleza - han conseguido la ciencia, los descubrimientos y la técnica al servicio del gran imperialismo y la obra emancipadora que está llamada a realizar la fuerza social que su sistema planea y organiza" (V. Raúl Haya de la Torre, - "El antiperialismo y el Apra", nota preliminar a la primera edición, pág. N° XXI, Edit. Ercilla, S. de Chile"). El dominio financiero que se da en países industrializados se debe a que en esos países se ha cumplido todo el proceso de la negación y sucesión de las etapas anteriores, en cambio en países como el Perú se constituye en una primera etapa.

1.2 MARCO TEORICO

1.2.1 El Mercado Financiero

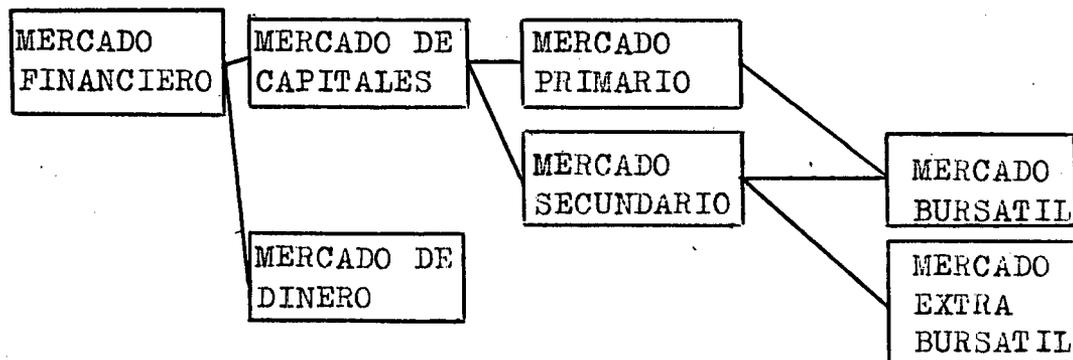
Es el conjunto de activos (incluyendo al dinero como un tipo especial de activo financiero) e instituciones financieras que realizan transacciones entre sí, que influyen y son influidos por el proceso real de formación de capital y de generación de ingresos. Este mercado se encuentra ligado al sistema económico del país, sus mecanismos están implicados en transferencia de recursos entre los diferentes agentes económicos. En términos cuantitativos funciona buscando adecuar la estructura de propiedad, es decir se busca que los agentes económicos tengan acceso al flujo de capitales; eliminando los desniveles existentes en cuanto a su propiedad, y cualitativamente mediante la intermediación financiera, es decir su buen funcionamiento depende de la existencia de instituciones especializadas en la captación y orientación de recursos financieros.

Está compuesto por tres agentes, que son:

Las Unidades Ahorradoras, los Intermediarios y los Inversores.

Para una mayor ilustración de este mercado, apreciemos su estructura:

GRAFICO N° 1



Es pertinente precisar que los recursos canalizados, en el mercado financiero son aplicados, - tanto en el corto, mediano y largo plazo para lo siguiente:

- a) Financiamiento del Consumo
- b) " de Capital en Giro (corto plazo)
- c) " de Viviendas y Activos Fijos
- d) " del Patrimonio de las Empresas.

1.2.1.1 El Mercado de Capitales

Existen varias definiciones al respecto, tales como:

- a) "... mecanismos mediante el cual el caudal de ahorros financieros, se hallan disponibles para aquellos financiamientos a largo plazo, sea en la forma de deuda o patrimonio" (CEMLA) 1965.
- b) "...son mecanismos que permiten agilizar el financiamiento de la inversión " (CEMLA) 1971.
- c) " Es el complejo de instituciones, y procesos de decisión involucrados en la transformación del ahorro neto en inversión neta" (1)

Los ofertantes de recursos en este mercado son los Bancos particulares y el mercado de valores, por lo general actúa en el mediano y largo plazo (en especial).

Los recursos que transfiere este mercado provienen de los sectores superavitarios hacia los sectores que lo necesitan. Los agentes en este mercado son los intermediarios ya sea en los mercados formales o informales.

(1) CONASEV, "El Mercado Formal de Capitales en el Perú, instrumentos e instituciones", Pág.2. 1970.

les, según su especialización.

Lo más relevante del mercado de capitales es lo referente a la tasa de intereses; destacando al respecto lo siguiente:

- Los intereses influyen en la decisión de invertir de las empresas en activos fijos.
- La existencia de tasas de intereses diferenciales sobre los diversos valores de captación que se ofrecen al público, tienen una marcada influencia en la decisión de los ahorristas; y por consiguiente sobre las condiciones bajo las cuales los inversionistas adquieren los préstamos.
- La tasa de interés ejerce influencia en el monto del dinero que los ahorristas están dispuestos a ofrecer al mercado.

Los objetivos de un mercado de capitales lo podemos sintetizar en los siguientes puntos:

- .- Proporcionar información al público sobre: créditos, títulos - valores, distribución de mercados y quienes los emiten.
- .- Proteger al inversionista contra emisiones ilegales.
- .- Regular el crédito., asignando en forma eficiente, los ahorros en una economía.

El mercado de capitales lo conforma el mercado primario y secundario, veamos brevemente en que consisten ambos:

A. El Mercado Primario

Es el mercado primigenio, en que las empresas colocan su primeras emisiones cuando recu

rren al mercado de valores en busca de recursos financieros. Comprende un conjunto de instituciones y técnicas de decisión, son fuentes complementarias de financiamiento para las empresas (proyectos de inversión o programas de ampliación).

Cuando una persona adquiere el valor - mobiliario (acciones u obligaciones) y si decide convertirlo en dinero, entonces se pone en contacto con otra persona dispuesta a adquirir los valores, llevándose a cabo en el mercado secundario. Por lo tanto el mercado primario depende del mercado secundario.

Las características más significativa de este mercado, es la Oferta Pública; es decir la emisión de valores, con la finalidad de obtener recursos del público. Asimismo destaca por diversificar el patrimonio al empresario, y por último dinamiza la utilización de recursos financieros. En este mercado se negocia las emisiones del Sector Público, Bonos del Tesoro, Crédito Tributario y Oferta Pública, para que terceras personas participan del Capital o del Crédito

B. El Mercado Secundario

Es el conjunto de instituciones que se comportan como intermediarios, transfiriendo recursos y/o valores entre inversionistas y/o instituciones; proporcionando liquidez a los nuevos valores dados a conocer en el mercado. Hace que se transfiera entre los inversionistas los valores creados en el mercado primario, es decir en el mercado de liquidez. Es el mercado posterior a

la emisión , para mayor ilustración está referido cuando el comprador vende sus títulos- valores a otra persona, como asimismo todas las sucesivas transferencias que se llevan a cabo.

Ventajas del Mercado Secundario

- a) Las acciones se pueden vender al precio de mercado en forma parcial o total, con su respectiva utilidad.
- b) Ante un exceso de ahorro, se puede comprar títulos al precio de mercado.

El Mercado Secundario se subdivide en:

B.1 Mercado Bursátil o Mercado de Valores

Es la materia prima de la economía capitalista, institución típica de las economías de mercado; constituye la expresión organizada del mercado secundario. Está referido a las operaciones de Bolsa, es decir es un mercado organizado.

Tiene por finalidad facilitar la transferencia de recursos excedentes de los ahorristas hacia los inversionistas. Es parte componente de la organización financiera de un país.

B.2 Mercado Extra - Bursátil

Es aquel que opera con valores no inscritos en la Bolsa, operando en forma paralela a esta. Está compuesta por un conjunto de instituciones que cumplen un rol importante al colocar acciones de nuevas Sociedades Anónimas- que se ven imposibilitadas de acudir a los

mercados organizados.

Como es sabido toda empresa nueva, muchas veces le es difícil acudir a una Bolsa de Valores en busca de capitales, siempre encuentran desconfianza en el público inversionista.

1.2.1.2 El Mercado de Dinero

Es el lugar donde se negocian obligaciones en el corto plazo, y proveen de fondos que van a facilitar las transacciones de bienes y servicios, permiten un adecuado funcionamiento de la economía, manteniendo una capacidad productiva determinada. Incluye todas las formas de crédito a corto plazo (descuentos, documentos comerciales, pagarés, certificados de depósitos negociables etc.). En los países en vías de desarrollo como el nuestro, el mercado de dinero poco se diferencia del mercado de capitales, ya que éstos últimos se desarrollan apoyándose en el primero; sin embargo a pesar de ser restringido se constituye en el mecanismo más dinámico del sector peruano.

1.2.2 La Negociabilidad de los Valores

Existe una marcada diferencia entre lo que es un valor mobiliario y un título-valor muy relacionados entre sí, y al mismo tiempo con diferencias sustanciales. Según el Dr. Fernando Vidal Ramírez,⁽¹⁾ la relación es de género o especie; donde el género es el título-valor, y la especie está conformado por los valores mobiliarios. Por lo tanto se puede afirmar que todo valor mobiliario es un título-valor y no es correcto plantear lo inverso, veamos lo que dice al respecto la Ley de Títulos-Valores.

(1) Seminario dictado en la P.U.C.P; en 1980, Editado por la Bolsa de Valores de Lima.

1.2.2.1 Títulos-Valores

Según el artículo N° 1 de la Ley de títulos valores N° 16887, cuyos articulados sustituye una parte del Código de Comercio en lo relativo a títulos- valores; manifiesta que el título valor es "como un de recho patrimonial incorporado a un documento, siendo el documento inseparable del derecho incorporado a él". Esto es lo que constituye el concepto general; consensualmente a esto, tenemos la especie, es decir los valores-mobiliarios, los cuales son negociados en el Mercado Bursátil. Ahora bien en la posesión del título-valor, va ligada al ejercicio del derecho, evidencia una participación en el patrimonio de la empresa, o de una obligación (pública o privada). Son emitidos en forma individual.

Están conformados por las letras de cambio, vales, pagarés, cheques-bancarios, certificados bancarios en m/e, Warrants, acciones y obligaciones (en bolsa de valores, no sólo se negocian títulos-valores reconocidas legalmente).

1.2.2.2. Los Valores Mobiliarios

Son títulos-valores emitidos en una mesa (-emitidos en serie), esta es la característica principal. Al ser emitidos les confiere una identidad de derechos, lo cual no acontece cuando se trata de la emisión de títulos-valores, aún cuando se emitan en masa o en serie. El sujeto que los adquiere se adhiera a las condiciones y características inherentes al título, siendo propiedad de los mismos.

Los valores mobiliarios según su origen pueden ser:

- a) Públicos - Emitidos por el Sector Gubernamental.
- b) Privados - Emitidos por Intermediarios Financieros.

De acuerdo a como son transados se clasifican en:

Obligaciones

Son emitidas por Sociedades Mercantiles, Empresas, Organismos Públicos, Cooperativas. Su rentabilidad está garantizada por el ente emisor.

Está conformado por: 1) Las Cédulas Hipotecarias, que orientan recursos hacia bienes raíces y son rescatables 2) Los Bonos que son representativos del crédito contra la entidad emisora, pueden ser Públicos o Privados, permiten un menor plazo de amortización; pudiendo ser emitidos con o sin garantía específica (nominativas al portador); asimismo son indivisibles, y por último a pedido del titular se puede convertir en acciones. Los valores del gobierno son colocados en los Bancos centrales y otros organismos del Estado, incluyendo Bancos oficiales 3) Deuda Externa o Interna; son obligaciones de carácter público y privado.

Acciones

Son certificados emitidos por Sociedades Mercantiles S.A. en el mismo momento de su constitución, son representativas del capital social de las empresas, otorga el derecho a la negociabilidad de los valores que conforman el patrimonio por cualquier vía.

A su vez las acciones pueden ser:

a) Acciones Ordinarias

Aquellas que poseen en forma colectiva la Cía, están sujetos a riesgos, su responsabilidad

dad está en función al número de acciones, no poseen fecha de vencimiento, tiene participación en la administración de la sociedad con derecho a un voto. En caso de liquidación - de la empresa sólo tienen derecho residual - sobre los activos, representan una unidad de propiedad de los activos de una empresa.

b) Acciones Preferenciales

Tienen derecho por encima de las acciones ordinarias, no tienen voz en la administración, tampoco poseen fecha de vencimiento

c) Acciones Laborales

Son representativas de la participación patrimonial del trabajo, son indivisibles. Los copropietarios responden en forma solidaria frente a la sociedad, son nominativas y transferibles.

En realidad no son acciones en el sentido estricto de la palabra, ya que el cálculo en la participación, se hace únicamente sobre las utilidades, y no tienen derecho a voto, no representan el capital social de las empresas, más se dice que se le debería denominar "Títulos de Participación".

1.3 EL SISTEMA FINANCIERO PERUANO

Su desarrollo obedece al cambio en las actitudes pasivas de los ahorradores (quienes sólo colocan sus fondos en instituciones financieras) o a una etapa más activa con una participación directa (accionistas).

La estructura financiera peruana, es una respuesta a las necesidades del proceso productivo; vale decir en un primer momento de sustitución de importaciones, sufre la declinación de los mercados tradicionales, en donde el sistema Bancario, canalizaba recursos financieros del Sector Agro-Exportador y del Sector que recién tomaba auge; llámense construcción o servicios, transfiriéndolos a unidades deficitarias de esos mismos sectores, mientras que por otro lado el incipiente Sector Industrial se autofinanciaba.

En una siguiente etapa, después de la segunda guerra mundial urge la necesidad por contar con recursos financieros; en especial recursos externos (sector Público y Privado); sin que se deje de utilizar el ahorro interno. Cuando el modelo de sustitución de importaciones es profundizado, es cuando se busca adecuar el sistema financiero a los requerimientos de cambio que experimenta la estructura económica del país (en especial a partir de 1968). La implementación de este modelo de desarrollo en una economía como la nuestra supone contar con cada vez más capitales externos, ante nuestro escaso ahorro interno, lo cual incrementa nuestro endeudamiento externo.

El flujo de capitales externos de ninguna manera soluciona nuestro subdesarrollo, por el contrario el drenaje de capitales que salen del país es superior a lo que entra. Según Carlos Málpica S., en los "Dios del Perú", nos dice que entre 1960-1970 la inversión neta directa proveniente de los E.E.U.U. de N.A. fué de 150 millones de dólares y la remisión por utilidades a este país fue de 890 millones. El autor

concluye "La inversión anual promedio ha sido exigua, no alcanzó a los 15 millones de dólares. Pero lo que nos debe obligar a protestar es comprobar que con 150 millones de dólares de inversión las empresas Yanquis han conseguido exportar 890 millones de dólares por concepto de dividendos e intereses y además han capitalizado internamente 252 millones haciendo un total de 1,142 millones.

Es decir, por cada dólar invertido han obtenido una utilidad de más de 7 dólares, sin contar las sumas exportadas por concepto de patentes, royalties y asistencia técnica" (C. Málpica S. "Los Dueños del Perú" Pág. N° 23, 75).

La situación anterior se agudiza cuando se toma en consideración flujos de capitales provenientes de otras latitudes. En conclusión señala "Málpica", si a la diferencia anotada le agregamos los egresos por concepto de amortizaciones e intereses de los préstamos obtenidos, el monto de nuestra deuda externa originada por esos préstamos y los egresos cada vez mayores; por asistencia tecnológica, royalties y patentes. Comprobaremos irrefutablemente; que el centro hegemónico del capitalismo en vez de ayudarnos al despeje con su aporte de capital, tal como se comprometió en Punta del Este, lo único que ha hecho es explotarnos aún más. En la práctica las inversiones directas y los préstamos extranjeros no son formas de ayuda a los países subdesarrollados, sino sofisticados procedimientos de explotación" (op.cit. N° 26-27).

Es la necesidad por más capitales que obliga reordenar y fortalecer la estructura financiera nacional, dado a que no poseemos un mercado de capita-

les a diferencia de un mercado de dinero mucho más - evolucionado. (Sector Moderno Urbano) "En la medida que el sistema sea rudimentario, y no existan instrumentos financieros adecuados que permitan convertir estos Superávit en activos financieros, el proceso de formación de capital a través de la inversión se ve también afectado, y disminuido, por cuanto es probable que los Superávit no puedan destinarse a aquellas inversiones más rentables o convenientes o bien se destina a incrementar el consumo" (1)

Los Bancos se han limitado a financiar capital- de trabajo, más no el capital fijo con créditos a más largo plazo.

1.3.1 La Estructura del Sistema Financiero del Perú.

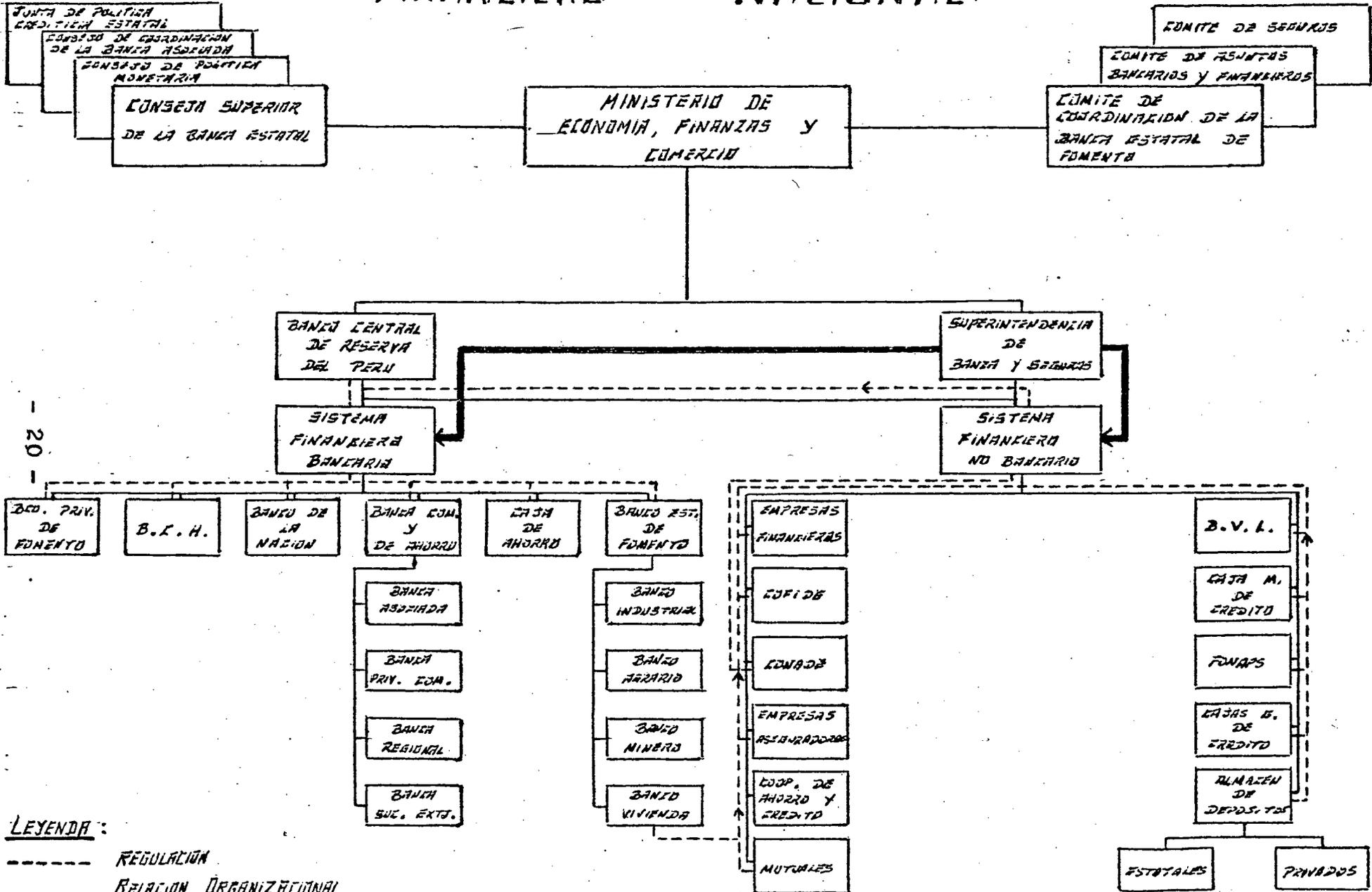
Las instituciones fiscalizadoras del Sistema Financiero están conformadas por: (gráfico N° 2)

La Superintendencia de Banca y Seguros (S.B.Y.S.)

Es una institución pública, su función es su pervisar y controlar el sistema financiero nacional, señalados no sólo por la Ley de Bancos y sus normas complementarias, sino además desarrolla plenamente dichas funciones con plena autonomía (Constitución Política del Estado art. N° 155), función que cumple conjuntamente con el MEFC. Con respecto al B.C.R.P; su pervigila el cumplimiento de su Ley Orgánica, y, dis

(1) Manuel Caso Bercht. "Simposio sobre mercados de capitales en América Latina" Washington D.C. 1969- B.V. de México.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL



posiciones adicionales. El funcionamiento de la S.B. Y.S, se rige mediante el D.L. N° 197 del 12-6-81.

El Ministerio de Economía, Finanzas y Comercio (MEFC)

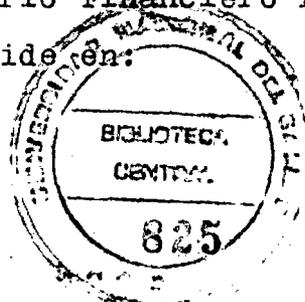
Es una institución de más alto nivel dentro del Sistema Monetario y Crediticio Nacional, función que le compete desde 1968. Planea, dirige y controla los asuntos relativos a la tributación, ejecución de políticas arancelarias y aduaneras, financieras, endeudamiento, presupuesto, tesorería, contabilidad y comercio. La intervención del Estado vía el MEFC, modifica el comportamiento del sector privado en los diferentes organismos económicos y financieros, en colaboración con organismos especiales de decisión y de coordinación creados por este mismo Ministerio.

El Banco Central de Reserva del Perú

(B.C.R.P), es un organismo autónomo que se vincula al MEFC. Esta autonomía está garantizada mediante el nombramiento del directorio por un período fijo de tiempo, y con la imposibilidad de ser removido, salvo por falta grave. Está encargado de la emisión de billetes y monedas, de la regulación monetaria y del crédito del sistema financiero; así como de defender la estabilidad monetaria nacional, administra las reservas internacionales (Artículo N° 149 de la Constitución Política del Perú).

El Sistema Financiero Bancario

Llamado también Intermediario Financiero Bancario, el cual a su vez se subdivide en:



a) Bancos Comerciales y de Ahorros

Su función es guardar dinero ajeno bajo la forma de depósito en cuenta corriente, depósitos a la vista, a plazo fijo (de 90 a 360 días o más); financian a empresas, personas naturales que requieren recursos financieros, operando por lo general en el corto plazo. Pero a partir de setiembre de 1983 el Banco Central - de Reserva del Perú, autorizó a estas instituciones a prestar a plazos mayores a un año, pero menores a - cinco años; son inducidos a invertir en títulos- valores del Sector Público por intermedio del Banco Central de Reserva del Perú., realizan sus operaciones - tanto en moneda nacional, como en moneda extranjera.

Se subdivide a su vez en:

- Banca Privada Comercial

Ubicada en su integridad en Lima - Callao, forma da por capitales privados bajo la modalidad del accionariado, constituye la gran mayoría y es - donde se produce la concentración de capitales. Tienen en los depósitos, la principal fuente de recursos.

- La Banca Comercial Asociada

Es decir cuando el Estado tiene una participa - ción mayor al 80% (D.L. N° 17330 del 31-12-68). Se le asignó un rol básico en la inversión públi ca, pero siguió el servicio de capital privado. Actúan como garantes de las Empresas públicas - que realizan contratos con empresas extranjeras no residentes en el país.

b) La Banca Regional

Prestan los mismos servicios que la Banca Comercial privada, además se caracterizan por poseer encajes inferiores a la Banca Comercial. Presentan mayores horarios de atención, pueden aperturar nuevas sucursales en Lima y pagan intereses más altos que la Banca Comercial Privada.

Se rige por D/L N° 18967 del 21-9-71 Ley del Sistema de Bancos Regionales, su objetivo principal es descentralizar el crédito. (el 30-9-83 fueron autorizados a prestar en Lima - Callao hasta el 100% de los depósitos ahí captados).

c) La Banca Sucursal Extranjera

Son pequeñas sucursales de grandes Bancos, la mayoría de sus clientes son Empresas Transnacionales y solamente funcionan en Lima. No pueden canalizar el ahorro interno; sin embargo otorgan préstamos al igual que la Banca Comercial Privada.

Son instituciones que pagan impuestos a la renta por transacciones realizadas fuera del país, no se controla la remisión de sus utilidades. Con la Ley N° 23510 (Dic. 1982), se faculta su participación hasta un tercio del capital en los Bancos Comerciales Nacionales.

Están obligados a dar su apoyo a la Banca Estatal en forma directa o por medio de sus casas matrices, con una línea de crédito en M/E con carácter permanente por un volumen no muy inferior al doble de su capital que tengan asignado conjuntamente con otra línea de crédito en M/E por un volumen igual al aumento trimestral de sus depósitos.

d) El Banco de La Nación

Es el agente financiero del Estado, su misión es canalizar operaciones financieras, pagos, transacciones etc., para lo cual se le ha dotado de recursos financieros. Todas las instituciones del Sector Público tienen la obligación de mantener sus depósitos en este Banco. Puede comprar y vender títulos-valores. Otra característica es que financia en el mediano y largo plazo, asegura los bienes y capitales del Estado, centraliza las operaciones de reaseguro y del exterior; finalmente administra el Seguro de Crédito de la Exportación, Mercado de Giro en M/E.

e) El Banco Central Hipotecario

Está constituido como una Empresa de Economía Mixta organizada como S.A. de derecho privado. Tiene como objetivo promover el ahorro a través de la emisión de cédulas hipotecarias, destinando los recursos al otorgamiento de préstamos con garantía hipotecaria en concordancia, con la política Económica y Financiera del Estado. El directorio fija las tasas activas y pasivas y de comisión en sus diferentes operaciones

f) Bancos de Fomento (Público y Privado)

Proporcionan préstamos a corto, mediano y largo plazo en diversos sectores económicos, con fondos-provenientes de consideraciones del presupuesto del Estado o de Instituciones Financieras Internacionales Otorgan crédito por cuenta ajena, Avales, Fianzas y otras garantías, reciben depósito en cualquier moneda. La Banca estatal de fomento forma sus capitales con acciones suscritas y pagadas íntegramente por el Estado.

g) Caja de Ahorros

Son instituciones que se comportan como cualquier Banco, motivo por el cual es considerado en el Sistema Bancario. Funcionan desde el 1 de diciembre de 1868 - creada por iniciativa de la Beneficiencia Pública de Lima, dependiendo en la actualidad de esta institución Opera con depósito a la vista, ahorro y a plazo fijo - (de 90 a 360 días o más), posee 53 Agencias y Sucursales.

El Sistema Financiero no Bancario

Llamado también intermediario financiero no bancario ya sea público o privado, otorga financiamiento en el mediano y largo plazo. Las instituciones públicas hacen sus colocaciones, especialmente en infraestructura económica, en cambio las instituciones privadas orientan sus recursos hacia el sector industrial y de servicios. El sistema está integrado por las siguientes instituciones:

a) Empresas Financieras

Fueron creadas para ampliar las funciones de los Bancos, apoyados siempre por estas instituciones, operan en el mediano y largo plazo. Todo esto las diferencia de los Bancos que reembolsan operaciones en el corto plazo, menores de un año. Pagaban los intereses más altos del mercado, con costos de operaciones reducidos; otorgaban préstamos tan sólo a personas jurídicas (Sector Industrial), más no a las personas naturales y no podían canalizar depósitos a la vista.

Todas estas prerrogativas se revierten en Enero de 1982, cuando el Banco Central de Reserva del PERU-

uniformizó en 55% las tasas pasivas de interés tanto en los Bancos como en las Financieras. Luego en septiembre de 1983 hizo lo propio con las tasas activas en 60%.

Por otro lado se facultó a los Bancos (1983) a prestar a plazos mayores de un año, pero menores a cinco hasta el 10% de sus obligaciones con el público. Las financieras fueron autorizadas a otorgar créditos a plazos menores a un año hasta por el 40% de su cartera de colocaciones, no pueden captar recursos en cuentas corrientes y ahorros, sino en el mediano plazo, no pueden expedir C.B.M.E., sino sólo Certificados de Depósitos a plazo que son nominales, mayores a un año; aunque negociables por endoso, tampoco pueden otorgar créditos por Comercio Exterior. Existen en la actualidad 12 empresas financieras.

b) Cofide y Conade

En primer lugar Cofide (Corporación Financiera de Desarrollo), es una Institución especializada en actividades de Promoción e Inversión de Empresas, se comporta como agente financiero del Estado, depende del MEFC, creado en marzo de 1971 (D.L. 18807), también promueve la acción Empresarial Privada y la de Propiedad Social. El (5-12-80), se autoriza la reasignación del patrimonio actual de COFIDE (D.L.N° 206-12-681) y sus funciones.

Se crea CONADE (Corporación Nacional de Desarrollo) con capitales íntegramente estatales, quedando autorizada a transformar COFIDE en una nueva Empresa Estatal de derecho privado, bajo la forma de S.A.; es decir tendrá que convertirse en "INVERSIONES COFIDE S.A." La CONADE funciona como Empresa Estatal de de

recho público, perteneciendo al Sector Economía, Finanzas y Comercio, con autonomía económica; se constituye así en el ente director, propulsor y orientador de las obras de fomento, apoya el desarrollo empresarial del país, acordes con las políticas y planes de desarrollo del Estado.

c) Empresas Aseguradoras

Estas empresas tienen como función asumir los riesgos propios de la actividad económica, existiendo en el Perú 22 Compañías de Seguros.

d) Cooperativas de Ahorro y Crédito

Dependen indirectamente del MEFC, materializado vía el Banco Central de Reserva del Perú (B.C.R.P.), y/o la Superintendencia de Banca y Seguro (S.B.Y.S) y la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). Canalizan y orientan recursos financieros hacia fines de promoción social, canalizando recursos en ahorros y a plazo fijo.

e) Mutuales

Creadas por Ley N° 12813 (marzo-1957) y D.L. N° 14242 (20-11-1962).

Promueven bajo su propia administración la acumulación de capitales para destinarlos al otorgamiento de créditos para vivienda, actividad ampliada en los últimos años. Su fin es promover el bienestar a sus asociados (Vivienda, Educación, Salud, Transporte Familiar y Recreación), son fiscalizadas por el Ministerio de Vivienda, existiendo en el Perú 22 mutuales. Canalizan depósitos de ahorro y a plazo fijo.

f) Bolsa de Valores

Está inmersa dentro del sistema financiero no-Bancario, dependiendo en su supervisión directamente de la CONASEV, canaliza y orienta recursos financieros.

g) Almacenes Generales y Depósitos

Dependen de los Ministerios de Agricultura, Pesquería e Industria, se comportan como fuente de recursos financieros, al cobrar comisiones por sus servicios prestados, existen 13 almacenes.

Finalmente tenemos la Caja Municipal, de Crédito Popular, FONAPS y las Cajas Comerciales de Crédito.

1.3.2 Las Fuentes Financieras del Perú

Está referido a las instituciones con que cuenta nuestro país, para proveerse de los recursos necesarios para nuestra economía.

Las Fuentes Financieras en el Perú, se clasifican en Sistema Financiero Bancario y no Bancario.

El Sistema Financiero Bancario

Operan en el corto plazo (365 días); aunque en la práctica actúa a mayores plazos.

Está conformado por:

1. El Banco Central de Reserva del Perú
2. La Banca Comercial con Participación Estatal
 - El Banco de la Nación
 - El Banco Continental (Bca. Asociada)
 - El Banco Popular del Perú (Bca. Asociada)
 - El InterBan-Sur Medio y Callao (Bca. Asociada)⁽¹⁾
 - El Banco de Desarrollo Amazónico (Bca. Asociada).⁽²⁾

(1) Desde Abril de 1983

(2) Desde Enero de 1986 - Actúa a nivel regional.

3. Los Bancos de Fomento

- Estatales: Minero, Agrario, el Banco Central Hipotecario, de la Vivienda y el Industrial.
- Privados : El Banco del Desarrollo de la Construcción (BANDESCO) y el Banco Latino de Fomento a la Construcción.

4. La Banca Comercial Privada

- El Banco de Crédito del Perú
- El Banco Wiese Ltda.
- El Banco Nor-Peruano (Regional)
- El Banco de los Andes (Regional-Cuzco)
- El Banco de Lima
- El Banco Regional del Norte
- El Banco del Sur del Perú (Regional - Arequipa)
- El Banco Regional del Centro
- El Banco Mercantil del Perú S.A. (Ex-Financiera de Lima desde 1984).
- El Banco Peruano de los Constructores (Banpeco) (1)

5. La Banca Extranjera (Comercial Privada)

- El Banco Central S.A. Madrid (sucursal)
- The Royal Bank Of Canada (sucursal)
- The First National City Bank (sucursal)
- The Bank Arab. Latin American (sucursal)
- The Bank Of Tokyo (sucursal)
- The Bank Of American (sucursal)
- The Bank Of London And Sudamerican (sucursal)
- the Chase Manhattan Bank.

(1) Convertido a Banco Comercial desde 1984, y a partir del 14-7-1986 se denomina "Banco de Comercio"

- Exte Bades (Asociación de capitales de los países del Grupo Andino, conjuntamente con España). Además existen 24 representantes de Bancos extranjeros en el Perú, quienes coordinan operaciones entre su representado y los Bancos Comerciales Nacionales (ver relación adjunta en Anexo N° 1).

El Sistema Financiero no Bancario

Opera en el mediano y largo plazo, conformado por Empresas Financieras Cías, de Seguros, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Mutuales etc. Está conformado por:

1. Las Financieras Privadas

- La Financiera San Pedro
- La Financiera Comercial del Perú S.A.
- La Financiera Peruana S.A.
- La Financiera de Crédito
- La Promotora Peruana
- La Financiera Andina
- La Financiera y Promotora de la Industria de la Construcción S.A.
- La Financiera Sudamericana
- La Cía. de Fomento Inversión S.A.
- La Financiera Nacional
- Perú - Invest

A fines de 1982 por Ley N° 23510 se alienta la fusión de los Bancos con Empresas Financieras y de estas entre sí; así como la conversión de las Financieras en Bancos Comerciales, para lo cual se les ofrece la exoneración de todo impuesto creado o por crearse.

2. Instituciones Financieras De Desarrollo

- Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) es el Agente Financiero del Sector Público y últimamente del Sector Privado.
- Fondo Nacional de Apoyo a la Propiedad Social (FONAPS), apoya a las Empresas Auto Gestionarias.
- La Corporación Andina de Fomento (CAF), que es el Agente Financiero de la Integración-Subregional.
- El Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), más conocido como el " Banco Mundial", financia a Instituciones Privadas y Públicas que actúan como Intermediarios de alguna organización asociativa.
- La Agencia Internacional para el Desarrollo (A.I.D.).
- El Banco de Exportaciones e Importaciones (EXIMBAK).
- Banco Latino de Exportaciones
- Diversos Gobiernos.

Todas estas instituciones actúan mediante diversos mecanismos; ya sea vía Crédito Directo o bajo la modalidad del Crédito Indirecto (Aval o Fianza, que el ente financiero otorga al usuario para que este utilice los recursos).

1.3.3 La Bolsa como Mercado de Valores y como Institución

Según el artículo N° 1 - D.L. N° 211- 1981- Ley Normativa del Mercado Bursátil, nos dice: " Constituye a no dudarlo un mercado, porque en ella se efectúa operaciones de compra y venta de valores, tales como: Acciones, Cédulas, Bonos de entidades insertas en sus registros autorizados por la CONASEV". Es un mercado con residencia física, libre o con intervención, supervisado por el Estado; se considera - que debe ser un mercado transparente. (Res. CONASEV N° 005-72-EF-94- del 19-1-72).

El lugar donde se negocian los valores, es el que - adopta la denominación de "Bolsa" (idea institucional) Se dice que es un mercado ya que es donde se concretizan las inversiones Bursátiles, motivo por el cual es frecuente usar la denominación Mercado de Valores Mercado Bursátil o Bolsa de Valores.

La Ley normativa del mercado Bursátil, en su artículo N° 1 (D.L. N° 211-1981) expresa que: " Las Bolsas son instituciones de servicio público constituidas como asociación civil. Su objetivo es centralizar la negociación de valores cuyo registro ha sido autorizado. Los asociados son los agentes de Bolsa, y la utilidad tal es inherente a la persona".

Fue constituida por escritura pública del 22-9-1970 , como asociación civil de conformidad con los decretos leyes N° 18302 y 18353. Se dice que su objetivo es aproximar a comerciantes, instituciones, negociantes; de negociar valores emitidos por las diversas empresas.

Sus características son:

1. Es un mercado organizado
 2. Opera en un lugar físico
 3. Sus actividades están reglamentadas
 4. Sus cotizaciones son de conocimiento público
- Sus funciones son: (art. N° 2 D.L. N° 211-1981 - Ley Normativa del Mercado Bursátil).

- a. Registrar los valores mobiliarios cuyas negociaciones en Bolsa se hubiere autorizado.
- b. Fomentar las transacciones de valores mobiliarios procurando el desarrollo del mercado.
- c. Publicar las cotizaciones de los valores mobiliarios.
- d. Brindar el servicio de caja de liquidaciones, y aquellos afines a la negociación de valores y que favorecen el desarrollo del mercado.
- e. Ofrece al público la información sobre las entidades cuyos valores hayan sido admitidos a cotización.
- f. Las que le asignen las disposiciones legales las resoluciones de CONASEV, y sus propios estatutos.

En el Perú existen 93 líneas de crédito disponibles (1) y que son:

<u>Fuentes Originarias</u>	<u>Nº de Línea de Créd.</u>
1. Banco Agrario del Perú	23
2. Banco Industrial del Perú	10
3. Banco de la Vivienda del Perú.	6
4. Banco Minero del Perú	5
5. Banco Central Hipotecario del Perú.	4
6. Financiera Peruana	2
7. COFIDE	17
8. FONAPS	2
9. Fondo Social de Inversiones Autogestionarias.	1
10. Caja de Ahorros de Lima	1
11. Mutuales	2
12. Instituciones Financieras Internacionales.	3
13. Línea de Gobierno a Gobierno.	3
14. Banco de la Nación	5
15. Banco Central de Reserva	8
16. Corporación Andina de Fomento	1

(1) Incluido a 1984

C A P I T U L O . I I

EL MERCADO DE VALORES Y SU RELACION
CON EL MERCADO DE CAPITALES

2.1 La Necesidad de Capitales Internos en la Economía
Peruana y Alternativas de Desarrollo del Mercado
de Capitales en el Perú

Ante la urgencia por financiar las inversiones, nuestro país se ha visto obligado a endeudarse, llegando al límite técnico de endeudamiento; es que nos urge políticas económicas que se apoyen en lo posible en nuestros propios recursos, buscando incrementar la magnitud del excedente económico (producción actual menos consumo actual).

Durante la década de los años cincuenta, países como el Perú veían como única alternativa para salir del atraso económico la ayuda externa, en los años sesenta el Estado tiene una mayor participación, pone en marcha grandes proyectos de inversión, se implementa el modelo de sustitución de importaciones.

La década de los años setenta es importante en la medida en que se reconoce la necesidad imperiosa de fomentar el ahorro interno, para así gestar un mercado de capitales y cuestionar la estructura económica-financiera vigente, tal empeño resultó ilusorio debido a las presiones de los países industrializados (manipulación de Instituciones Financieras Mundiales e Influencia de la Crisis Mundial). Es decir durante ésta década los países desarrollados se encuentran con ingentes cantidades de petrodólares, los cuales son coloca-

dos sin límites en países como el nuestro; para luego reciclar las deudas con tasas de interés cada vez mayores.

Mientras que los países centrales recurren al proteccionismo, por otro lado se nos impone un aperturismo-económico (vía el F.M.I). El alza de la tasa de interés en los países centrales ha sido un instrumento de captación de capitales para cubrir los déficit en sus economías. Asimismo debido a la crisis económica mundial y por efecto de nuestra dependencia, es que repercute en nuestro país, creando distorsiones en el aparato productivo.

Si bien nos urge un mercado de capitales, sin embargo es un error, cuando se recomienda que debemos reco-rrer el mismo camino que siguieron los países desarro-llados, concretamente vía la Bolsa de Valores (imple-mentando las Sociedades Anónimas, la negociación de las letras de cambio y las colocaciones gubernamenta-les). Las nuevas versiones sobre desarrollo económico, abogan por utilizar ya no la planificación, sino las fuerzas del mercado haciéndonos más dependientes-del exterior.

En las reuniones de Bolsas efectuadas en Nueva - York en 1947, Santiago de Chile en 1948, Brasil en 1950, en Nueva York en 1954 y en Buenos Aires en 1961 se expresó lo siguiente:

1. Crear las estructuras institucionales en todos los países americanos favorables en la negociación de valores.
2. Difundir las inversiones mobiliarias.
3. Establecer las bases para crear y fomentar la transacción internacional de valores.

Por otro lado el Ministro de Economía, Gral. Div. Francisco Morales Bermudez C., manifestó "... el carácter complementario que este proceso corresponde al capital extranjero, obliga a tener que sustentar el financiamiento a la larga y prácticamente en los recursos internos, o en otras palabras en la oportuna y apropiada-movilización del ahorro público" para luego expresar " De ahí la alta prioridad que hoy más que nunca, tenemos que otorgar al desarrollo del Mercado de Valores" (1)

En la V Reunión de Bolsas y Mercados de América Latina se expresó: "Debe tenerse muy presente que las Bolsas y Mercados de Valores son el medio técnico capaz de aglutinar fuerzas dispersas, y orientarlas en un mismo empeño de participación en la obra común que persigue - el progreso de los pueblos, y de constante superación - de los individuos". (2)

En el mes de junio de 1983 en la VI Reunión de la UNCTAD, (Conferencia de las NN,UU. sobre Comercio y Desarrollo) realizado en Belgrado, los países integrantes de Tercer Mundo rechazaron el hecho de que los países - desarrollados querían supeditar la recuperación Económica Mundial, en base a la libertad de Comercio de los capitales y las Inversiones, recomendándose priorizar el ahorro privado en los países subdesarrollados.

Entre las alternativas tendientes al desarrollo - del mercado de capitales en nuestro país, en primer lugar destaca el sistema financiero bancario a través de:

(1) Discurso en IPAE - 1972

(2) Dr. Alonso Polar Campos, 11 y 17 Oct.1978 - B.V.L.

Los Bancos de Fomento

El Estado mediante los Bancos Hipotecario, Agrario Minero, Industrial y de la Vivienda deberían fomentar - el desarrollo económico del país.

Los Bancos Hipotecario y de la Vivienda deben ampliar su cobertura operativa favoreciendo a las pobla - ciones de menores ingresos. Los otros Bancos de Fomento deben orientar sus operaciones en condiciones más favorables, motivo por el cual urge una mayor atención para estos Bancos por parte del gobierno. Deben evitar - participar en forma directa en operaciones comerciales - o industriales, compitiendo con la Banca Comercial.

La Banca Comercial Asociada

El Estado debe participar en mayor grado en la Banca Comercial, lo cual permitirá contar con recursos financieros; orientándolos hacia vastos sectores económicos ávidos por capitales. Dentro del sistema financiero no bancario considero como alternativa básica desarrollar:

Las Cooperativas de Ahorro y Crédito

Estas instituciones son las más sindicadas paraaprovechar el espíritu solidario de nuestro país, su éxito estriba en el comportamiento de sus miembros.

Es necesario un mayor manejo profesional de las Cooperativas, lo cual redundará en una mayor eficiencia en el manejo de sus recursos financieros. *Deben recibir por parte del gobierno un trato tributario especial en la medida en que no constituyen empresas de lucro.

Las Mutuales de Ahorro

Su objetivo debe estar orientado al financiamiento en el mediano y en el largo plazo, incentivando el ahorro interno; por lo que deberán tecnificarse y tener un acceso libre, llegando al usuario en la forma más adecuada.

2.2

La Bolsa de Valores como Mecanismo de Desarrollo del Mercado de Capitales

En nuestro medio existe la certeza de que la Bolsa de Valores es el instrumento para gestar el mercado de capitales, al incentivarse la oferta pública. Su materialización en todo caso estaría en función del marco político y económico en el cual se pretenda implementarlo. La necesidad por un mercado de capitales y de su orientación hacia el aparato productivo, no debe buscarse tan sólo en la Bolsa de Valores, sino a través de otros mecanismos. Una prueba de incipiente desarrollo del mercado de valores y de capitales lo apreciamos en el cuadro N° 1.

Como se puede apreciar es preponderante la presencia del mercado de dinero (sistema financiero peruano), a diferencia de la poca significación que experimenta el mercado de capitales y lo exiguo que resulta el mercado de valores en nuestro país. El marco legal, y los mecanismos que caracterizan el mercado financiero se encuentran disperso y poco transparente. El mercado de capitales se caracteriza por la falta de interrelación entre el capital de inversión propio y las oportunidades de inversión, y por otro lado entre las oportunidades del mercado en el tiempo para prestar y emprestar fuera de

la empresa.

CUADRO N° 1

COMPOSICION PORCENTUAL DEL MERCADO FINANCIERO PERUANO				
AÑOS	MERCADO DE DINERO (A)	MERCADO DE CAPITALES (B)	MERCADO DE VALORES (C)	MERCADO FINANCIE RO.TOTAL D= A+B
1970	77.6	22.4	(2.2)	100
1971	78.3	21.7	(2.1)	100
1972	78.5	21.5	(1.9)	100
1973	79.5	20.9	(1.4)	100
1974	77.3	22.7	(1.2)	100
1975	79.3	20.1	(0.6)	100
1976	82.9	17.1	(0.6)	100
1977	84.8	15.2	(0.8)	100
1978	86.7	13.3	(1.2)	100
1979	84.1	15.9	(3.2)	100

Fuente: B.C.R.P.

Nota: 1) Sin información a partir de 1980.

2) (C), está incluido en (B)

3) Como porcentaje del Mercado de Capitales, (C) es poco significativo.

En nuestra economía las pequeñas y medianas empresas se autofinancian o recurren al financiamiento externo en el corto plazo, siendo marginados en el crédito interno en favor de las grandes empresas. En todo caso el desarrollo de las instituciones que actúan en el corto, mediano y largo plazo dependen del sector económico que se quiera impulsar, por decir si la intención es desarrollar el sector comercio, pues en este caso se incentivará el financiamiento a corto plazo (capital de trabajo); en cambio si lo que desea es desarrollar el sector industrial pues lo más correcto es dar una mayor participación en el largo plazo.

2.3 La Bolsa de Valores y su Relación con las Medidas Gubernamentales.

A partir del año 1970 se pone en práctica políti -
cas económicas, cuya incidencia sobre la Bolsa es de or -
den directo e indirecto.

Medidas Gubernamentales del Gobierno Central de
Incidencia Directa.

1. El 18-3-1970, el Ministro de Economía; Gral. -
Div. Francisco Morales Bermudez C., expresó "El gobier -
no revolucionario considera de la mayor transcendencia,
la creación del Mercado de Valores... la institucionali -
zación del movimiento de valores, como la presencia de
los sectores público y privado; debe maximizar seguri -
dad del ahorrista que invierte y regula el movimiento -
Bursátil"(1) Lo cual fue concretizado, en la dación del
D.L. N° 18302 (12-6-1970) y D.L. N° 18353 (4-8-1970).

2. "Para superar la falta de mercado interno de ca -
pitales, se ha reestructurado la Bolsa de Valores de Li -
ma, y se ha reorganizado la Comisión Nacional de Valo -
res"(1)

En 1972, se impulsó"... los bonos de inversión pú -
blica, bonos del Banco de la Vivienda, bonos tipo "C" -
de Cofide. Destaca el papel del Banco de la Nación en
su doble papel de agente para la colocación de bonos -
del gobierno, y de eventual adquiriente directo de las
primeras emisiones"(1)

Se dió la máxima prioridad al sistema de encaje de valo -
res, y en depósitos rentables, como instrumento funda -
mental para la distribución de fondos prestables entre
el gobierno y el sector privado (esta política motivó -
una disminución de los encajes en dinero, en bóvedas y
depósito del B.C.R.P).

(1) Exp. del Ministro de Economía y Finanzas; Gral. Div.
Francisco Morales Bermudez C. 13-7-72 Pág.30-31 -
MEFC.

3. El 13-12-1977, por decreto Ley N° 220380, se crea los "certificados bancarios en moneda extranjera", los cuales estaban normados por la Ley de Títulos y Valores N° 16587 (13-6-1967).

4. El 11-7-78, se faculta la transferencia y negociación de las acciones laborales en la Bolsa de Valores de Lima (D.L. N° 22229, modificado luego por el D.L. N° 21729).

5. El 15-12-1980, se expide la Ley Normativa del Mercado Bursátil, D.L. N° 211 con el fin de modernizar a la Bolsa. Asimismo se promulga la Ley Orgánica de la CONASEV. D.L. N° 198 (15-12-1980).

6. El 26-5-1983, mediante la Ley General de Industrias N° 23407 en su artículo N° 76 propone una emisión de bonos para las Empresas Industriales constituidas como Sociedades Anónimas.

Dentro de las medidas gubernamentales, de incidencia indirecta sobre la Bolsa de Valores, destaca lo siguiente:

1. Creación del certificado de reintegro tributario a la exportación (Cértex), (D.S.N° 227-68-HC) y (D.L. N° 22342 Dic. 1968) reglamentado en enero de 1968, - viéndose favorecidas las empresas textiles inscritas en Bolsa aumentando así sus cotizaciones, también fueron beneficiadas con la devaluación de 1967 (30.8%), y la prohibición para importar hilados y tejidos (D.S.N° 134 69). El 8-11-1976 el Ministro Luis Barúa C. limita - aún más las importaciones e incrementa el Cértex en un 5%.

Todo esto motivó una evolución favorable de las exportaciones textiles, beneficiándose de este modo las empre

sas textiles que cotizan en Bolsa; que como es de conocimiento es la gran mayoría (ver cuadro N° 2). Debido a que estas empresas colocan sus productos en el mercado Internacional, es que se ven afectadas por las caídas de los precios; lo cual se refleja en forma inmediata en sus utilidades y por ende en las cotizaciones de sus acciones.

CUADRO N° 2
Las Exportaciones Textiles
(Mill. de US\$)

1973	1974	1975	1976	1977	1978
16.3	27.4	13.3	30.9	65.5	111.2
1979	1980	1981	1982	1983	1984 ^(°)
238.3	231.0	231.0	208.0	186.0	175.0

Fuente: Adex- Boletín N° 194 y MEF - Julio - 1984 (°)
IV trimestre.

Sucede que en el primer semestre de 1978, el 30% de las exportaciones no tradicionales eran productos textiles, en el segundo semestre significó un 27%.

Durante el primer semestre de 1979, la participación fue del 25%.

Veamos el grado de liquidez favorable que tuvieron las empresas textiles (Act.Cte/Pas.Cte.).

CUADRO N° 3

Indice del Grado de Liquidez de las Empresas
Textiles

AÑOS	FABRICA TEJIDO UNION	HILOS CADENA LLAVE	IND. TEXTIL PIURA	UNIVERSAL TEXTIL	CUVISA
1974	1.87	1.90	10.55	1.76	2.28
1975	1.86	2.29	0.64	1.74	1.49
1976	1.59	2.23	0.92	1.36	1.29
1977	1.99	1.61	1.05	1.22	1.21
1978	1.58	1.80	1.72	1.46	1.21
1979	2.07	1.94	1.06	2.36	(°)
1980	1.76	1.91	1.15	2.47	-
1981	1.37	1.38	0.91	2.36	-
1982	1.18	1.47	1.21	2.13	-
1983	0.48	1.44	1.06	2.29	-
1984	3.38	3.80	1.01	2.36	0.24

Fuente: VADEMECUM- 1985 - B.V.L.

(°) no existe información a partir de 1979

En cuanto a la rentabilidad de este sector, cuadro N° 4, vemos que son positivas en la mayor parte de la serie histórica mostrada. Hasta el año 1980 - las rentabilidades de las empresas textiles se muestran elevadas; luego comienzan a decrecer como consecuencia de la nueva política económica implementada en 1981. La mayor rentabilidad corresponde a Universal Textil. Es necesario precisar que el índice ideal de rentabilidad estaría entre el 30% y 35%. (1)

(1) Véase: Primo César Canaletti, "Análisis e Interpretación de Estados Financieros Económicos", Tomo IV, Pág. N° 212-1984 - Lima - Perú.

GUADRO N° 4

Índice de Rentabilidad (Utilidad/ Capital Social)

AÑOS	FABRICA TEJIDO UNION	HILOS CADENA LLAVE	INDUSTRIA TEXTIL PIURA	UNIVERSAL TEXTIL	CUVISA
1974	18	28	4	23	23
1975	10	28	(1)	21	(8)
1976	14	33	8	19	-
1977	1	81	34	8	1
1978	37	124	59	30	3
1979	67	196	27	35	N.D
1980	44	199	12	38	N.D
1981	17	135	(48)	50	N.D
1982	(13)	12	(25)	37	N.D
1983	(78)	35	12	21	(°)
1984	8.4	8.1	9.9	8.4	(1.7)

Fuente: VADEMECUM - 1979-85 - B.V.L
(°) Suspendió sus actividades.

El mes de marzo de 1979, marca el inicio de una política aperturista con el reemplazo del registro de manufacturas (que limitaba las importaciones) por una lista de productos nacionales, con prohibición temporal. Esto repercutió desfavorablemente, en las empresas que negociaban en la Bolsa. Sabido es que la industria textil hasta 1978 gozaba de cierta protección; por decir-estaba prohibida la importación de hilados, tejidos, y confecciones. En 1980 se autoriza la importación sin-licencia previa.

Por otro lado se aplica una sobre tasa del 15% en la tarifa del arancel de aduanas correspondiente a las importaciones que se realizan en 1982 (mecanismo para-arancelario); pero con carácter temporal. Las consecuencias fueron que en 1980 las importaciones textiles significaron US\$ 26'489,008 (f.o.b), a diferencia de los-12'032,030 (f.o.b) en 1979 y a los 6'977,884 US\$ (f.o.b)

correspondiente a 1978

Esta situación perjudicó a las empresas textiles y su participación en la Bolsa decrece.

Los factores causantes de tan errada política lo podemos sintetizar en lo siguiente:

a) El Cértex

Reducido en un 30% en 1,300 productos en el año 1981 y eliminado en 200 partidas en especial en el sector agricultura.

b) El Crédito

El FENT que operaba en 1982, no funcionó en 1983 ocasionando que las exportaciones decrecieran en 40% con respecto al año anterior (unos 150 mill. de US\$).

c) Los Aranceles

Se rebajan los aranceles; reduciéndose la capacidad instalada del sector industrial en un 50%. Otra forma de visualizar la precaria situación de las empresas textiles es a través de los beneficios distribuidos los cuales al decrecer motiva la falta de confianza en sus acciones, decreciendo sus cotizaciones, tal como se aprecia en el cuadro siguiente:

CUADRO N° 5

Beneficios Distribuidos en el Año
(Soles X Acción)

Años	Acciones Comunes			Acciones Laborales			
	Tejido Unión	Ind. T. Piura	Univ. Textil	Tej. Unión	Ind. T. Piura	Rayon y Celanese	Univ. Text.
1977	3.6	452.7	48.4	N.D	N.D	N.D	N.D
1978	3.9	660.0	32.4	N.D	N.D	N.D	N.D
1979	14.3	939.8	73.9	142.8	93.9	N.D	73.9
1980	0.515	673.5	97.9	5.2	67.4	25.0	97.9
1981	235.0	812.0	61.6	235.0	81.2	364.7	61.6
1982	53.4	132.5	8.0	N.D	13.3	29.3	8.0
1983	154.4	352.3	138.1	N.D	N.D	59.5	138.1

Fuente: Memoria de las B.V.L. 1982 - 1984

Nota: N.D - no hay datos

Medidas Aplicadas por la Bolsa de Valores de Lima de Incidencia Directa.

1. Ciertos valores inscritos en Bolsa son transferidos fuera del Mercado Bursátil (Res- Conasev- N° 103-80 EFC/94.10 del 1-2-1980).

2. Presentación obligatoria de los estados financieros en forma trimestral (Res-Conasev N° 065-80-EFC 94.10 del 16-7-1980).

3. Regulación de la Intermediación en el Mercado de Valores (Res-Conasev- N° 115-80-EFC/94.10 del 22-12-1980).

4. Se inscribe las acciones laborales en Bolsa (Res-Conasev- N° 046-81-EFC/94.10 del 26-03-1981).

5. Se facilita el cálculo de contribución sobre operaciones de intermediación que no queden excluidas temporalmente o definitivamente (Res-Conasev- N° 181-80-EFC/94.10 del 23-11-1981).

6. Los Cértex son negociados en rueda de Bolsa (Res-Conasev-N° 082- EFC del 26-1-1982).

7. Se facultó la negociación en el mercado extra bursátil de las letras de cambio, vales, pagarés, con posibilidad de incorporar los certificados en moneda extranjera (Res-Conasev-N° 130-82-EFC/94.10 del 14-10-82).

8. Se aprobó el reglamento para la inscripción en Bolsa de Títulos Valores (Res-N° 062-EFC/94.10) y el nuevo reglamento de las operaciones en rueda de Bolsa (Res-Conasev N° 130-83-EFC/94.10- del 28-12-83).

9. Se faculta la venta de acciones con o sin derecho a dividendos o los dos conjuntamente (Res-Conasev N° 143.85-EF-94.10).

10. Se autoriza a las empresas, a convertir las obligaciones en bonos de reactivación empresarial, con una redención no mayor a los 5 años y se inscribirán en la Bolsa (en M/N y M/E) (Art. N° 8-D.S. N° 047-86- EFC - 72-1986).

2.3.1 Las Sociedades Anónimas (S.A)

Evolución Histórica.

Su origen en Roma está, en las "Societas - Publicanorum", contribuyen a su formación los Bancos Italianos y ciertas corporaciones Germánicas. En la Edad Media aparece la "Commeda", destaca también las "Reederei" (de carácter marítimo).

En el siglo XVII, son las colonizaciones y conquistas los embriones de las modernas S.A. Con el Comercio de Amsterdam se crea la Cía. de las Indias Orientales Holandesas, luego las Cías. Inglesas, Suecas Francesas, Danesas, en España la Real Cía. de Filipinas las Cía. de Santo Domingo, Canadá y Bahía de Hudson.

La expresión S.A. se usó por primera vez en Francia en 1507.

Objetivos

1. Formar empresas donde la entidad legal es tá separada de los dueños.
2. Maximizar las utilidades.
3. Crear mercados de capitales.
4. Racionalizar el uso de los recursos económicos.

Características

1. Las Acciones son negociables o sucepti -

bles de sección.

2. Son sociedades de capitales (fondo común) más no de personas.
3. Tiene personalidad propia (externa e interna).
4. Actúa con una denominación adecuada a la empresa u objeto a la que destine los fondos, tiene duración indefinida.
5. Los socios tienen responsabilidad limitada.

Ventajas

1. Facilita la participación del inversionista minoritario, reuniendo grandes capitales con pequeños aportes.
2. Incrementa los ahorros de aquellas personas que participan en las S.A.
3. La separación del capital de la gestión, le da una continuidad en su desarrollo.
4. Su estructura, magnitud y tipo de actividades que abarca es amplia.

Las Sociedades Anónimas y el Capitalismo Popular

En un primer momento la economía capitalista funcionaba en base a la libre competencia y competencia, se apoyaban en las fuerzas del mercado para obtener beneficios. Hoy en día estamos viviendo la etapa monopolista u oligopolista.

Para difundir la Bolsa de Valores el capitalismo contemporáneo, busca redistribuir la renta, alterando así el nivel de su distribución mediante las finanzas públicas u otros procedimientos. Por lo tanto se pretende difundir la propiedad (capital y medios de producción), -

con el fin de incrementar los ingresos, este es el fundamento del capitalismo popular, llamado también accionariado difundido "El nuevo capitalismo es la maravilla de nuestro tiempo... el capitalismo popular reparte por igual el ingreso y la propiedad, es el resultado del impuesto sobre la renta graduado de abajo hacia arriba, y de los elevados impuestos sobre la sucesión" (The Time-10-15-1963, pág. N° 19). Estas ideas según se dice son aplicables para cualquier país, donde la difusión de la propiedad por acciones anula el poder de los accionistas sobre las empresas, sin embargo en la práctica el poder económico se ha apartado más que nunca del pueblo. (1)

La capitalización popular a través de los fondos de inversión, es el instrumento que se propone normalizar el manejo del dinero con dos objetivos:

- a. Asegurar el pleno empleo e incrementar la producción, al crear nuevas empresas.
- b. Restablecer un comercio internacional.

Como se aprecia se pasa por alto problemas estructurales. En el Perú la defensa del capitalismo popular toma cuerpo en el año 1965; cuando en la clausura de la Cuarta Conferencia Anual de Ejecutivos (CADE), organizado por el IPAE, el entonces presidente de la República Arq. Fernando Belaunde T. sostuvo "... se ha hablado aquí, y con mucho acierto de la necesidad de crear un mercado de valores. Nosotros hemos remitido al parlamento una ley que estimule la Bolsa de Valores, que realmente la cree o modernice y que permita sentar la

(1) Véase: Adolfo Kozlik "Capitalismo Popular", Pág. N° 8-1972. Editado. Siglo XXI. Buenos Aires- Argentina.

bases de aquella aspiración de este Congreso de crear la Sociedad de Accionariado Difundido" (Doc. CADE 1965 pág. N° 215.

En ese mismo evento, Manuel Ulloa E. manifestó que era necesario crear una economía capitalista popular y no oligárquica, y que la Sociedad Anónima debe ser el instrumento que capte ahorros, y produzca riqueza, sólo así será democrático el capitalismo. (1)

Por otro lado se afirma "que la comunidad comercial aproveche la experiencia y el desarrollo de los Estados Unidos como nación capitalista, por el hecho de que esta última ha experimentado anteriormente muchos de los problemas con los que el Perú se enfrenta hoy en día" (Doc. CADE-1965- Henry Patton).

Las Sociedades Anónimas y su Aplicación en el Perú.

Las condiciones históricas-económicas, dentro de las cuales los países hoy desarrollados (capitalistas) alcanzan tal condición, son totalmente diferentes a las actuales; hoy no se vive la libre concurrencia, la libre competencia, menos se da la igualdad de oportunidades para iniciarse en un negocio. Hoy día vivimos en un sistema económico que es influenciado por las grandes potencias económicas (imperialistas).

Su relativa aplicación se ve imposibilitada dado el carácter imperfecto de nuestro mercado de capitales en una economía dependiente. Tal situación se agu-

(1) Para mayor información al respecto remitirse al Doc. CADE-1965- pág. N° 199.

diza en un medio, como el nuestro donde predominan la So ciedad Anónima familiar. Además el débil desarrollo - del sector empresarial (burguesía); ocasiona temor ante la difusión del accionariado.

"Luego de poco más de un siglo de reinado, el régimen - capitalista deja al mundo desorientado... habiendo par tido del derecho exclusivo de decidir sobre la orienta ción de las inversiones, cada vez aceptaba más el arbi traje de las autoridades públicas. Obteniendo ventajas de formación de las democracias, ha falseado el juego democrático mediante la compra de los partidos y por el monopolio casi absoluto de la información. Pretendiendo lograr para todos un mayor bienestar aceptó las desi gualdades de los niveles de vida y su tendencia fatal es la de colocar al mundo, el mercado libre..."

(Drago Kisig, Wagner- "El mercado de valores y el fi nanciamiento empresarial" Colegio de Economistas de Li ma-25-8-82).

Las teorías convencionales sobre el crecimiento y desarrollo, cuando postulan como una sociedad ideal, a la sociedad económica capitalista madura (países desa rrollados) y el subdesarrollo (Perú) es considerado co mo una situación previa e imperfecta, en el camino ha cia aquel modelo ideal, tal concepción ignora nuestra - dependencia económica. (1)

2.3.2 Las Letras de Cambio

Inventada por los Fenicios, comienza a utili zarse en el siglo XV, incentivando el comercio; conocida

(1) Véase: Oswaldo Sunkel, en "Seminario sobre Macro/ Zona Central de Chile, Universidad de Chile N° 14-1970

como moneda giral o escritutuaría. Es una obligación - diferida a cambio de una financiación de operaciones. Los países occidentales la utilizaron para activar su comercio, negociándose desde un primer momento en las Bolsas de Valores, constituyéndose así en el segundo - instrumento propulsor del mercado Bursátil.

En nuestro país ésta especie valorada, es emitida por la Dirección General del Tesoro Público, estando el Banco de la Nación encargado de su impresión, conservación, expendio y distribución. Siempre se negoció en el sistema bancario, pero con la intención de captar re cursos que se estaban orientando hacia el mercado infor mal, y ante la falta de liquidez es que fue incorporado en la mesa de negociación.

Se presuponía que inclusive serían los mismos Ban cos los adquirientes de las Letras de Cambio, sin embar go fue poco favorable el resultado obtenido debido a lo oneroso que resulta su negociación en Bolsa.

2.3.3 Las Colocaciones Gubernamentales

Es el tercer instrumento básico, para desarro llar la Bolsa de Valores; desempeñó un rol primordial - desde la época del Imperio Romano. En los inicios de - la economía capitalista su accionar fue muy dinámico, no existe país desarrollado donde el Estado no haya tenido una participación decisiva en la gestación de tal desa rrollo.

En el caso de la Bolsa de Valores de Lima, este instru- mento está relegado a un segundo plano, y si llega a participar en la Bolsa sólo lo hace para financiar in versiones en infraestructura o servicios sociales.

Asimismo se sugiere que el Estado no emita valores en condiciones de privilegio; esta recomendación se hace en la década de los años sesenta, en momentos en que el Perú y América Latina canalizaba recursos financieros a través del sector público por medio de la emisión en el mercado de valores. En una economía desarticulada por la inserción del gran capital monopolista el gobierno no puede ser un mero expectador del acontecer económico.

2.3.4 Concepto de Inversión en Bolsa

El comprar un valor mobiliario no constituye una inversión en el sentido estricto de la palabra (desde el punto de vista económico); en realidad es una mera transferencia de dinero por un valor mobiliario adquiriéndose así un derecho por un ingreso futuro (términos corrientes). El concepto económico de inversión está referido a la producción de bienes de producción (bienes de capital).

2.3.5 La Inversión en la Bolsa de Valores

El inversionista en la Bolsa es el elemento más sensible, el cual a su vez tiene derecho a la rentabilidad, liquidez y seguridad.

En la Bolsa de Valores actúan dos tipos de inversionistas, que son:

a) Los Inversionistas Institucionales

Son los más importantes, canalizan y movilizan el ahorro y su cometido es impulsar el desarrollo del sistema financiero nacional.

b) Los Inversionistas Particulares

Son personas físicas que buscan maximizar -

sus ganancias en base a intervenciones en la Bolsa, a su vez pueden ser:

1. Rentistas

Quienes viven de los productos de su patrimonio, sin contacto con el Mercado de Valores.

2. Inversionistas

Son los ahorristas individuales que invierten en valores.

3. Especuladores

Conocen a fondo el Mercado de Valores.

2.3.6 Las Ventajas Económicas de la Bolsa de Valores.

Según la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), estas ventajas son:

- a. Facilita el contacto con los ahorradores.
- b. Asigna recursos financieros hacia la inversión, mediante la emisión de valores, en forma más directa reduce los costos.
- c. Otorga seguridad al inversionista y mayor rentabilidad.
- d. Es un buen indicador del funcionamiento económico del país.
- e. Difunde el accionariado (capitalismo popular)
- f. Facilita el préstamo a largo plazo, a menor costo.
- g. Apoya el desarrollo del mercado primario.
- h. Proporciona liquidez inmediata, sólo se paga los dividendos al término del ejercicio económico.
- i. Somete a las empresas (que cotizan en Bolsa) a un estricto control.

El Nivel de Ahorro e Inversión en el Perú y su
Relación con la Bolsa de Valores

El INE en las cuentas nacionales define el ahorro como "la diferencia residual entre los ingresos y gastos corrientes". La inversión es un flujo cuya contrapartida es el capital (stock acumulado de planta y equipo).

Si el ahorro es una consecuencia lógica del proceder de los consumidores individuales y por otro lado la inversión se origina de la concertación de empresarios individuales; por lo tanto ambas variables tienen que ser iguales, en la medida en que cada uno de ellos es igual al excedente del ingreso sobre el consumo, por decir así:

$$\begin{aligned} \text{Ingreso} &= \text{Valor de Producción} = \text{Consumo} + \text{Inversión} \\ \text{Ahorro} &= \text{Ingreso} - \text{Consumo} = \text{Por lo Tanto, Ahorro} = \text{Inversión} \end{aligned}$$

(1)

Hecha esta atingencia, es fácil colegir lo errático que resulta para la Bolsa de Valores pretender incentivar el financiamiento de inversiones toda vez que no existe una concertación colectiva de los empresarios en nuestro país, tal como lo postula J.M. Keynes. No hay en nuestro medio una clase social que impulse el desarrollo de la economía capitalista.

Asimismo el ahorro, no responde al proceder colectivo de los consumidores; toda vez que el ingreso tiene una fuerte concentración en nuestro medio. Por lo tanto

(1) Véase J.M. Keynes, "GENERAL THEORY"
Cap. N° 6 - pág. N° 63.

to querer canalizar el ahorro interno vía la Bolsa de Valores es un absurdo en la medida en que si no hay ahorros, por lógica no habrá inversión, y lo poco rescatable del ahorro interno en el Perú se encuentra concentrada en la Banca Comercial.

2.4.1 Relación Histórica entre la Bolsa de Valores y los Bancos.

El capitalismo debió mucho de su auge a la Bolsa de Valores, actuando en una economía de libre concurrencia, igualdad de oportunidades, sin dependencia económica y financiera; los Bancos en ese entonces tenían poca representación, debido a la escasa división del trabajo, la poca utilización de la Letra de Cambio y al no conocimiento del cheque bancario.

La Bolsa de Valores en los países capitalistas deja de ser un indicador del movimiento económico (a fines del siglo pasado y al comienzo del actual). Con el tiempo la libre concurrencia engendra la concentración de la producción, y dicha concentración en un momento determinado de su desarrollo nos conduce al monopolio.

En nuestros días los Bancos por intermedio de sus relaciones dominan los sectores comerciales e industriales (1). Nuestra economía no es producto de una evolución propia, es la proyección del capitalismo en su máxima expresión; el imperialismo.

En nuestro país se da la figura inversa, es decir los Bancos poseen una fuerte concentración se da en la misma Bolsa de Valores.

(1) Véase: Lenin V.I. "El Imperialismo Fase Superior del Capitalismo" pág. N° 1,18,33,44.

Actúan como intermediarios entre la economía nacional e internacional, orientan las inversiones hacia los grupos de poder e influyen en la política económica. (2)

La Bolsa de Valores se ha desarrollado en aquellos países donde existían una clase con mentalidad capitalista; tal es el caso de los países occidentales, incluyendo los E.E.U.U. de N.A.

En América Latina, sobresalen relativamente las Bolsas de México, Brasil y Argentina, que son países con un mayor grado de desarrollo en su haber, motivado por su ubicación geográfica, lo cual les facilitó un mayor contacto con los países de Europa Occidental; sobre todo en el área comercial, situación puesta de manifiesta desde la gesta de la independencia; esto se consolida en la etapa Republicana.

En el Perú, nuestro mayor contacto fue con el Oriente, situación que se agudiza al no existir el canal de Panamá; es pues que en nuestro país se consolida un sistema semi-feudal; que se constituye en una limitante, para el desarrollo del capitalismo, la independencia encuentra una burguesía en formación; el espacio político-económico que debió ocuparlo la burguesía capitalista, fue posesionado por la clase terrateniente.

"La antigua clase feudal camuflada o disfrazada de burguesía republicana ha conservado sus posiciones. La política de desamortización de la propiedad agraria iniciada por la revolución de la independencia, como consecuencia lógica de su ideología, no condujo al desenvolvimiento de la pequeña propiedad.

(2) Véase: "Carlos Malpica S." "Los Dueños del Perú" pág. N° 20 - 1976.

La vieja clase terrateniente no había perdido su predominio... y el hecho es que durante un siglo de República, la gran propiedad agraria se ha reforzado y engrandecido a despecho del liberalismo teórico de nuestra constitución y de las necesidades prácticas del desarrollo de nuestra economía capitalista".(3) El gran capitalismo, la gran industria, no surgen como producto de una evolución histórica, se establece en el Perú anulando toda competencia.(4)

En el Perú actual se da el fenómeno del imperialismo con el predominio del sector financiero (fusión del sector bancario con el sector industrial) con el incremento de la concentración de los Bancos.

2.4.1.1 La Concentración Bancaria Comercial en el Perú.

El proceso de intermediación financiera bancaria se da en tres niveles, que son:

1. En los pagos de la comunidad.
2. En el crédito.
3. En la Administración de Capitales.

Los niveles (1) y (2) son los más relevantes en un país subdesarrollado como el nuestro, además de la heterogeneidad en el tamaño de las empresas bancarias. Según J.A. Pedreros en su trabajo "Medición de la Concentración Bancaria en el Perú" 1963-1979, considera los siguientes criterios para agrupar a los Bancos comerciales:

(3) Véase: José Carlos Mariátegui, "Siete Ensayos de la Interpretación de la Realidad Peruana" Pág N° 51.

(4) Véase: Victor Raúl De La Torre, "El Antimperialismo y el Apra", pág. N° 80.

- a. Similitud de operaciones realizadas por este sector, con el resto del sector privado.
- b. Características semejantes en la gestión y dirección al interior de los Bancos.
- c. Utilización del mecanismo del mercado en la captación y canalización de los fondos de la comunidad.

Los factores que explican la concentración bancaria comercial son dos:

1. Factores Bancarios

Las necesidades financieras de la economía - en su conjunto; motiva la racionalización de sus servicios, reduciendo los riesgos al diversificar su cartera. Lo anterior originó la expansión de algunos Bancos, - otros ceden posiciones; acentuándose la concentración. Los Bancos se ven favorecidos al reducir sus costos marginales; (economías de escala), beneficiándose los grandes Bancos.

2. Factores Extrabancarios

Acentúan las imperfecciones existentes en el mercado bancario, así como su competitividad.

Estos son:

a) La Política Monetaria

Que muchas veces favorece a ciertos Bancos.

b) Factor Inflacionario

Que hace que los pequeños Bancos eviten los riesgos, siendo favorecidos los grandes Bancos al estar en capacidad de efectuar grandes inversiones.

c) La Política

En la medida que determinados grupos de poder, detentan el control de los Bancos.

d) Factores Socio-Culturales

Vinculados con patrones de comportamiento - de la comunidad (hábitos bancarios).

Este estudio comprende los Bancos contemplados en el cuadro N° 6.

CUADRO N° 6

Sistema Bancario Comercial Peruano

Sub-Sistema	N° de Bcs.	Emp. Bancos	Localización de la Ofic. Princ.
1. Banca Comercial Nacional	4	Crédito	Lima
		Popular	Lima
		Internacional	Lima
		Continental	Lima
2. Banca Comercial Metropolitana.	4	Wiese	Lima
		Lima	Lima
		Comercial (b)	Lima
		Progreso (a)	Lima
3. Sucursales de Bancos extranjeros	4	City Bank	
		Tokio	
		América	
		Londres	
4. Caja de Ahorros	1	Caja de Ahorros de Lima	Lima
5. Banca Regional	6	Sur Medio y Callao. (c)	Callao
		Norte	Piura
		De los Andes	Cuzco
		Nor- Perú	Trujillo
		Amazónico	Iquitos
		Sur del Perú	Arequipa

a) Dejó de operar en 1973.

b) Liquidado en 1982, absorbido por el Banco de Crédito

c) Absorbido por el Interbanc.

Fuente: Tomado por J.A. Pedreros "Medición de la Concentración bancaria en el Perú" 1978- 1979.

Se asume que la característica principal del - mercado bancario en el Perú es la falta de un gran número de entidades bancarias que operen en mercados loca-les como a nivel nacional, y que toda la Banca comer-cial que opera a nivel nacional, poseen permanentemente oficina principal en Lima. Para medir la concentración bancaria se calcula un índice en base al nivel de capacidad de operación del Banco (depósitos y colocaciones) El período de estudio tomado, obedece a la estabilidad-económica en esos años, situación que favoreció a la ac-tividad bancaria. (1969 - 1974)

El método para hallar el índice de concentra-ción es de las "estimaciones puntuales", destacando - tres coeficientes: Gini (G), Heinferrdahl (H), y la con-centración expresada en razón absoluta (RCA).

En un mercado bancario donde hay un número limi-tado de Bancos con amplias disparidades entre ellos; es tos índices son los que mayor y mejor cuantifican el ni-vel de desigualdad entre los Bancos (ver el cuadro N°7) La interpretación de cada uno de estos índices queda ex-presada en la siguiente forma: todo incremento en estos índices significa una mayor concentración, en cambio to-da disminución en estos índices estarían reflejando una disminución en la concentración.

Cada índice nos refleja una estructura desi-gual en el mercado; por decir el índice "G", expresa - las diferencias entre los estratos bancarios, en lo con-cerniente a captaciones y colocaciones; explicando sus efectos en la canalización o distribución de los fondos prestables a través del mercado. El índice "H", da una importancia combinada de la participación de pequeños , medianos y grandes Bancos considerados en forma indivi-

dual en la captación y colocación de fondos; lo cual ha ce más significativa la desigualdad existente entre ellos, reflejándose de este modo las imperfecciones del mercado, proveniente de la concentración.

El índice "RCA", toma en consideración a los cuatro Bancos más grandes del sistema, mostrando el acceso que tienen en la dirección y magnitud de los flujos financieros del país.

Con referencia a las captaciones el índice (G) nos expresa que la concentración se ha incrementado años tras años (por el deseo de los grandes Bancos por consolidar su posición financiera), con un ligero decremento. El índice (H) pese a que decrecen en los años 1970-72 con respecto a 1969, sin embargo muestra una tendencia hacia la concentración en lo referente a las captaciones.

El índice (RCA) tienden a crecer; por ende la concentración bancaria va en aumento.

Cuando visualizamos las colocaciones, vemos que el índice (G) es cada vez creciente vale decir se da el fenómeno de la concentración, sin embargo cuando se utiliza el índice (H) decrece las colocaciones; esto revela una menor desigualdad (desconcentración), por cambios que se han producido al interior de los grandes Bancos (los cuales han reajustado su participación en las colocaciones), es lo que sucedió con el Bancoper e Interbanc a partir de 1972, quienes mejoraron sus niveles de colocaciones; lo cual se refleja en el menor índice "H" a partir de 1972. Esta es una deducción hecha ante el incremento producido en el índice "RCA" (sinónimo de concentración) y por no haber cambios hacia la baja en el índice "G". En conclusión el ritmo de las concentraciones

es menor en las colocaciones.

CUADRO N° 7

Estimaciones Puntuales de la Concentración Bancaria Agregada en la Banca Comercial Peruana, Valores de los Indices en:

Años	Captaciones			Colocaciones		
	G	H	RCA	G	H	RCA
1969	0.541	0.172	0.642	0.552	0.178	0.651
1970	0.551	0.153	0.650	0.558	0.158	0.655
1971	0.609	0.170	0.681	0.614	0.162	0.699
1972	0.621	0.167	0.704	0.617	0.153	0.701
1973	0.651	0.191	0.728	0.647	0.158	0.725
1974	0.620	0.181	0.706	0.619	0.153	0.703

Fuente: Indices calculados en base a las memorias anuales de la Superintendencia, de la Banca y Seguros.

Estos indices no permiten introducirse al interior del mercado, ésta limitación es subsanada utilizando estimadores puntuales individuales para cada Banco. Se parte de un índice "RCA" individual.

Apreciemos en primer lugar la captación en el cuadro N°-8, donde vemos que tan sólo cuatro (4) Bancos con oficina principal en Lima concentran más del 60% de las captaciones, destacando nitidamente el Banco de Crédito; lo cual les permite imponer condiciones en los mercados locales del país.

CUADRO N° 8
RCA Individual en el Mercado de la Captación en la
Banca Comercial Peruana 1969 - 1974

Institución	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Bca.Com.Nac.	64.22	65.04	68.09	70.43	72.73	1974
1.Crédito	34.87	29.85	33.60	31.44	36.16	33.73
2.Popular	9.82	15.44	13.34	17.12	15.84	16.06
3.Continental	11.71	11.62	12.24	12.53	10.55	11.84
4.Internacional	7.82	8.13	8.91	9.34	10.23	8.95
Bca.Metrop.	23.25	20.40	21.60	19.41	16.57	20.54
1.Wiesse	8.61	7.15	6.79	6.55	7.15	10.45
2.Comercial	5.35	5.48	5.95	5.04	4.79	4.96
3.Lima	4.71	4.36	5.07	4.83	4.63	5.12
4.Progreso	4.58	3.41	3.87	2.99	-	-
Sucursal Bca. Extranjera	7.06	8.24	5.82	5.34	5.55	4.63
Bca.Reg.	3.91	3.85	2.63	2.87	2.88	3.09
Caja de Ahorro	1.56	2.47	1.78	1.95	2.22	1.16
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros - 1975

En el cuadro N° 9 podemos observar lo referente al mercado de colocaciones.

CUADRO N° 9
RCA Individual en el Mercado de las Colocaciones en la
Banca Comercial Peruana (1969 - 1974)

Institución	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Bca.Com.Nac.	65.05	65.50	69.88	70.09	72.45	70.26
1.Crédito	36.03	30.16	28.68	25.25	24.45	24.00
2.Popular	12.52	18.22	21.15	21.91	22.79	22.25
3.Continental	8.27	8.89	8.55	10.28	13.33	13.20
4.Internacional	8.23	7.63	11.50	12.65	11.64	10.81
Banca Metrop.	21.54	20.70	17.51	16.67	13.59	13.52
1.Wiesse	8.47	8.25	7.20	7.05	6.40	6.36
2.Comercial	4.97	4.78	4.01	3.90	4.15	4.02
3.Lima	4.07	3.73	3.35	3.10	3.04	3.14
4.Progreso	3.76	3.94	2.95	2.42	-	-
Bca.Reg.	6.08	6.35	4.95	5.49	5.82	6.72
Caja de Ahorro	3.04	3.42	4.28	4.80	5.25	6.55
Suc.Bca.Extraj.	4.29	4.03	3.38	3.15	2.89	2.95
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros- 1975.

Como se puede apreciar nuevamente la Banca Comercial concentra el 70%, así también el Banco de Crédito tiene una situación de privilegio.

Veamos la concentración bancaria comercial, como porcentaje relativo del crédito en el sistema bancario en el cuadro siguiente:

CUADRO N° 10
Estructura Porcentual del Crédito en el Sistema Bancario (Fin de Año)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985 (1)
<u>B.C.R.P</u>	0.00	0.06	0.10	0.18	0.49	0.22
<u>Bco.Nación</u>	4.67	3.53	3.22	3.24	2.83	2.88
<u>Bco.Comerc.</u>	55.14	58.70	54.54	52.52	50.11	50.91
-Asociada	19.76	19.74	16.81	22.11	18.35	19.27
-Privada	24.03	25.28	24.05	17.84	20.49	20.21
-Extranj.	1.60	1.77	2.64	3.32	2.95	3.14
-Regional	6.94	7.44	7.12	6.06	5.88	5.94
-Priv.Fom.	2.81	4.48	3.93	3.20	2.44	2.34
<u>Bca.Fomento</u>						
<u>Estatad</u>	40.19	37.70	42.14	44.07	46.85	45.72
-Agrario	16.02	13.43	11.49	11.25	13.41	15.52
-Industrial	11.75	11.10	12.14	15.09	17.64	18.03
-Minero	2.27	1.77	4.96	5.29	6.44	7.82
-Hipotec.	4.01	4.22	5.60	4.94	4.01	3.16
-Vivienda	6.14	7.19	7.95	7.49	5.35	4.18
<u>TOTAL</u>						
<u>Sistema</u>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: B.C.R.P. (1) mes de julio.

Si nos remitimos al anexo N° 2, podemos visualizar la forma como se incrementa los fondos disponibles, y las colocaciones. El ahorro de la Banca comercial en relación con el ahorro total se incrementa año tras año (columna N° 2 del anexo N° 2).

Las colocaciones van dirigidas a los sectores más rentables de la economía (ver anexo N° 3); mostrando una fuerte concentración (cuadro N° 11).

CUADRO N° 11

Concentración de las Colocaciones del Sistema Bancario (Millones de Soles)

Instit.	Dic.	Dic.	Dic.	Dic.	Dic.	Dic.
	1980	1981	1982	1983	1984	1985
	Monto	Monto	Monto	Monto	Monto	Monto
Interbanc.	7.5%	7.6%	7.0%	9.1%	7.8%	12.2% (°)
Popular	16.0%	14.3%	12.0%	19.0%	17.9%	17.3%
Continent.	13.0%	11.8%	12.0%	20.9%	15.2%	17.6%
TOTAL						
Bca. Asoc.	36.5%	37.7%	31.0%	49.0%	40.9%	47.0%
Resto de la Banca con oficina principal en -						
Lima.	40.0%	39.0%	46.0%	32.0%	37.0%	37.4%
Bco. de Fomento a la Construcción.	5.0%	7.8%	4.6%	4.0%	4.7%	3.5%
Bancos Regional.	12.8%	13.2%	13.0%	10.0%	11.2%	7.1%
Suc. de Bancos Extranj.	3.0%	3.5%	3.4%	4.0%	3.9%	3.4%
Caja de Ahorros	2.7%	2.7%	2.6%	1.5%	2.0%	1.5%
TOTAL Sistema	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Memorias de la Superintendencia de la Banca y Seguros. 1980- 1985

(°) Incluye al Surmeban.

2.4.2 El Ahorro y la Inversión Financiera en el Perú.

El Ahorro es escaso, dadas nuestras ingentes-necesidades y deficiente distribución en el ingreso. -
Veamos el cuadro respectivo.

CUADRO N° 12
Indicadores del Ahorro Financiero (Nominal)
(miles de millones de soles)

AÑOS	Dep. de Ahorro	Dep. a Plazo	Dep. y Cert. M/E.	Ced. Hip.
1977	29	25	4	24
1978	39	31	43	30
1979	86	58	143	59
1980	177	111	371	106
1981	434	213	654	241
1982	820	433	1485	322
1983	1383	820	3288	473
1984	2638	1727	9282	540
1985	6678	5843	12534	1099
1986 (°)	7430	7801	10775	1204

Fuente: B.C.R.P. Nota Semanal. Feb. 1986

(°) mes de febrero.

Los pocos ahorristas, sustituyen activos de bajo rendimiento por aquellos de alto rendimiento, prefiriendo la especulación (Dep. y Cert. en M/E). Por otro lado tenemos que la inversión, es reducida en nuestro país; tal como se aprecia en el cuadro siguiente:

CUADRO N° 13
Tasa de Inversión (Mill. de Soles Const.) (°)
(A precios de 1973)

AÑOS	Renta Nacional (1)	I. B. I. (2)	(3) = $\frac{I. B. I.}{R. N.}$
1970	263,987	44,704	17.0
1971	275,452	51,593	18.7
1972	282,439	35,564	12.5
1973	305,711	65,595	21.4
1974	329,215	92,319	28.1
1975	334,973	87,903	26.1
1976	354,613	76,690	22.9
1977	351,714	57,205	16.3
1978	327,889	49,130	14.9
1979	335,379	50,027	15.0
1980	345,945	69,929	20.2
1981	362,258	81,798	22.5
1982	360,734	69,458	19.2
1983	335,906	49,858	14.8
1984	346,303	56,278	16.3

(°) Cifras deflactadas, con el deflactor implícito del P.B.I.

Fuente: Renta Nacional: 1964-1969 cuentas nac. del Perú INE. 1970-1984 memorias del B.C.R.P.

Inversión: Cuentas Nac. del Perú 1982- INE y compendio estadístico 1984 - INE.

La evolución de la inversión como porcentaje de la renta nacional muestra altibajos; lo cual es reflejo del exiguo ahorro interno, por otro lado es el sector privado el que va perdiendo cierta significación, ante un incremento paulatino del sector público, el cual en los años 1974-1983 y 1984 se muestran ligeramente superior a la inversión privada.

CUADRO N° 14

Inversión por Sectores: Público y Privado en (%)
A precios de 1970

<u>AÑOS</u>	<u>SECTOR PUBLICO</u>	<u>SECTOR PRIVADO</u>	<u>TOTAL</u>
1972	39.0	61.0	100
1973	43.6	56.4	100
1974	52.3	47.7	100
1975	48.7	51.3	100
1976	49.6	50.4	100
1977	45.1	57.9	100
1978	43.1	56.9	100
1979	42.8	56.2	100
1980	45.4	54.6	100
1981	46.6	53.4	100
1982	49.1	50.9	100
1983	57.8	42.2	100
1984	57.8	42.2	100

Fuente: Memorias del B.C.R.P.

Al comparar la inversión bruta interna con el crédito interno (cuadro N° 15), vemos que a partir de 1967 el crédito interno supera ligeramente a la inversión bruta interna; para así continuar los años siguientes. Se aprecia en el cuadro la falta de concordancia entre las tasas de crecimiento entre ambas variables. Esto nos demuestra que el crédito existe, pero que habría que reorientarlo utilizando los servicios de otros intermediarios financieros (cooperativas, mutuales, Banca de Fomento etc.); democratizando así el crédito.

CUADRO Nº 15

Crédito e Inversión Bruta Interna (en Mill.de Soles
Constantes) del Sistema Financiero Nac. (°)
(1973 = 100)

AÑOS	Créd. Int. Real (1)	Tasa de Crecim.	I.B.I (2)	Tasa de Crecim.
1970	63,902.1	3.1	44,704	- 4.1
1971	78,349.9	22.6	51,593	3.9
1972	86,950.6	11.0	35,564	-31.1
1973	97,682.5	16.3	65,595	84.4
1974	97,557.3	-0.1	92,319	40.7
1975	118,067.1	21.0	87,903	-4.7
1976	144,317.0	22.3	76,690	12.7
1977	188,368.7	30.5	57,205	-25.5
1978	155,092.2	17.7	49,130	-14.2
1979	87,081.2	43.9	50,027	1.8
1980	89,362.4	2.7	69,926	19.7
1981	121,770.2	36.3	81,798	36.5
1982	135,272.5	11.0	69,458	-15.0
1983	128,735.8	-4.8	49,858	-28.3
1984	119,581.2	-7.1	56,278	12.9

Fuente: (1) B.C.R. Deflactados con el Deflactor implícito del P.B.I.

(2) Cuentas Nacionales a precios de 1973.

(°) Sistema Bancario y no Bancario.

2.4.2.1 Fuentes y Factores del Ahorro e Inversión

1. Fuente del Ahorro

a. El Ingreso o Renta

La fundamental fuente del ahorro es el ingreso nacional (renta nacional), es decir suma de los ingresos para todos los factores de producción en el mismo período; con lo cual satisfacen sus necesidades.

2. Factores que determinan el ahorro

La variable más relevante es la:

a. Distribución del Ingreso Nacional

En nuestra economía los ingresos lo determinan la posesión del capital (heredada y garantizada por el orden legal existente).

El ingreso de las personas en el mercado es determinado por:

1. Los precios que obtienen por unidad de cada recurso que poseen.
2. Las cantidades de estos recursos que poseen en propiedad (mano de obra, tierras o bienes de capital)
3. Los precios de los bienes finales.

En el primer caso vemos que existen mercados diferenciales regionales en los precios relativos, patrones de consumo y auto-consumo, trabajo no calificado.

Como podrá visualizarse en el cuadro N° 16, el 50% del ingreso nacional se orienta al 10% más rico de la población, el decil más pobre recibe sólo el 1%; mientras que el 1% más rico (30 ÷ 3,034) recibe el 31% del ingreso nacional (15,011 ÷ 49,287). En lo referente al ingreso por propiedad se aprecia la existencia de concentración por decir el 1% más rico (30 ÷ 3,034) percibe el 83% del ingreso por propiedad (11,472 ÷ 13,734) y el decil más rico obtiene el 90% (11,472 ÷ 834 ÷ 13,734).

CUADRO N° 16
Perú: Distribución Porcentual del Ingreso Nacional
1961

Ing. anual F. Laboral			INGRESO NACIONAL (Mill. S.)				%	
Mil. S. (1)	Mil. Per. (2)	Acum. (3)	Trab. (4)	Acum. (5)	Prop. (6)	Acum. (7)	TOTAL (8)	Acum. (9)
2.0	400	13.2	619	1.7	24	0.2	643	1.3
2.1-3.0	289	22.7	722	3.8	29	0.4	751	2.8
3.5-7.5	888	51.9	4,541	16.5	215	1.9	4,756	12.5
7.6-15.0	728	75.9	7,775	38.4	467	5.3	8,242	29.2
15.6-30.0	520	93.1	11,029	69.4	693	10.4	11,722	53.0
30.1-70.0	179	99.0	7,328	90.0	834	16.5	8,162	69.5
70.1-y más	30	100.0	3,539	100.0	11,472	100.0	15,011	100.0
TOTAL	3,034		35,553		13,734		49,287	

Fuente: Richard Webb "Distribución de Ingresos en el Perú" Cuadro N°3, 1968 -1972-Princeton University

Con respecto a los ingresos por trabajo se -
aprecia que el 1% más rico (30 ÷ 3,034) percibe el 10% -
del ingreso (35.39 ÷ 35,553) y el decil más rico el 30%
del ingreso nacional (7,328 + 3,539 ÷ 35,553). Lo cual -
implica que el 1% más rico (30 ÷ 3,024) recibe por con
cepto de propiedad el 23% del ingreso nacional (11,172 ÷
49,287), y por concepto de retribución al trabajo el 8%
del ingreso (3,539 ÷ 49,287).

Según el plan nacional de desarrollo 1971 -
1975-INP- Vol. N° 1, pág. N° 12; el diagnóstico de nuestra
economía era:

1. Existencia de una rígida estructura social,
con agudos contrastes en la distribución de la riqueza -
y en las posibilidades de acceso a los bienes y servici -
os que la sociedad como un todo produce.

2. Desarticulación de un aparato económico cu
ya capacidad productiva es incipiente.

3. Subordinación de la economía peruana a los
centros de decisión foránea.

En cuanto al ingreso por propiedad, utilida -
des, intereses y rentas, representó el 28% del ingreso -
nacional en 1961, además el 83% de este ingreso es apro
piado por el 10% más rico.

Según Richard Webb, dado el carácter restrictivo de las
acciones de las empresas y al conocimiento generalizado
de la concentración de la propiedad en el Perú, es pro-
bable que el 19% del ingreso nacional (que son ingresos
por propiedad) vaya a unos 100 a 200 propietarios.

Apreciemos el caso de propiedad agrícola en el siguiente
cuadro. Como se aprecia el 81% de la superficie -
agrícola se concentraba en el 1% de los propietarios, el
grueso de unidades agropecuarios menores de 10 has, só-
lo tenían el 8.4% de superficie de tierras.

CUADRO N° 17

Perú: Distribución de la Propiedad Agrícola: 1961

	Unid. Agrop.	%	Sup. (mill.Has)	%	Has.Unid. Agrop.
Menos a 10	775,799	92.1	1,514	8.4	2
10 a 200	60,403	7.1	1,905	10.8	30
200 a más	7,038	0.8	14,303	80.8	2000
TOTAL	843,240	100.0	17,722	100.0	

Fuente: Eduardo Grillo, pág. N° 6 "Primera estimación de los alcances del D.L. N° 17716 de reforma agraria en la costa y sierra 1970".

Las mejores tierras se encuentran en los latifundios de la costa y de la sierra.

Con la reforma agraria de 1969, se produce un cambio relativo en la tenencia de la tierra (ver el cuadro N°18)

CUADRO N° 18

Número y Superficie de las Unidades Agropecuarias Clasi-
ficadas por Tamaños

Tamaño	1961	Total de	Unidades		
V.A.	N°	%	Has.	%	
< 1	290,900	34.2	127,869	0.6	
1 a 5	417,357	49.0	926,851	4.9	
5 a 20	107,199	12.6	879,385	4.7	
20 a 100	24,628	2.9	980,058	5.2	
100 a 500	8,081	0.9	1'624,643	8.7	
500 a 1,000	1,585	0.2	1'065,157	6.2	
1,000 a 2,500	1,116	0.1	1'658,636	8.8	
> 2,500	1,090	0.1	11'341,901	60.9	
TOTAL	851,957	100.0	18'604,500	100.0	

Fuente: I Censo Nacional. Agropecuario 1961 ONEC.

1972	Total de Unidades		
Nº	%	Has.	%
483,425	34.7	185,132	0.8
600,425	43.2	1'375,313	5.8
231,840	16.7	2'036,421	8.7
59,592	4.3	2'182,599	9.2
11,279	0.8	2'150,667	9.1
1,615	0.1	1'087,082	4.6
1,170	0.1	1'737,142	7.4
1,017	0.1	12'790,788	54.3
1'390,877	100.0	23'845,147	100.0

Fuente: II Censo Nacional. Agropecuario 1972 INE.

Al parecer, casi no se ha modificado la distribución de los ingresos en el Perú (ver cuadro Nº 19)

CUADRO Nº 19

Ingresos de Mercado y Transferencia de Ingresos por Trabajador y por Sectores en 1961-1970 (US\$-1970)

Sect.	Variables	Mod.	1961		1970		
			Tradicional		Tradicional		
			Urb.	rural	Mod	Urb.	rural
1. % de							
Fza.Lab.	21.1		28.6	50.3	21.6	33.1	45.3
2. V. Agreg.	2690.0		630.0	530.0	3590.0	810.0	600.0
3. Ing. por							
propiedad	940.0		60.0	120.0	1070.0	80.0	90.0
4. Salario	1750.0		570.0	410.0	2520.0	730.0	510.0
5. Trasf.							
neta Presup	300.0		60.0	20.0	-540.0	10.0	30.0
6. Impuesto	530.0		70.0	30.0	800.0	100.0	50.0
7. Educac.	60.0		50.0	20.0	100.0	100.0	50.0
8. Salud	100.0		50.0	10.0	100.0	50.0	10.0
9. Inv. Pub.	70.0		30.0	20.0	60.0	200.0	20.0
10. Efecto de							
pcio.	40.0		10.0	30.0	80.0	30.0	70.0
11. Transf. de							
Propiedad							
a) Salarios					140.0	00.0	(60.0)
b) Utilidad					120.0		(60.0)

Fuente: R. Webb, "Distribución del Ingreso en el Perú" 1975 - IEP.

Entre 1961-1970, se implementan políticas redistributivas del ingreso siendo los resultados obtenidos:

1. El Sector Moderno

Recibió la mayor redistribución de ingresos - en términos relativos. Es menester puntualizar las - transferencias (utilidades y propiedad), que hace el sector moderno, referentes al ingreso hacia los demás sectores a través del presupuesto. Por otro lado soporta una fuerte presión tributaria, a pesar del incremento que experimenta el sector tradicional urbano en este mismo rubro; sin embargo vemos que el gasto público en el sector moderno es escaso.

2. El Sector Urbano Tradicional

Conformado en sus dos terceras partes por - trabajadores independientes, siendo el resto empleados - de pequeños negocios; la redistribución en este sector es poco relevante, pero mejor que el sector moderno. Más - bien se aprecia una transferencia horizontal provenientes de los servicios públicos, y de los precios bajos - de los alimentos; ambas cosas están disponibles para todos los residentes urbanos, con diferencias en la accesibilidad, siendo educación lo más saltante.

3. El Sector Rural Tradicional

Comprende:

a. Sector de Subsistencia

Comprende las haciendas y sus colonos como - sector comercial, los minifundistas de subsistencia (20% de la población del país). Sólo se benefician horizontalmente (transferencias fiscales).

Se ven afectados en sus transacciones por la política de precios, como por los impuestos (es menor en este sector); el sector público invierte poco en este sector. Según - el Banco Mundial y la Cepal en el Perú; el 20% más pobre

de la población, sólo canalizan el 3.4% del ingreso total, y el 20% más rico de la población absorbe el 54.5% del ingreso total (1984).

b. El Sector rural Comercial

Compuesta por las haciendas de la costa (no incluye las haciendas azucareras), de la selva, y de la sierra, y los pequeños agricultores de la sierra central. Este sector es perjudicado, por la nefasta política de precios y tributación.

"El 30% de la población, constituida por los grupos de grandes propietarios de empresas financieras, industriales y comerciales, altas gerencias y funcionarios privados y públicos, la empleocracia y los obreros sindicalizados se apropian diferencialmente del 70% de los ingresos del país, el 70% restante de la población conformados por comuneros andinos, habitantes de P.P.J.J. y trabajadores con salario mínimo vital, recibe tan sólo el 30% de los ingresos" (Discurso del Ministro de Economía Presidente del Consejo de Ministros, Primer Ministro - Luis Alva Castro 1985).

1. Fuente de la Inversión

a. El Ahorro Interno

Es la cantidad de la renta no destinada al gasto del consumo personal (consumo diferido). Cuando acompaña la inversión incrementa la capacidad productiva de la economía.

Se puede afirmar que el nivel y desarrollo de la producción de un país depende de la formación de capital; es por eso que el desarrollo económico y social (incremento sostenido de la producción y la renta) está ligado al ahorro interno.

b. El Ahorro Externo

Es la parte del producto no consumido, proveniente del exterior del país, que al igual que el ahorro interno incrementa el stock de capital. Dado el escaso ahorro interno (público y privado). El ahorro externo es un recurso complementario, que contribuye al crecimiento económico de nuestro país.

2. Factores que Determinan la Inversión

a. Tipo de Interés del Mercado

La modificación de las tasas de interés (costo del capital), altera el stock de capital al beneficio máximo. Su estructura y nivel determinan las diversas formas de activos y pasivos, influyendo en forma directa en la composición del ahorro, modificando la distribución de los ingresos entre grupos de diversos estratos.

b. Las Expectativas

Es un factor psicológico que refuerza toda tendencia en los precios, generados por otros factores sean de aumento o de reducción de la información. Todo análisis acerca del futuro económico debe apoyarse en hechos concretos y presentes, influyendo estos en la actitud psicológica (mayor o menor confianza) que tenga el agente económico sobre el desenvolvimiento de la economía; motivo por el cual debe tomarse en cuenta factores sociales, jurídicos y políticos.

c. Situación Monopólica y Oligopólica de Nuestra Economía.

La concentración empresarial, impiden el ingreso de nuevas empresas, unas " 200 empresas del sector industrial (3% del total de las empresas), explican más del 60% del valor bruto de la producción. (Eco. Luis Alva Castro "Política de Reactivación Económica", VI Congreso Nac. de Economistas, pág. N° 26 - 1980.

En 1975 sucedía que: a) de 7,783 estableci - mientos industriales, 5,530 estaban instalados en Lima Callao (72% del país). b) de las 256,000 personas ocupa das, 189,435 trabajaban en Lima-Callao, (74% del total) c) de los S/ 288,670'000,000 de valor bruto de produc - ción S/ 200,965'000,000 son generados en Lima-Callao - (70% del total). d) de S/ 149,824'000,000 que representó a nivel de compra del sector industrial; S/ 103,172'000- 000 (68.6%) estaba en Lima-Callao. e) de S/ 138,846'000, 000 que es el valor agregado industrial de dicho año S/ 97,792'000,000 estaba en Lima-Callao (70%).(1)

d. La Innovación y el Cambio Tecnológico

El Perú compra tecnología, al no contar con - una propia, no se incentiva la inversión; por lo tanto no se amplían los mercados; menos se perfeccionará los métodos de producción, capaz de generar economías inter - nas. La innovación tecnológica está referida, al per - feccionamiento en la técnica de producción lo cual im - plica la reducción del costo de los factores de produc - ción por unidad de producto; incrementándose por ende - la productividad en el largo plazo.

2. El Nivel de Renta y de Producción

La inversión que depende en forma directa, del nivel de renta, es una inversión inducida, siendo la - propensión marginal a invertir; $PMI = \Delta I / \Delta Y$.

Esta relación entre el nivel de renta, el volumen de be neficios y el volumen de fondos generados internamente explican el auge de la inversión al crecer la renta.

(1) Véase: "Posibilidades y Perspectivas de una nueva Política Industrial en el Perú"

Conferencia en el CEL- 25-8-1977 por el Dr. Miguel Vega Alvear.

Un factor adicional es el stock de capital, - suponiendo un nivel de precios estable; y como la inversión neta es el único medio por el cual se puede incrementar este stock; es entonces que la tasa de inversión neta en planta y equipo está en función directa del nivel de renta y de la producción.

2.4.2.2 El Ahorro e Inversión por Agentes Económicos

Los Agentes económicos son los diversos componentes del sistema económico-financiero, interrelacionados entre sí (con diferenciaciones) y a su vez por los diversos instrumentos financieros.

a) El Ahorro Personal

La decisión de ahorrar o gastar es una actitud personal siendo su presencia en la economía peruana poco significativa.

Ante los deficientes niveles de ingreso, es dable suponer la imposibilidad de generar un ahorro personal (ver cuadro N° 20).

b) El Ahorro de las Empresas

Son las utilidades no distribuidas, la principal fuente de fondos prestables. Los industriales recurren para su financiación a su capital propio y al financiero; su participación dentro del ahorro interno total, es cada vez más significativo; habiendo sido los años de menor participación 1950-53-58-70 y 1971, los dos últimos años se debieron a la incertidumbre del gobierno militar; a partir de 1980 decrece su participación al igual que el ahorro personal. (ver cuadro No. 20)

c) El Ahorro del Gobierno

Constantemente este agente económico incurre en déficit o en su defecto, sus cifras son inferiores -

salvo el año 1980 donde significó 21,254 millones de soles; pese a no generar ahorros este agente concretiza fuertes inversiones, teniendo que incurrir al préstamo interno y externo. En los años 1981-82 nuevamente el ahorro del gobierno se torna negativo; con una contribución nula al ahorro bruto interno, en desmedro de la economía en su conjunto. Con respecto al ahorro total, salvo los años 1946-70 y 1979 que muestran crecimientos favorables, el resto de los años registran crecimientos negativos.

Otra forma de visualizar el ahorro total interno es mediante el indicador: ahorro/P.B.I. (columna N° 7, del cuadro N° 20), vemos que tan sólo en dos ocasiones superó el 20% (1947-49), para luego perder relevancia, cayendo en forma espectacular en el año 1977, para recién recuperarse en 1979; en los años siguientes se observa un descenso en el ahorro/P.B.I.

d) El Ahorro contractual en el Perú

En el Perú se da este tipo de ahorro, el cual está referido a aquellos flujos financieros que tienen cierta frecuencia en nuestra economía; donde los ahorristas actúan con previsión más que con un criterio lucrativo (economías a largo plazo).

Está conformado en primer lugar por los pagos voluntarios y obligatorios, comprendiendo: los pagos continuos (primas por seguros, ya sea privados o sociales), luego tenemos las cuotas hipotecarias.

En segundo lugar los aportes regulares al fondo de asociaciones de trabajadores, en tercer lugar las cuotas de ahorros periódicos, motivados para adquirir un bien a plazos (panderos u otros sistemas parecidos). El segundo y el tercer bloque, no figuran en las esta -

CUADRO N° 20
Ahorro e Inversión Nacional

(mill. \$ const. (A))
Ahorro Nacional por Agentes Económicos

Años	Pers. (1)	Emp. (2)	Gob. (3)	Ahorro Total (4)	Tasa de Crec. (5)	Ahorro PBI (6)
1945	(1,643)	12,525	(2,360)	8,531	-	12.5
1946	483	15,015	(937)	14,561	70.7	19.5
1947	937	17,998	(1,475)	17,460	20.0	23.3
1948	(3,125)	14,705	(482)	11,098	(36.5)	15.4
1949	(3,380)	22,279	(271)	18,628	67.8	21.1
1950	7,337	9,480	3,356	20,173	8.3	16.0
1951	11,291	13,194	3,170	27,655	37.1	20.3
1952	12,095	12,095	3,715	27,905	0.9	19.4
1953	13,728	10,812	2,565	27,105	(2.9)	18.0
1954	8,389	13,623	3,865	25,877	(4.5)	16.2
1955	8,432	13,342	3,628	25,402	(1.9)	15.2
1956	14,821	14,539	1,976	31,336	(23.4)	18.0
1957	16,415	13,737	1,879	32,031	2.2	17.3
1958	16,416	12,696	545	29,657	(7.5)	16.1
1959	12,318	14,737	1,340	28,395	(4.3)	14.7
1960	16,055	20,747	9,930	41,732	47.0	19.4
1961	18,922	20,274	4,905	44,101	5.7	19.1
1962	18,837	24,007	4,267	47,111	6.8	18.9
1963	13,185	24,821	2,337	40,343	(14.4)	15.5
1964	16,007	31,282	(389)	46,899	16.3	16.8
1965	5,993	35,421	(911)	40,503	(13.6)	13.7
1966	3,327	42,992	(988)	45,331	11.9	14.5
1967	9,497	35,155	(2,942)	41,709	(8.0)	13.0
1968	(8)	39,059	(1,145)	37,907	(9.2)	11.8
1969	3,987	31,180	6,003	41,170	8.7	12.3
1970	29,409	19,141	9,158	57,708	40.2	16.4
1971	20,282	20,582	4,195	55,059	(4.5)	14.8
1972	16,113	20,908	6,993	44,014	(20.1)	11.7
1973	35,013	21,314	2,423	58,750	33.5	15.0
1974	39,350	23,746	2,062	63,358	7.8	15.0
1975	20,278	24,676	(1,414)	43,540	(31.3)	10.0
1976	31,939	26,091	(12,705)	45,325	4.0	10.0
1977	37,496	32,368	(33,164)	36,700	(19.0)	8.2
1978	39,480	31,354	(16,931)	53,903	46.9	12.1
1979		88,168	(4,539)	83,629	55.2	18.0
1980		62,868	21,254	84,122	00.5	17.3
1981		65,072	(904)	64,168	(23.7)	12.7
1982		56,682	(6,630)	50,052	(22.0)	10.0
1983						

Fuente: A) 1945-1966 "Renta Nacional del Perú"

1950-1983 "Cuentas Nacionales" I.N.C.

B) 1945-1949 "Renta Nacional del Perú" Base 1973 B.C.R

1950-1983 "Cuentas Nacionales del Perú" INE-Base
1973-cifras deflactadas con el deflac -
tor implícito del P.B.I.

(mill. \$ const. 1973 (B))						
Inversión Bruta Interna						
Iv. Pub. y Priv (8)	Var. de Exist (9)	Inv. Bruta Interna (11)	Tasa crec. (11)	Inv. P.B.I (12)	Brecha S=I (13)	Brecha P.B.I (14)
11,502	(2,921)	8,581	-	12.6	(50)	0.1
16,586	(181)	16,405	91.1	22.0	(1,844)	2.5
15,035	3,338	18,923	15.4	25.2	(1,463)	1.9
9,875	1,777	11,652	(38.4)	16.2	(554)	0.8
12,752	5,589	18,341	57.4	21.0	287	0.4
17,047	8,011	25,058	36.6	20.0	(4,885)	(3.9)
22,480	10,000	32,480	29.6	23.8	(4,825)	(3.6)
25,953	9,117	35,070	8.0	24.4	(7,165)	(4.4)
28,101	10,006	38,107	8.7	25.2	(11,001)	(7.3)
22,311	13,558	35,864	(5.9)	22.4	(9,987)	(6.2)
25,703	10,109	35,812	(0.1)	21.4	(10,410)	(6.3)
32,806	7,480	40,286	12.5	23.2	(8,950)	(5.1)
35,123	8,958	44,081	9.4	23.8	(12,050)	(6.6)
30,774	9,127	39,901	(9.5)	21.6	(10,244)	(5.5)
24,162	11,152	35,314	(11.5)	18.2	(6,919)	(3.6)
26,016	18,273	44,289	25.4	20.6	(2,557)	(1.2)
32,936	11,723	44,659	0.8	20.0	(558)	(0.2)
37,837	9,244	47,081	5.4	18.9	30	0.01
36,277	9,178	45,455	(3.5)	17.4	(5,112)	(2.0)
35,482	13,669	49,151	8.1	17.6	(2,252)	(0.9)
42,415	12,619	55,034	12.0	18.7	(14,531)	(5.0)
47,693	18,234	65,927	19.8	21.1	(20,596)	(6.5)
56,750	20,406	64,429	(2.3)	19.9	(22,720)	(7.1)
37,470	7,679	45,149	(29.9)	14.0	(7,242)	(2.2)
38,663	7,966	46,629	3.3	14.0	(5,459)	(1.7)
43,222	1,482	44,704	(4.1)	12.6	(13,004)	3.6
47,039	4,554	51,593	15.4	13.9	3,466	0.1
48,585	(13,021)	35,564	(31.1)	9.4	8,450	2.2
61,475	4,120	65,598	84.4	16.8	(6,848)	1.8
78,576	13,743	92,319	40.7	21.8	(28,961)	(6.8)
84,851	3,052	87,903	(4.8)	20.0	(44,363)	(10.1)
72,689	4,001	76,690	(12.8)	17.1	(31,365)	(6.9)
60,526	(3,321)	57,205	(25.4)	12.7	20,505	4.5
51,321	(2,191)	49,130	(14.1)	11.0	4,773	1.1
53,860	(3,833)	50,027	1.8	10.7	33,665	7.3
67,491	12,435	69,926	39.7	14.5	14,196	3.0
77,843	3,955	81,798	17.0	16.2	(17,630)	(3.5)
76,053	(6,595)	69,458	(15.0)	13.7	(19,406)	(3.9)

Nota: A) El ahorro bruto de las empresas es igual a las utilidades no distribuidas, más depreciaciones, más otros recursos.

B) A partir de 1979 se presentan fusionados los ahorros personales y el de las empresas.

(Q) P.B.I. Real.

dísticas, además no revierten en beneficio del desarrollo del ahorro financiero; induce al consumismo, salvo excepción de las cooperativas de vivienda.

Son los pagos indemnizatorios lo más relevante del ahorro contractual (pagos periódicos convertidos en forma automática) cuyo objetivo es asegurar al trabajador un capital al término de sus años de trabajo. En la práctica estos recursos tienen como destino el financiamiento de las unidades económicas que las genera. Tomemos en consideración el cuadro N° 21, donde apreciamos el incremento del ahorro contractual; pero como porcentaje del mercado parcial de ahorro disminuye su participación. Lo peculiar de este flujo de ahorro, es que protege al consumidor sobre ciertos riesgos, al facilitarle un seguro contra pagos hipotecarios y la deuda a largo plazo; lo cual le permite al consumidor poseer y disfrutar de ciertos bienes, sin antes contar con su propiedad. Este tipo de ahorro depende del ingreso disponible, del factor motivación y de la existencia de hijos como medida del ahorro contractual y del grado de educación como medida de percepción de esa necesidad.

CUADRO N° 21
El Ahorro Contractual y el Mercado de Ahorros
(en mill. de soles)

ANOS	MDO. PARCIAL DE AHORROS (A)	AHORRO CONTRAC TUAL (B)	B/A
1961	100.0	1,046.0	10.46
1962	136.0	1,415.0	10.40
1963	190.0	1,782.4	9.39
1964	419.0	2,160.0	5.15
1965	876.0	2,810.2	3.21
1966	1,437.0	3,456.6	2.45
1967	462.0	3,853.0	8.34
1968	1,452.0	4,753.3	3.28
1969	1,557.0	5,209.8	3.35
1970	5,265.0	6,218.9	1.19
1971	3,620.0	7,016.6	1.93

Fuente: Conasev - 1978.

e) La Inversión Bruta Interna

Si nos remitimos a la columna N° 8 (cuadro N° 20), vemos que la inversión pública y privada se incrementa años tras año; salvo los años 1948 (9,875 mill. de soles), 1958 (24,162 mill. de soles) y 1959 (26,016 mill. de soles) donde decrece la inversión en comparación con los años anteriores; el pico máximo lo encontramos en 1975 cuando alcanza 84,851 mill. de soles, si a lo anterior le adicionamos la variación de existencias; obtenemos la inversión bruta interna.

Salvo los años 1949 (287 millones de soles) , 1962 (30 millones de soles), 1970 (13,004 millones de soles), 1971 (3,466 millones de soles) y 1972 (8,450 millones de soles), 1976 (20,505 millones de soles), 1977 (4,773 millones de soles) 1979 (14,196 millones de soles); donde el ahorro se muestra superior a la inversión, el resto de los años presentan una situación preocupante; más si tenemos en consideración nuestra dependencia en lo referente a recursos financieros externos- (apreciar columna N° 13 del cuadro N° 20).

Otra forma de visualizar el déficit entre el ahorro y la inversión es comparado la columna N° 7 (ahorro/P.B.I) con la columna N° 12 (inversión/P.B.I); a pesar de que no todas las tasas de crecimiento de la inversión son positivas (ver la columna N° 11 del cuadro N° 20).

C A P I T U L O I I I

ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO DEL
MERCADO DE VALORES

3.1 El Mercado Primario de Valores

Está conformado por la oferta pública de valores - (realizada por empresas que se constituyen o por aquellas ya constituidas pero que recién se inscriben en la Bolsa), emisiones del Sector Público (referido al gobierno central y organismos públicos) y por el sector privado (nuevas emisiones de las empresas que ya están inscritas en la Bolsa). Canalizan el ahorro interno en forma directa destinada a la formación bruta del capital.

En lo que concierne a la oferta pública, se visualiza en el cuadro N° 22, una disminución año tras año, lo cual explica el poco apego que tienen los inversionistas potenciales para con la Bolsa de Valores, lo anterior está referido a aquellos empresarios que por vez primera recurren a la Bolsa como fuente de financiamiento. En cambio el sector privado (inscrito en Bolsa) emite nuevos valores incrementando su participación porcentual a excepción del año 1979 en que significó un 12.1%. El crecimiento del sector privado se debió a los aumentos de capital por parte de los empresarios (capitalización de los excedentes de revaluación, de los activos fijos y por la reinversión de utilidades). Por otro lado el sector público muestra una presencia significativa, a pesar que disminuye en los últimos años.

CUADRO N° 22

MERCADO PRIMARIO DE VALORES (EN TERMINOS REALES) (4)
AÑO BASE = 1973 (Mills. de Soles)

Años	Oferta Púb.(1)	%	Emisión S.Púb.(2)	%	Emisión S.Priv(3)	%	Total Oferta	%
1975	1,067.9	6.4	15,166.7	90.5	532.9	3.1	16,767.5	100
1976	73.7	0.6	11,351.4	89.9	1,204.1	9.5	12,629.2	100
1977	268.5	1.8	10,920.9	76.9	3,022.6	21.3	14,212.0	100
1978	75.2	0.5	11,651.5	75.6	3,686.4	23.9	15,413.1	100
1979	60.1	0.3	15,166.0	87.6	2,091.3	12.1	17,317.4	100
1980	-	-	6,645.9	45.4	8,005.6	54.6	14,651.5	100
1981	59.7	0.3	11,986.1	49.5	12,195.6	50.2	24,241.4	100
1982	2.1	0.2	1,385.1	19.3	5,771.3	80.5	7,158.5	100
1983	-	-	4,194.4	39.3	6,472.1	60.7	10,666.5	100

Fuente: Conasev, (4) Deflactado con el Deflactor Implícito del P.B.I.

A continuación se presenta en forma desagregada las emisiones del sector público en el mercado primario (cuadro N° 23). Son los bonos de inversión pública del gobierno central los más representativos.

Los mayores crecimientos se producen en el año 1979/78 (109.5%) y en 1981/80 (242.61%) respectivamente.

La situación antes descrita se debió a la mayor presencia del Estado en la economía; el cual toma la iniciativa inversora desde el primer período del gobierno militar iniciado en 1968, es a través de estos bonos que el Estado peruano financia parte de sus gastos.

Por otro lado los bonos de los organismos públicos muestran una tendencia oscilante, llega a su punto más bajo en 1978 (1,469 millones de soles) en 1979/78 crece en un 799.3%, para luego descender ligeramente en el año 1981 / 80 en un 6.0%.

En lo referente a las emisiones de acciones comunes y laborales (cuadro N° 24), sobresale el Sector Industrial, el cual se vió favorecido por la Ley de Industrias N° 18350 de 1970; que le daba una protección infinita, asignán-

CUADRO N° 23

Mercado Primario: Emisiones de Valores de Renta Fija
Sector Público (Mill.de Soles Corrientes)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Bonos I) Gob. Central	14,500	17,000	21,650	46,500	97,400	62,000	212,423
Inv. Púb.	14,000	-	20,000	40,000	70,000	60,000	212,423
Tesoro	-	16,500	1,000	6,000	26,600	1,500	-
OB. Púb.	-	500	500	500	500	500	-
Ensanche y Ac. Pob.	-	-	150	-	300	-	-
Deuda Púb. Agr.	500	-	-	-	-	-	-
II) Bonos de Org. Púb.	7,073	3,949	5,950	1,469	13,212	14,900	14,000
A) Cofide	4,000	3,200	4,600	1,000	5,000	8,000	14,000
Tipo "C"	2,000	1,500	2,000	1,000	5,000	8,000	14,000
Reinvers.	-	1,700	2,600	-	-	-	-
Industria básica.	2,000	-	-	-	-	-	-
B) Bonos Emp. Elec.	1,760	283	-	-	5,850	-	-
Elec. Perú.	480	283	-	-	2,500	-	-
Elec. Lima	1,280	-	-	-	3,000	-	-
S. Elec.	-	-	-	-	450	-	-
C) Bonos Banca de Fome. Est.	1,313	466	1,350	469	2,262	6,900	-
Bonos Fomt. Hip.	1,000	200	1,000	300	2,000	6,000	-
Ced. Hip. (Cred.)	313	266	250	169	262	300	-
TOTAL	21,573	20,949	27,500	47,969	110,612	76,900	226,423

Fuente: Conasev - Mef.

dole un rol fundamental en el crecimiento económico. El Sector Industrial fue alentado por incentivos crediti - cios y fiscales y por el mantenimiento de un tipo de cam bio fijo, además se vieron favorecidos por la inflación - interna mucho mayor a la internacional. Todo esto favo reció las importaciones más aún cuando los créditos ex ternos se obtenían fácilmente y con el mínimo costo como consecuencia del reciclaje de los petrodólares.

Hasta el año 1976 la presencia del sector industrial fue significativa, luego comienza a descender como consecuen cia de la crisis económica y debido a la conformación de nuestra estructura productiva. Esta situación repercute en las empresas industriales inscritas en la Bolsa de Va lores, con una menor participación en las acciones comu nes.

Las acciones laborales comienzan recién a negociarse a partir de 1980, con una mayor presencia de las acciones - laborales industriales. En lo que respecta al Sector Pú blico, su presencia accionaria fue en aumento debido a su mayor participación en la economía a través de las - 234 empresas públicas.

3.1.1 La Oferta Pública de Valores Mobiliarios

Es la principal fuente de financiamiento del - mercado, conjuntamente con el capital patrimonial (capi tal propio) y los pasivos que conforman la estructura de capital. Es una invitación que se hace al público en ge neral, sectores o grupos para que adquieran los títulos - valores ya emitidos y no inscritos en Bolsa. Los recep tores de la oferta pública deben contar con ventajas de tipo económico, financiero y posibilidades de capitaliza ción.

CUADRO N° 24

Mercado Primario: Nuevas Emisiones Societarias de Renta Variable Representativas del Capital Social y de las Acciones Laborales Inscritas en la B.V.L.
(Mill.de Soles)

Año Sect.	1975 MONTO	%	1976 MONTO	%	1977 MONTO	%	1978 MONTO	%	1979 MONTO	%	1980 MONTO	%	1981 MONTO	%
Acc. comunes.	758	100.0	2,222	100.0	7,611	100.0	15,177	100.0	15,252	100.0	77,171	100.0	199,108	100.0
Bancos	211	27.8	175	7.9	905	11.9	1,272	8.4	1,248	8.2	7,244	9.4	20,392	9.4
Finc.	39	5.1	35	1.6	211	2.8	135	0.9	344	2.3	2,976	3.9	4,643	2.3
Indt.	367	48.4	1,137	51.2	1,303	17.1	5,644	37.2	7,277	47.7	26,135	33.9	36,384	18.3
Inmobil.	-	-	-	-	11	0.2	42	0.3	515	3.4	1,068	1.4	1,511	0.8
Miner.	17	7.5	490	22.1	1,281	16.8	2,481	16.3	2,006	13.1	7,070	9.2	17,359	8.7
Segur.	8	1.2	10	0.4	373	4.9	1,799	11.9	1,465	9.6	6,589	8.5	9,059	4.6
Sv. Pùb.	36	4.7	161	7.2	3,502	46.0	2,874	18.9	1,925	12.6	22,353	28.9	100,954	50.7
Diver.	40	5.3	214	9.6	25	0.3	930	6.1	472	3.1	3,736	4.8	8,806	4.4
Acc. lab.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15,462	100.0	31,272	100.0
Indust.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,009	58.3	22,996	73.5
Miner.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,453	41.7	8,276	26.5
TOTAL	758		2,222		7,611		15,177		15,252		92,633		230,380	

Fuente: Boletín Estadístico de la Conasev 1980-1983.

La oferta pública puede ser efectivizada por:

- a. Las Sociedades Emisoras en forma libre.
- b. Las personas naturales o jurídicas (intermediarios), o aquellas autorizadas a realizar operaciones de -
underwriting (convenio de suscripción de valores, -
donde una empresa hace el encargo a otra).

La oferta pública se concretiza en el mercado primario, para luego negociarse en el mercado secundario.

3.1.1.1 Ventajas de la Suscripción del Capital Vía la Oferta Pública.

Se expresarán en: (1)

1. Orientan el ahorro (ofertantes) hacia la inversión-
(demandantes).
2. Nos permite evaluar la estructura de propiedad de -
los medios de producción, y difunde la riqueza.
3. El ingreso de nuevos accionistas no compromete el -
flujo de caja, permitiendo gestar proyectos con mayo-
res períodos de maduración, diversificando el ries-
go y optimizando recursos.
4. El nivel de cotización pública de las acciones, es-
un indicador de la gestión empresarial para la Banca,
acreedores y proveedores; gracias a la transparencia
del mercado.

3.1.1.2 Causas que impiden el Desarrollo de la Oferta Pública en el Perú.

1. La existencia de una estructura familiar y
cerrada (conjunto de acciones, en manos de pocas perso-

(1) Véase: "La Ley de Sociedades- Mercantiles y la participación del Inversionista" Pág. N° 3,1-12-1982-DRAGO KISIG WAGNER-Univ. de Lima.

nas vinculadas o por parentesco o por vínculos de confianza). En efecto el porcentaje del capital en poder de los diez principales accionistas para las empresas inscritas en la Bolsa según la CONASEV para el año 1980 fue como sigue: Banca (68.2%), Financieras (89.2%), Industrias (73.2%), Mineras (54.4%) y Seguros (71.7%). En cambio para el año 1981 la concentración se torna más elocuente, cuando la Banca participa con un 75.1%, las Financieras (89.4%), las Industriales (74.3%), las Mineras (54.97%) y las de Seguros (71.2%). En el año 1982 se inscribieron en forma voluntaria 39 empresas privadas.

2. El excesivo índice de endeudamiento de las empresas. En el cuadro N° 25, vemos que sólo 8 de 31 empresas mostradas, presentan un índice inferior a la unidad (lo recomendable es que el índice sea igual o inferior a la unidad), apreciemos también que el segundo índice corrobora lo anterior con mayor amplitud, al incluir el íntegro del activo; cosa similar acontece con el tercer índice, el cual se agrava en estos últimos años; por efecto de los incrementos en las tasas de interés activas y de la recesión económica.

El costo financiero por sectores económicos, referidos a los años 1980-1981; en el caso de las empresas textiles el porcentaje fue de 34.4% y 42% respectivamente, en lo que concierne a las empresas químicas las cifras comprenden el 45.6% y 57.2% respectivamente. Las empresas fabricantes de aparatos eléctricos y metálicos, presentan los mayores costos financieros, por decir en 1980 significó un 64.5% y el 61.7% para 1981. La industria manufacturera mostró un índice de endeudamiento (pasivo total/patrimonio) excesivamente alto.

En el primer trimestre de 1983 igual a 1.08 y en el tercer trimestre del mismo año, el mencionado índice alcanza 1.26

CUADRO N° 25

Indicadores de Endeudamiento de las Empresas Industriales
Del Sector Privado (1980)

CIIU	(1)	(2)	(3)
	End. Patrim.	End. del Activo	Costo Financie.
311. Fáb.Prod. Alim.	1.13	0.53	0.24
313. Ind.de Bebidas.	0.68	0.40	0.01
314. Ind. del Tabaco	2.38	0.70	0.09
321. Fáb. de Textiles	1.35	0.57	0.40
322. Fáb. de Prendas de Vestir	2.86	0.74	0.24
323. Ind. del cuero y sucedá - neos del cuero y pieles.	0.96	0.49	0.25
324. Fáb. de calzado	1.33	0.57	0.20
331. Ind. de madera y prod. de madera y corcho.	0.87	0.46	0.36
332. Fáb. de muebles y acces.	5.79	0.85	0.64
341. Fáb. de papel y prod. de papel.	1.30	0.57	0.36
342. Imprentas editor, e Ind. conexas.	1.60	0.61	0.35
351. Fáb. de sustancias quími- cas industriales.	1.07	0.52	0.47
352. Fáb. de otros prod.quími- cos.	1.72	0.63	0.22
354. Fáb. de prod.div. deriv. del carbón y petróleo.	1.10	0.52	0.10
355. Fáb. de prod. del corcho	0.84	0.46	0.13
156. Fáb. de product.plásticos	1.51	0.60	0.39
361. Fáb. objetos:barro, loza y porcelana.	0.38	0.37	0.22
362. Fáb.vidrio y prod.vidrio	1.16	0.22	0.36
364. Fáb.otros prod.minero no metálico.	0.74	0.43	0.07
371. Ind.Básica hierro y acero	1.11	0.53	0.21
372. Ind.Básica metales no ferr.	1.16	0.54	0.34
381. Fáb.Prod. metálicos	1.18	0.54	0.36
382. Construcción de maq.excep tuando la electrónica.	1.32	0.57	0.21
383. Construc. de maq.aparatos y accesorios electrónicos	1.75	0.64	0.27
672. Comercio al por mayor.	2.00	0.67	0.17

673. Comercio al por menor	1.99	0.67	0.15
682. Restaurante y hoteles	0.66	0.40	0.44
711. Transporte terrestre	4.02	0.80	0.07
712. Transporte por agua	4.14	0.81	0.06
713. Transporte aéreo	-	2.01	0.02
719. Servicios conexos	0.78	0.44	0.25

- (1) Pasivo total sobre patrimonio.
(2) Pasivo total sobre activo total.
(3) Gastos Financieros 1980- CONASEV.

Fuente: Indicadores Económicos 1980 - CONASEV - publicado en 1982.

En América Latina el Perú, es el que más endeudamiento - muestra (ver cuadro N° 26).

CUADRO N° 26

Estructura de Financiamiento Empresarial (en porcentaje) (1)

PAISES	Autofinanciamiento		Financiamiento Externo	
	Utilid.no Distrib.-	Deprecia ción.	Nuevo Capital accionario	Endeuda- miento.
ARGENTINA	14	26	9	51
BRASIL	35	7	8	50
COLOMBIA	28	24	16	32
CHILE	42	10	4	44
ECUADOR	23	34	12	31
VENEZUELA	22	29	10	39
PERU	32	7	1	60

Fuente: CONASEV.

3. Otra limitante de la oferta pública es la - inflación con recesión (disminuye el estímulo para inver- tir). La existencia de tasas de intereses reales negati- vas al ahorro sin incluir la capitalización, motiva que el inversionista escoja otras alternativas (cuadro N° 27)

(1) Estimado para 1970- 1983.

CUADRO N° 27

Tasas de Inflación e Interés Nominal

<u>AÑOS</u>	<u>INFLACION (1)</u>	<u>INTERESES (nominal) (2)</u>
1970	5.01	5.0
1971	6.80	5.0
1972	7.10	5.0
1973	9.51	5.0
1974	16.87	5.0
1975	23.64	5.0
1976	33.98	5.0
1977	38.09	7.0
1978	57.84	11.5
1979	67.69	33.5
1980	60.80	32.5
1981	72.70	53.0
1982	72.90	55.0
1983	125.10	60.0
1984	111.50	66.0(15 Dic.)
1985	158.30	19.0(1 oct.)

Fuente: INE - BCR.

(1) Dic - Dic.

(2) Interés sobre depósitos de ahorros vigentes al finalizar el año sin incluir capitalizaciones.

4. En el desarrollo del mercado extrabursátil constatamos una mayor presencia de las obligaciones, sobre todo del sector público (cuadro N° 28); esto explica el porqué la demanda (volumen negociado) en el mercado bursátil es siempre inferior a la oferta de valores, siendo la causa el paquete de valores que es guardado - con fines especulativos o hay valores que no encuentran colocación.

En consecuencia la oferta pública de valores mobiliarios es poco relevante (ver cuadro N° 29).

MERCADO EXTRABURSÁTIL

Volumen Negociado por los Intermediarios del Mercado de Valores (en millones de \$)

Años	1976		1977		1978		1979		1980		1981	
	compra	venta	compra	venta	compra	venta	compra	venta	compra	venta	compra	venta
Valores por Sector Obligac.	17,604	10,068	34,388	35,205	61,471	62,021	164,467	160,339	229,722	228,223	130,286	138,622
(I) Val. del Sector Púb.	17,255	9,903	34,044	34,476	61,027	61,586	163,577	159,666	212,390	209,973	84,376	83,263
-Bonos G. Central	16,022	9,168	30,777	31,555	54,483	54,951	140,884	139,332	167,071	171,422	45,777	49,131
-Bonos de Emp. Púb.	746	325	789	718	698	650	2,997	2,689	20,421	16,239	9,846	2,867
-Cert. Gob. Central.	487	410	2,478	2,203	5,346	5,985	19,696	17,645	24,898	22,312	28,753	31,265
(II) Val. del Sector Priv.	349	165	344	729	444	435	890	673	17,332	18,250	45,911.4	55,359
-Bonos de Emp. Priv.	349	165	344	729	444	435	890	673	573	771	7	65
-Cert. de Depos. Fin.	-	-	-	-	-	-	-	-	16,759	17,479	45,359.4	55,251
-Cert. Varios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	545	43
Acciones Sec. Priv.	56	16	111	121	394	259	1,017	994	2,112	2,041	317	187
(III) Acciones Comunes.	56	16	111	121	147	138	838	814	2,059	1,985	271	141
(IV) Acciones laborales.	-	-	-	-	247	121	179	180	53	55	46	46
TOTAL General	17,660	10,084	34,499	35,326	61,865	62,280	165,484	161,333	231,834	230,264	130,603	138,809

Fuente: Boletín Estadístico de la Conasev - 1983.

CUADRO N° 29

Oferta Pública de Valores (Mercado Primario)
(millones de soles corrientes)

AÑO	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Sect.								
Oblig.	500	100	350	-	50	-	600	-
Bcs.	500	-	350	-	-	-	-	-
Finc.	-	100	-	-	50	-	600	-
Acc.	1,019	36	326	310	389	-	526	-
Bcs.	-	-	-	-	-	-	100	-
Finc.	-	-	-	-	300	-	-	-
Ind.	519	2	-	223	-	-	369	-
Serv.	500	34	326	87	89	-	57	-
Turst.								
TOTAL	1,519	136	676	310	439	-	1,126	62

Fuente: CONASEV.

Nota : Sin datos disponibles a partir de 1982.

3.2 El Mercado Secundario de Valores

Lo conforma el Mercado Bursátil y Extrabursátil, - donde este último se muestra relativamente superior al mercado bursátil. (cuadro N° 30)

CUADRO N° 30

Mercado Secundario (miles de dólares)

AÑOS	Primario A	(1) Bursátil	Extra(2) Bursátil	(1)+(2) Secund. B	(3) A + B	(4) PBI	(5) 3A
1975	543.1	22.9	329.0	351.9	895.0	14,284.9	6.3
1976	405.8	26.8	307.5	334.3	740.1	14,460.1	5.1
1977	446.1	40.1	430.1	470.2	916.3	14,117.9	6.5
1978	398.5	51.1	388.5	439.6	838.1	10,957.0	7.6
1979	555.4	96.0	727.7	823.7	1,379.1	13,446.4	10.3
1980	595.0	147.3	813.7	961.0	1,556.0	17,091.5	9.1
1981	950.9	192.0	303.9	495.9	1,446.8	19,736.5	7.3

(3) A + B = Primario + Secundario.

Fuente: CONASEV y B.C.R.

Sí sumamos el total del mercado primario, con el total del mercado secundario; obtenemos el mercado de valores, que expresado en función del PBI muestra su poca significación. No existe un nivel óptimo especificado por la Bolsa, sin embargo es partir de la tendencia de este indicador lo que refleja el débil comportamiento (columna N° 5 del cuadro N° 30).

El mercado secundario es aquel que diariamente se realiza en la Bolsa de Valores, donde todos los títulos - valores emitidos en el mercado primario pueden ser libremente negociados. En el cuadro N° 31 se presenta en forma desagregada el Mercado Bursátil, donde hasta 1976 lo relevante fue las obligaciones, para luego revertir en favor de las acciones, cayendo estas en 1981 en un 13.8% con respecto al año anterior, en 1982 vuelve a disminuir en un 14%, para luego incrementarse en el año 1983 en un 57.3% con respecto al año anterior.

A partir de 1977, debido a la inflación galopante, los activos fijos son revaluados a tasas mayores a la inflación; este hecho motivó que se incrementara el monto negociado de las acciones mineras, pese a que los precios de los minerales en el mercado mundial no subieron, también influyó al respecto las bajas tasas de intereses ofrecidas por los valores de renta fija. A fines de 1979 y comienzos de 1980, se produjo por un corto período una fuerte especulación alcista de los precios de los minerales; lo cual fue reforzado por la inscripción de las acciones mineras laborales.

En 1981, los precios de las acciones mineras caen ostensiblemente en la Bolsa, debido al incremento de las tasas pasivas de interés, al retardo entre el

CUADRO N° 31

Mercado Secundario (Bursátil)-Monto Negociado por
(millones de soles)

Años Sect.	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Oblig.	652'890	961'149	1,002'482	1,133'482	2,923'978	3,357'291	7,961'864	8,185'0	10,062	10,2
Deuda Estad.	2'717	1'210	606	907	-	-	-	-	-	-
Ced. H.	492'074	587'385	613'736	727'946	623'308	596'305	613'178	396'	354	2
Bonos	158'099	372'554	388'145	404'629	2,300'670	2,760'386	7,348'685	7,789'	9,708	10,0
Accio.	350'777	575'596	2,217'965	7,009'437	18,899'021	38,608'357	33,290'303	28,627	45,136	98,1
Ecs.	84'034	73'659	337'506	1,013'280	2,107'999	6,422'070	6,898'289	-	-	-
Finc.	8'294	6'169	43'171	39'544	59'882	904'622	1,567'270	-	-	-
Ind.	109'845	234'843	880'672	2,516'507	897'083	9,231'334	13,169'008	-	-	-
Inmob.	310	63'144	570	610	134'747	460'949	305'009	-	-	-
Miner.	42'129	62'618	614'037	2,800'767	5,444'883	11,612'238	6,462'931	-	-	-
Seg.	69'010	86'966	290'009	575'659	1,285'641	2,829'253	2,717'010	-	-	-
Serv. Púb.	15'734	3'827	4'617	11'333	4'272	116'259	351'429	-	-	-
Iab.	-	-	-	-	1,606'257	7,677'106	4,348'405	-	-	-
Divs.	21'419	44'469	46'573	51'737	157'667	349'526	480'232	-	-	-
TOTAL	1,003'667	1,536'744	3,220'452	8,142'919	21,822'999	41,965'648	41,252'167	36,894	55,197	108,8

Fuente: Boletín Estadístico de la Conasev - 1981
y Vademecum - 1984.

anuncio y el reparto de utilidades, a la caída de los precios internacionales y a la dolarización de la economía. A mediados de 1982 las cotizaciones de las acciones mineras tocan fondo; en cambio la Cía. Nacional de Cerveza eleva su participación en un 12.5%, el Banco de Crédito del Perú con un 10.90%; los Bonos tipo "C" de Cofide (7ma.serie) alcanzó un 10.0% con respecto al total negociado en Bolsa.

El año de 1983 fue muy malo para el negocio bursátil de un promedio de operaciones diarias estimada en S/ 200 a S/ 250 millones en 1980, el nivel de operaciones en 1983 cayó de S/120 a S/ 125 millones (soles corriente). En octubre de 1983 se produce un alza incesante en las cotizaciones de las acciones mineras comunes y laborales, debido al alza de los precios de los metales en el mercado internacional (la plata y cobre mejoraron algo en diciembre, el plomo y el zinc no mostraron cambios) (ver cuadro N° 32)

CUADRO N° 32

Participación Porcentual Sectorizada en Bolsa

	1979	1980	1981	1982	1983(oct)
Acc.Miner.	25.22	36.96	12.45	6.50	27.10
Acc.Miner.Com.	24.95	27.67	8.39	4.77	14.66
Acc.Miner.Lab.	0.27	9.29	4.06	1.73	12.44
Acc.Indust.	44.20	31.00	38.40	27.67	27.52
Acc.Ind.Com.	37.11	22.00	31.90	20.05	17.62
Acc.Ind.Lab.	7.09	9.00	6.50	7.62	9.90
Acc.Laboral	7.36	18.29	10.56	9.35	22.34
TOTAL ACC.	76.78	86.25	61.41	43.52	76.96
TOTAL OBLIG.	23.22	13.75	38.59	56.48	23.04
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Boletín diario y mensual de la Bolsa de Valores de Lima.

La Estructura del Mercado de Valores en el Perú.

La oferta y la demanda determinan los precios y volúmenes negociados. Como oferta se considera - aquellos valores vigentes al 31 de diciembre de cada año, con capacidad de negociación, y como demanda se considera el monto efectivo (deducidos gastos), es de cir lo negociado en un período específico.

Los demandantes de fondos son los inversionistas y los ofertantes de fondos son compradores de valores.

La teoría económica que conlleva el Mercado Bursátil es de orientación neoliberal, lo cual se pa tentiza cuando se afirma que "... siendo como son las Bolsas de Valores el más ilustrativo ejemplo de como funciona un mercado competitivo y perfecto. Sus venta jas y beneficios son apreciados y recibidos tanto por vendedores como por compradores de títulos valores",⁽¹⁾ su fundamento es la transparencia del mercado, control de recursos, capacidad gerencial. O cuando se afirma- "... la Bolsa de valores, donde se registra un alto- grado de competencia entre la sociedad que ofrece al- público sus acciones, participando del capital.... - siempre ha sido considerada por los tratadistas como - el tipo ideal de la competencia perfecta, por ser - abierta a ofertantes y demandantes y facilitar la in- formación de precio libre y real; así como por ser un mercado de competencia perfecta" ⁽²⁾

(1) Véase: José Manuel Sánchez- 1973 "V Reunión de Bol- sas y Mercado de Valores- Venezuela.

(2) Véase: Camilo Pieschacón V. "Mercado de Capitales- y Desarrollo Económico"-1972 - Colombia.

En el Perú la imposibilidad de desarrollar la Bolsa de Valores vía las fuerzas del mercado se debe a que:

1. Tenemos un mercado moderno capitalista, cuyo origen no es propio, sino que ha crecido en función del capital internacional, subordinando a los mercados no capitalistas existentes, segmentando nuestra economía.
2. Existen tres mercados capitalistas:

a) El Mercado de Mercancías

El cual está segmentado con sistemas de precios diferenciales (mercados de trueque en la sierra, que coexisten con mercados monetizados) donde la relación Precios/Salarios se presenta distorsionada, cosa que no acontece en los mercados urbanos capitalistas. Asimismo está oligopolizado (harinas, leche en tarro, aceite etc.); en otros casos este mercado es concurrente (productos agropecuarios), o en su defecto son oligosópnicos (cerveza, cebada etc.); no toda la producción en el mercado de mercancías es vendible, gran parte es autoconsumida (sector rural tradicional).

b) El Mercado de Fuerza de Trabajo

El cual se forma en función de patrones impuestos por el capitalismo dependiente (uso intensivo de capital), extraída de los sectores no capitalista o pre-capitalista. El crecimiento demográfico del sector es incompatible con el desarrollo de las fuerzas productivas, lo anterior alienta las migraciones hacia los centros urbanos.

c) El Mercado de Capital- Dinero

Es el más integrado en nuestro país a nivel nacional, centralizado en Lima-Callao (coloca y canaliza-

el 80% de los recursos financieros). La existencia del monopolio anula la competencia.

3.3.1 La Oferta de Valores Mobiliarios

La oferta está constituida por las obligaciones (públicas y privadas) y por las acciones, como se puede observar en el cuadro N° 33; la oferta bursátil (en términos reales) no guarda relación con la demanda real.

Escasamente se visualiza algunos picos, por decir en 1963 (21,087.351 millones de soles), 1970 (23,110.348 millones de soles) y 1971 (27,307.161 millones de soles) y 1982 (30,950.864 millones de soles).

Son muy pocos lo que ofrecen nuevas acciones, con la crisis que se inicia en 1974, la oferta de valores demobiliarios decae ostensiblemente; situándose en el nivel más bajo en 1980 (2,622.200 millones de soles). En cambio ese mismo año la demanda crece en un 88% con respecto a 1979, alcanzando la cifra de 5,626.9 millones de soles (demanda real), lo anterior es corroborado por el indicador oferta/P.B.I. (cuadro N° 33).

La composición porcentual del mercado bursátil (cuadro N° 34), nos muestra un mayor peso de las acciones, siendo los años de mayor significación 1977 1978-1979-1981 y 1984; sucediendo que tan sólo en el año 1980 las obligaciones superan a las acciones (61.4% Vs. 38.6%), la razón fue la emisión de los bonos públicos con el fin de cubrir el déficit fiscal (15.3% con respecto al P.B.I.) y ante la incertidumbre por el cambio de gobierno.

La menor participación de las acciones en los años 1970 (54.5%), 1971 (54.0%) y 1980 (38.6%) se debe

CUADRO N° 33

EL MERCADO BURSÁTIL

	Oferta Nominal (2)			(A) Oferta Real (1)	Monto Efectivo Negociado		Demanda TOTAL	(E)	(C)	A/C	B/C
	Oblig. Vigentes al 31 de dic.	Acciones Capital Vig. 31 de dic.	Oferta Total		Oblig.	Acciones		Demanda Real (1)	P.B.I. Real		
	Mill. S/	Mill. S/			Mill. S/						
1960	1,153.9	4,380.7	5,534.6	18,057.422	17.0	18.8	35.8	116.8	215,763	8.36	0.05
1961	1,372.1	4,693.9	6,065.9	19,111.216	18.5	28.8	47.3	149.2	230,837	8.23	0.06
1962	1,297.6	5,246.1	6,543.7	19,367.523	18.3	29.2	47.5	142.1	249,693	7.96	0.06
1963	1,399.2	6,036.2	7,435.4	21,087.351	14.6	16.9	31.5	89.4	260,047	8.11	0.04
1964	1,435.8	5,796.5	7,232.3	18,291.097	31.3	40.9	72.2	182.6	279,140	6.56	0.06
1965	1,924.7	6,546.0	8,470.7	18,920.482	57.9	62.4	120.3	268.7	293,544	6.44	0.09
1966	2,698.2	7,176.6	9,874.8	19,828.915	91.4	41.5	132.9	266.9	312,377	6.35	0.08
1967	3,321.1	8,135.3	11,456.4	20,765.633	73.3	54.6	127.9	232.9	322,866	6.44	0.07
1968	4,156.5	7,555.1	11,711.6	17,921.346	99.3	72.3	171.6	262.6	322,046	5.56	0.08
1969	4,767.8	8,400.3	13,168.1	18,651.699	153.3	131.5	284.8	403.3	344,486	5.42	0.12
1970	7,956.3	9,552.1	17,508.4	23,110.348	533.4	651.9	1,185.3	1,564.6	352,596	6.55	0.44
1971	10,016.5	11,755.5	21,772.0	27,307.161	592.4	723.2	1,315.6	1,650.1	370,336	7.37	0.45
1972	3,763.9	14,459.4	18,223.3	20,963.188	486.8	932.3	1,419.1	1,632.6	376,501	5.57	0.43
1973	4,296.4	15,946.3	20,242.7	20,242.700	556.4	796.2	1,352.6	1,352.6	392,559	5.16	0.35
1974	4,526.0	16,123.1	20,649.1	17,621.693	558.0	824.3	1,382.3	1,179.6	421,933	4.17	0.28
1975	5,734.6	17,074.2	22,808.8	16,035.433	652.0	350.7	1,003.5	705.5	441,073	3.64	0.16
1976	8,566.0	19,322.9	27,888.9	14,949.282	961.1	575.5	1,536.6	832.7	449,987	3.33	0.18
1977	5,397.1	29,281.2	34,678.3	13,771.613	1,002.4	2,217.9	3,220.3	1,278.8	449,738	3.06	0.28
1978	9,192.8	45,580.2	54,773.0	13,304.104	1,133.4	4,208.6	5,342.0	1,297.6	447,470	2.98	0.29
1979	13,358.7	66,012.4	79,371.1	10,882.592	2,923.9	18,898.3	21,822.2	2,992.1	465,939	2.33	0.65
1980	18,622.0	11,718.9	30,341.5	2,622.200	3,357.2	38,608.3	41,966.0	5,626.9	483,248	0.54	1.16
1981	32,752.5	395,150.2	427,902.7	22,651.740	7,961.8	33,290.3	41,252.1	2,183.4	502,663	4.50	0.44
1982	367,174.7	572,657.6	939,832.3	30,950.864	8,185.2	28,686.5	36,871.1	1,214.3	504,451	6.14	0.24
1983	415,394.7	1,045,243.5	1,460,638.2	22,869.640	10,062.0	45,136.0	55,198.0	716,857.1	449,646	5.08	1.60
1984	458,556.7	2,531,862.0	2,990,418.7	21,638.497	10,273.0	98,595.1	108,868.1	787,763.3	471,044	4.59	1.67
1985	-	-	-	-	-	-	470,591.0	-	-	-	-

Fuente: Memorias de la Bolsa de Valores de Lima- 1960 - 1984
Cuentas Nacionales del Perú - INE. 1950 - 1984

(1) Deflactado con el deflactor implícito del P.B.I.
(2) Oferta Nominal es igual a N° de títulos X su valor nominal.

a la situación incierta en esos años. La composición porcentual de las acciones ofertadas cambia en 1981 (92.3%) y 1984 (84.7%) sin encontrar respuesta favorable en la demanda, situación que no acontece con la demanda de obligaciones que salvo los años 1970 (45.1%), 1971 (45.1%), 1979 (13.3%) y 1980 (7.9%), 1982 (22.2%), 1983 (18.2%) y 1984 (9.4%); el resto de los años se muestra superior a la oferta de obligaciones.

3.3.2 La Demanda de Valores Mobiliarios

Observando el cuadro N° 33 vemos que es siempre inferior a la oferta. La demanda de obligaciones se muestra inferior a las obligaciones ofertadas, sabido es que la tercera parte del total de lo negociado en Bolsa lo conforman las acciones mineras.

En 1981 de un total de 12.44% de participación del sector minero, un 4.05% correspondió a las acciones comunes, y un 8.34% a las laborales; en cambio en 1982 este sector ve decrecer su participación en un 6.48% donde las acciones comunes representaron un 1.72% y las laborales en un 4.76%, mejorando a fines de 1982.

En términos reales la demanda relativa se incrementa a partir de 1970, cayendo luego en 1975 representando 705.5% millones de soles, significando una caída del orden del 40.2% con respecto al año anterior, procediéndose luego una recuperación; alcanzando la mayor negociación en 1980 con 5,626.9 millones de soles que como porcentaje del P.B.I. representó un 1.16%. El mayor incremento se produce en las acciones, 38,608.3 millones de soles en términos nominales; lo cual significó un crecimiento del orden del 104% con respecto al año 1979.

CUADRO N° 34

La Estructura Porcentual del Mercado de Valores

Años	Oferta			Demanda		
	Oblig.	Acc.	TOTAL	Oblig.	Acc.	TOTAL
1960	20.8	79.2	100	47.4	52.6	100
1961	22.7	77.3	100	39.2	60.8	100
1962	21.1	78.9	100	38.5	61.5	100
1963	18.9	81.1	100	46.3	53.7	100
1964	19.9	80.1	100	43.4	56.6	100
1965	22.8	77.2	100	48.2	51.8	100
1966	27.4	72.6	100	68.7	31.3	100
1967	28.9	71.1	100	57.4	42.6	100
1968	35.5	64.5	100	57.8	42.2	100
1969	36.5	63.7	100	53.8	46.2	100
1970	45.5	54.5	100	45.1	54.9	100
1971	46.0	54.0	100	45.1	54.9	100
1972	20.6	79.4	100	34.3	65.7	100
1973	21.2	78.8	100	41.2	58.8	100
1974	21.9	78.1	100	40.4	59.6	100
1975	25.2	74.8	100	65.0	35.0	100
1976	30.7	69.3	100	62.6	37.4	100
1977	15.5	84.5	100	31.1	68.9	100
1978	16.8	83.2	100	21.3	78.7	100
1979	16.9	83.1	100	13.3	86.7	100
1980	61.4	38.6	100	7.9	92.1	100
1981	7.7	92.3	100	19.4	80.6	100
1982	39.0	61.0	100	22.2	77.8	100
1983	28.4	71.6	100	18.2	81.8	100
1984	15.3	84.7	100	9.4	90.6	100

Fuente: Elaborado en base al cuadro N° 33.

El mayor auge en la Bolsa durante el período 1977-80 se debió al espacio que ganan las acciones industriales (acciones laborales en 1979), a los mejores precios de los minerales y al mayor apoyo que recibe la Bolsa - por parte del gobierno. El cambio de política económica al final de 1980 y comienzos de 1981 (aperturismo - económico), hace disminuir la negociación bursátil. Desde agosto de 1985 se produce cambios significativos, debido más que nada a la política de desdolarización y

congelación de precios; lo cual motivó que el inversionista se volcara hacia la Bolsa, tal es así que durante los meses de enero a mayo de 1986 se negoció 1,726 millones de intis, mientras que en todo el año de 1985 se negoció 470 millones de intis.

La escasa demanda (negociación bursátil), en especial las acciones se concentra en unas pocas empresas industriales (ver cuadro N° 35).

CUADRO N° 35

Participación Porcentual de Acciones Industriales Comunes sobre el Total de Acciones Negociados.

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984 ^(°)
Backus y J.	15.0	20.4	6.1	9.6	7.5	70.4	5.2	3.2
C.N.C.	1.4	3.0	1.2	1.1	12.5	1.0	1.0	0.1
C. Norte	-	-	-	-	2.1	0.7	0.2	1.8
C. Trujillo	0.1	0.2	0.3	1.6	0.3	0.2	0.1	0.1
C. San Juan	-	-	-	-	0.9	0.6	0.3	0.3
Sub-Total	16.5	23.6	7.6	12.6	23.3	12.9	6.8	5.5
T.la Unión	3.9	2.0	14.2	2.9	1.3	0.2	0.4	0.02
Univ.Textil	0.8	1.1	8.0	2.3	2.2	0.5	0.2	-
Textil Piura	1.5	1.6	1.5	1.0	0.9	3.5	4.2	-
Otras	0.2	0.01	0.1	0.2	0.2	0.1	-	-
Sub-Total	6.4	4.7	23.8	6.4	4.6	4.3	4.8	0.02
Otras Ind.	3.5	2.6	5.7	3.3	4.0	2.8	1.5	0.8
Total Acc. Industriales.	26.4	30.9	37.1	22.0	31.9	20.0	13.1	6.3

Fuente: Memorias de la Bolsa de Valores de Lima
(°) mes de febrero.

Es necesario precisar el hecho que no todo el monto negociado en el Mercado bursátil es el monto existente; pues sucede que es mucho mayor los valores mobiliarios en circulación en comparación con lo demandado (ver cuadro N° 36).

CUADRO N° 36

Valores en Circulación VS. Su Demanda (mill.S/)
1973 - 100

<u>Valores en Circulación (constante)</u>	<u>Años</u>	<u>Demanda Real de Títulos - Valores.</u>
117,130.1	1965	258.7
125,092.6	1966	266.9
120,766.4	1967	232.9
129,551.5	1968	262.6
144,743.5	1969	403.3
164,415.4	1970	1,564.6
205,712.2	1971	1,650.1
233,617.4	1972	1,632.6
254,202.0	1973	1,352.6
261,027.9	1974	1,179.6
240,588.2	1975	705.5
118,489.3	1976	832.7
198,970.8	1977	1,278.8
163,279.4	1978	1,297.6
47,551.9	1979	2,992.1
156,358.8	1980	5,626.9
N.D	1981	2,183.4
N.D	1982	1,215.1

Fuente: Cuentas Financieras del Perú- Memorias de la B.V.L.

N.D. No Disponible.

3.3.3 Funcionamiento del Mercado de Valores

En primer lugar veamos su organización:

1. El Directorio

Constituido por seis miembros, tres de ellos-son nombrados por el poder Ejecutivo, por un período de tres años. Los otros tres miembros son elegidos por los asociados (estos miembros pueden ser reelegidos cada año). A su vez está conformado por un presidente y un vice-presidente elegidos entre los tres (3) directores nombrados por el poder Ejecutivo.

Dependen de la CONASEV, sus funciones son:

- Fomentar el crecimiento de la Bolsa.

- Nombrar al gerente, funcionarios, empleados de la asociación y al director de la rueda.
- Establecer reglamentos y demás disposiciones referentes al funcionamiento de la Bolsa.
- Tiene a su cargo las inscripciones en la Bolsa, cotizaciones y convocan a las juntas de Accionistas.

2. La Junta General

Convocada por el directorio, aprueban las memorias que presenta la junta directiva.

3. El Gerente

Es el ente ejecutivo del directorio.

4. El Director de la Rueda

Es el representante de las operaciones. Las modalidades del funcionamiento bursátil son:

- a) La Rueda. - Es la reunión de los agentes de Bolsa, quienes concertan la negociabilidad de las acciones comunes y laborales, funciona todos los días hábiles, desde las 11.00 A.M. hasta las 12.15 P.M. La negociabilidad de los títulos valores es a viva voz poniendo de manifiesto el nombre del valor, tipo de propuesta, modalidad de la negociación, precios, si es lote (cuando se compra en una sola vez, cantidad, etc.)

Desde enero de 1986 se realizan dos ruedas simultáneas en el mismo recinto, en una de ellas se negocian acciones comunes y laborales del sector industrial y en la otra el resto.

- b) La Mesa de Negociaciones. - Funciona desde el 14 de marzo de 1983, todos los días útiles desde las 12.40 P.M. hasta las 13.00 P.M. Centraliza y ordena la compra-venta de títulos valores no inscritos en Bolsa y que se negocian en el mercado extrabursá

til. Es conducida por el director (con atribuciones similares al director de la rueda), aquí se negocian bonos de inversión pública, bonos de deuda agraria, letras de cambio, certificados de depósitos reajustables, Warrants, bonos de trabajo, los Cértex (desde el 27-9-1983), antes se negociaba en rueda de Bolsa, y bonos de reconstrucción nacional, y a partir del 30-1-85 los bonos de desarrollo.

El 24-4-84 se autorizó la negociación de los certificados bancarios en moneda extranjera. El costo operativo de la mesa de negociación es del 1% al 0.75% de acuerdo al monto del paquete a negociarse.

c) Nuevas Operaciones en las Transacciones

Desde enero de 1984 y con reglamento propio:

- Operaciones a plazo fijo (30 días)

Cuando se desea comprar un valor cualquiera sin tener dinero (con previo compromiso de pago).

- Operaciones de Reporte

Cuando se vende valores preveyendo la baja en su precio antes de fecha de su liquidación.

- La Mesa de Productos

Creada por la CONASEV (Res. N° 123-85-EF-94.10), cualquier producto es convertido en el título-valor (certificado de existencia y posesión) depositando la mercancía en un almacén general.

Por ley N° 24155 (7-6-1985) se autorizó a las empresas bancarias y mineras productoras de plata emitir títulos a la orden, expresadas en barras de plata a las que se le denominará "certificado de plata" operan desde las 13.00 P.M. hasta las 13.20 P.M.

5. Los Agentes de Bolsa

Son los intermediarios tanto en el mercado bursátil como extrabursátil, asesoran a los clientes. En

el Perú existen 30 agentes de Bolsa que operan en Lima, - con dos corresponsales en Arequipa, más la Sociedad Co rredora de Valores TAGAL S.A. (memoria de la Bolsa de Va lores de Lima 1984). No pueden ser accionistas, gerentes o funcionarios de empresas (Conasev-Res- N° 036-83-EFC - 94-10 del 9-5-83), asimismo deben guardar hermetismo so bre las operaciones que realizan (salvo pedido judicial)

Deben ser integrantes del Colegio de Agentes - de Bolsa, además están sujetos a ratificación cada cinco años por el directorio de la CONASEV; contribuyen al - sostenimiento de la B.V.L. con el 22.5% del monto de las comisiones que perciban por su labor (Art. N° 1- Res. - CONASEV. N° 096-83-EFC-94-10-2510-1983).

Los aranceles de derechos que cobran estos intermedia - rios por sus servicios son:

- Hasta I unidad impositiva tributaria (U.I.T = 4'500,000) le corresponde un 2%.
- Por el exceso de 1. U.I.T. y hasta 15. U.I.T. se le - adiciona el 1.5%
- Por el exceso sobre la cifra anterior 1% comisión míni ma: 0.3% del equivalente a una U.I.T. (Res- CONASEV - N° 118-85-EF-94.10 del 30-4-85).

6. La CONASEV

La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, a través del D.L. N° 211 (Ley Normativa del Mer cado Bursátil), y por la Ley Orgánica de la CONASEV D.L. N° 198 del 12-6-81 en donde en su art. N° 1, la define - como una institución pública del sector Economía, Finan zas y Comercio.

Tiene personería jurídica, de derecho público- interno y goza de autonomía funcional, administrativa y económica. Sus funciones son: (art. N° 2).

a) Estudiar, promover y reglamentar el mercado de valores y controlar a las personas naturales y jurídicas que intervienen en dicho mercado.

b) Supervisar a las personas jurídicas organizadas de acuerdo a la Ley de Sociedades Mercantiles y a las sucursales de las empresas extranjeras.

c) Controlar a las empresas multinacionales - constituidas en virtud del acuerdo de Cartagena.

d) Reglamentar y controlar las actividades de las empresas administradoras de fondos colectivos.

e) Normar la contabilidad de las empresas, admitiéndolas en la Bolsa, previa comprobación de utilidades en los últimos tres ejercicios.

A partir del 25-10-83, (Res. CONASEV N° 097-83-EFC-94.10) la participación sobre las comisiones en la compra y venta de valores es igual al 7.05% del arancel - aplicable a cada operación. Su máximo órgano de gobierno es el directorio (siete miembros), quienes son designados por el Ministro de Economía, Finanzas y Comercio; el gerente es el principal funcionario técnico y administrativo de la CONASEV.

La disolución de la Bolsa lo hará la Junta General de Asociados o por resolución de la Corte Suprema de Justicia.

3.4

El Nivel de Operaciones y Desarrollo del Mercado de Valores en el Perú.

El volumen operado está referido a la forma en que el monto total de transacciones se distribuye entre los diferentes valores que están registrados en la Bolsa de Valores de Lima y que clasifican las instituciones.

El concepto de estructura de mercado es algo limitado, en la medida en que no toma en consideración aquellas opera

ciones que son realizadas fuera de la Bolsa (con caren -
cia de estadísticas), sólo se refiere a transacciones -
Bursátiles. En el cuadro N° 37 vemos que en 1964 se pro -
duce un incremento del orden del 101.7% en relación a
1960, con respecto al año 1963 el incremento fue equiva -
lente al 129%.

Desciende en 1967 lo negociado en Bolsa (valor
efectivo), motivado por la devaluación monetaria en ese
año. La mayor liquidez en la Bolsa de Valores de Lima -
se produce en la década de los años setenta, acentuándose
en 1980.

La relación acc/oblig. disminuye relativamente en épocas
de crisis tal como aconteció en el período 1966-69 y -
1975-76. En la década del setenta, se intenta reordenar
la estructura financiera del país en base a:

1. La conversión de acciones al portador en nominativas.
(Ley N° 17044, Art. N° 46-20-6-1968).
2. La dación del D.L. N° 18275 (regulación del mercado -
de giros).
3. La reestructuración de la Bolsa y la creación de la -
CONASEV en 1970.

En lo que concierne a las obligaciones, sucede
que a pesar de ser poco relevante dentro del total nego -
ciado, sin embargo sus transacciones se ven incrementa -
das (ver columna N° 1 del cuadro N° 37). En términos re -
lativos pierde significación la negociación de las obli -
gaciones (ver cuadro N° 35), por ser un activo de rendi -
miento fijo, poco atractivo en época de inflación.

La participación de las acciones es oscilante -
(ver cuadro N° 34) las veces en que se incrementó se de -
bió a:

- a. Los efectos inflacionarios.

MONTO OPERADO EN BOLSA

AÑOS	Monto Operado (Millones de Soles)		Valor Efectivo Total (a)	Relación Acc/Oblig.	No.de Valores Inscritos.	N° de Transacciones.
	Valor Efectivo (1) Obligaciones	Acciones Valor Efectivo (2)				
1960	17.0	18.8	35.8	1.10	101	794
1961	18.5	28.8	47.3	1.56	104	779
1962	18.3	29.2	47.5	1.59	106	453
1963	14.6	16.9	31.5	1.16	109	253
1964	31.3	40.9	72.2	1.30	104	369
1965	57.9	62.4	120.3	1.07	105	868
1966	91.4	41.5	132.9	0.45	104	436
1967	73.3	54.6	127.9	0.74	92	1116
1968	99.3	72.3	171.6	0.73	ND	942
1969	153.3	131.5	284.8	0.86	ND	2121
1970	533.4	651.9	1,185.3	1.23	109	3645
1971	592.4	723.2	1,315.6	1.23	115	912
1972	486.8	932.3	1,419.1	1.91	100	947
1973	556.4	796.2	1,352.6	1.44	89	8873
1974	558.0	824.3	1,382.3	1.47	82	8047
1975	652.8	350.7	1,003.5	0.53	83	7305
1976	961.1	575.5	1,536.6	0.59	87	7521
1977	1,002.4	2,217.9	3,220.3	2.22	88	9793
1978	1,133.4	4,208.6	5,342.0	3.71	90	13,832
1979	2,923.9	18,898.3	21,822.2	6.46	117	25,234
1980	3,357.2	38,608.3	41,966.0	11.51	149	ND
1981	7,961.8	33,290.3	41,252.1	4.19	182	ND
1982	8,185.2	28,686.5	36,871.7	3.50	198	19,649
1983	10,062.0	45,136.0	55,198.0	4.49	203	19,920
1984	10,273.0	98,595.1	108,868.1	9.60	210	26,271

Fuente: Memorias de la B.V.L.
 Memorias del B.C.R.
 ND= no disponible.

(a) Monto o Valor Efectivo = Es el Producto, del N° de títulos transados por los precios obtenidos en la negociación.

- b. La recesión económica.
- c. El incremento del valor de las acciones de las empresas exportadoras, en especial las mineras (1979-80), al incremento de las exportaciones no tradicionales y a la necesidad por financiamientos empresarial. El período de mayor especulación fue 1976-80, debido a los mejores precios que alcanzan los minerales en el mercado Internacional y a la preferencia por las acciones laborales.

En 1981 el comportamiento de la Bolsa se vio afectada por lo siguiente:

1. Por la emisión de los bonos de inversión pública, por \$ 12,423 millones.
2. Por la reducción del encaje bancario y a la elevación del impuesto al 17% sobre las tasas de interés-activas.
3. Por la emisión de los bonos tipo "C" de Cofide (7ma. serie por 14,000 millones.
4. Por los ajustes habidos en el Cértex.
5. Por la dolarización de nuestra economía.
6. Por el incremento en las tasas pasivas de interés ,-(55% el interés nominal).
7. Por la caída en los precios del petróleo.
8. Por la crisis en el sector minero.
9. Por la apertura de las importaciones.
10. Porque toda negociación en Bolsa debió pagar un tributo sobre la utilidad , cuando se realice más de 10 transacciones.
11. Por el pago a cargo de los accionistas del 5% sobre el valor nominal recibidos por acciones que hallan sido liberadas por revaluaciones.

En el mes de agosto de 1982 se produce un fuerte incremento, debido a:

1. La regresión de las tasas de interés y al control de la inflación en la mayoría de los países industrializados.
2. Las expectativas coyunturales.

El resto de los meses de 1982 muestran un descenso en la negociación bursátil. En el mes de febrero de 1983, con el anticipo de la nueva Ley de Industrias y con la limitación en las compras de las acciones laborales industriales se produce un incremento en las cotizaciones de dichas acciones.

Fueron las caídas de los intereses internacionales y los problemas de deuda externa de los países latinoamericanos, que ocasionaron un alza en los precios de los minerales; reflejándose de inmediato en la Bolsa de Valores (sobre todo en el mes de agosto-setiembre - 1983) prefiriéndose las acciones laborales.

El comportamiento bursátil es apreciado como monto operado en forma desagregada en el anexo N° 4. El monto operado en la Bolsa queda patentizado en el comportamiento del índice Bursátil, los cuales son indicadores del valor más no de precios. (ver cuadro N° 38).

Hasta el año 1983 era 170 empresas las que participaban en el mercado Bursátil, (unas 500 empresas podrían participar en la Bolsa de Valores). El total negociado en 1983 representó S/ 55,198 millones (valor efectivo).

Con el pre-anuncio del tipo de cambio decrecen las expectativas por los certificados bancarios en moneda extranjera; en 1984 se produce un fuerte incremento en el valor total operado, negociándose 108,868.1 millones de soles.

CUADRO N° 38

INDICES DE LA EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES = 100

Años	A SOLES REALES		
	Obliga.	Acc.	Total
1970	100.0	100.0	100.0
1971	107.7	107.3	107.3
1972	82.6	129.7	108.5
1973	86.5	104.6	90.5
1974	74.0	90.2	82.9
1975	70.6	30.9	40.8
1976	76.8	38.0	55.4
1977	58.6	101.3	82.1
1978	42.3	214.3	136.8
1979	61.9	322.5	205.8
1980	47.2	435.1	271.7
1981	63.2	218.9	148.8
1982	40.8	116.0	82.0
1983	20.0	79.5	55.5
1984	11.3	82.7	50.6

Fuente: Memorias de la Bolsa de Valores de Lima.

En la tercera semana de agosto la negociación se elevó a \$/ 3,000 millones diarios, ante la nueva política económica vigente tendiente a desdolarizar la economía; en el mes de setiembre de 1985 se había negociado \$/ 23,852 millones donde el 40% correspondió a transacciones de grandes paquetes, este incremento se produce cuando los precios de los títulos-valores eran los más bajos en los últimos tres años; el cambio en la política económica ha influido en la rentabilidad de muchas empresas.

Antes de las elecciones presidenciales se realizaba 70 operaciones diarias, con el nuevo gobierno se incrementa a 110 operaciones diarias (días en que cada valor se negocia en un año de 260 días útiles, es decir 5 días a la semana).

La Concentración en la Bolsa de Valores

La concentración en la Bolsa, es decir la presencia de unas cuantas empresas en la negociación bursátil es su característica principal. Siendo un mercado especulativo, las empresas que tienen mayor capacidad de compra están en condiciones inmejorables para absorber a las pequeñas y medianas al comprarles sus acciones o en su defecto influyen en las cotizaciones. La presencia de unas pocas empresas que acaparan la mayor parte de lo negociado en Bolsa, conspiran contra su buen funcionamiento; desvirtuando el libre acceso al mercado bursátil. El hecho de tener la mayoría de lo negociado, le confiere a estas empresas una mayor participación en la propiedad empresarial.

En el cuadro N° 39, observamos que de 9 Bancos, inscritos en la Bolsa en 1981, tan sólo tres de ellos (Comercial, Crédito y Wiese) totalizaron una participación igual al 98.9%, lo cual dentro del total negociado significó en ese mismo año el 20.4%, de un total del 20.7% correspondiente al sector Bancario. Estos mismos Bancos participaron en las negociaciones de las acciones y obligaciones con un 16.4%, de un total de 16.7%. En el año 1982 estos mismos Bancos concentran el 97.3% del total de acciones en el sector bancario; la misma concentración se observa en el total de acciones negociadas en Bolsa, es decir alcanzan el 24.8% de un total de 25.5%. Como participación de las obligaciones y acciones, estos Bancos representaron en 1982 un 19.3% de un total de 19.8%. En el año 1983 se acentúa aún más la concentración.

En referencia a las empresas financieras, vemos que de un total de 11 empresas en 1980 existían cuatro de

ellas (Comercial, Crédito, S. Pedro y Lima) que concen -
traban el 90.4% de lo negociado en acciones. Estas mis -
mas empresas financieras participaron en el Mercado Bur -
sátil con el 2.3%, donde la Financiera San Pedro y la
de Crédito participaron con un 1.7%.

En el año 1981 lo negociado en este sector , -
mediante cuatro empresas (Comercial, Progreso, Crédito -
y Promotora Peruana) significó una participación del -
85.3%, siendo incorporadas en este año la Promotora Pe -
ruana y la Financiera del Progreso. En este mismo año
las financieras incrementaron su participación en la -
Bolsa alcanzando un 4.7%, la Financiera Comercial y del
Progreso totalizaron un 2.7% (ver cuadro N° 39). La mis -
ma concentración se da en el año 1982, cuando cuatro de
ellas (Comercial, Lima, Progreso y Sudamericana) nego -
ciaron un porcentaje equivalente al 85.3% que dentro -
del total Bursátil significó el 5.8%; donde la Financie -
ra Comercial conjuntamente con la de Lima concentraron -
el 3.7%.

En 1983 el 95.3% de lo negociado lo obtuvo la Financie -
ra de Crédito y como porcentaje del total en la B.V.L .
significó el 20.5%. Con referencia a las empresas in -
dustriales vemos que de un total de 21 empresas inscri -
tas en Bolsa y que negociaban acciones comunes en 1980
sólo tres de ellas (Backus y J. 43.6%, Fundación Andina
13.4% y Universal Textil 10.4%) concentraron el 67.4%.

La participación del sector industrial dentro
del total de acciones significó un 24%, nuevamente tres
empresas (Backus y J. 10.4%, Textil Piura 3.2% y Univer -
sal Textil 2.5%) negocian el 16.1%. En 1981 cuatro em -
presas (Cía. Nacional de Cerveza, Backus y J., Cerv. -
del Norte y Universal Textil), concentraron el 76.2% de
las operaciones donde la mayor participación le cupo -

tanto a la C.N.C. como a la Cía. Backus y J. Este sector industrial presenta la mayor participación relativa en el Mercado Bursátil, Verbigracia en este mismo año le cupo el 36.9%, con un 27.4% concentrado en tres empresas (ver cuadro); cifra que si lo sumamos con el 20.7% del sector bancario (1981) hacen un 57.6%. En 1982 el 79.1% de lo negociado se concentró en tres empresas, (Backus y J. el 52.0%). En el total negociado en Bolsa el sector industrial participó con un 25.8%, donde las mismas empresas tuvieron una participación del 20.3%. En 1983 - cuatro empresas incrementan la concentración al 84.9%.

Con referencia a las acciones laborales del sector industrial observamos que en 1980, el 9.8% de lo negociado en la Bolsa correspondió a las acciones laborales, tal como se aprecia en el cuadro respectivo, siendo la Cía, Backus y J. y la C.N.C., las que tienen una presencia del orden del 5.3%. Esta participación decrece en 1981 cuando estas mismas Cías. participan dentro del total Bursátil con un 4.8% habiendo sido el total tranzado en Bolsa 8.0%. En el año 1982 se incrementa esta participación para estas mismas empresas (Backus y J. y C.N.C.), cuando totalizan un 5.8%, habiendo sido el total negociado en Bolsa 9.8%. En el año 1983 Backus mantiene su presencia, disminuyendo en algo la C.N.C.

El sector minero (9 empresas), nos muestra que en 1980, tan sólo tres empresas negociaban el 65.7% (Milpo, Buenaventura y Atacocha); lo cual dentro del total operado en la Bolsa significó el 30.1% (19.8% le correspondió a estas tres empresas).

En el año 1981 decrece ligeramente el porcentaje de participación, alcanzando un 63.4% (Milpo, Buenaventura y Castrovirreyna), en 1981 disminuye su porcentaje en el

total Bursátil (10.4%). Estas mismas empresas participan dentro del total Bursátil con el 6.6%; situación - que se agrava en 1982 cuando estas empresas participan el 4.0% de lo operado, mientras que el total negociado por este sector significó un 6.1%, por otro lado acontece que cuatro empresas mineras (ver cuadro) concentran el 86.1% de lo negociado por este sector representado, por 9 empresas. En el año 1983, constatamos la misma tendencia, lo mismo se percibe en el comportamiento de las acciones laborales mineras, donde el análisis está referido a 15 empresas (remitirse al cuadro respectivo).

En las empresas de seguros, de un universo - de 13 Cías. cuatro de ellas fueron responsables del - 79.5% de lo operado por este sector. La Cía. Rímac negoció el 4.1% de lo negociado en la Bolsa (el total negociado por el sector seguros, significó un 7.2%). Los años 1981, 1982 son de continuo incremento del sector - seguros.

En el sector público, vemos que de 12 empresas, tan sólo dos de ellas participaron con el 86.4%; sobre el total de acciones negociadas por esta Bolsa significó un 0.2%. En el año 1981 dos empresas (ElectroLima 62.5% y Hidraandina 30.2%) absorvieron el 92.7%, lo cual dentro del total negociado en Bolsa representó el 0.70%.

Durante el año 1982 ElectroLima participó con un 55.5% en el total negociado por el sector público, sin embargo tan sólo participó con un 0.2% sobre el total de acciones en la B.V.L. Las empresas inmobiliarias (6 en total), durante 1980 muestran a dos empresas que participan con un 74.1% (Sta. Isabel 33.4% y Mercurio 40.8%) sin tener mayor presencia dentro del total Bursátil - (0.5%), a continuación se aprecia que tan sólo la inmobiliaria concentró el 83.8%, sin mayor presencia en

la Bolsa.

En el año 1982 el 99.8% estuvo a cargo de - dos empresas (Sta. Isabel y la Inmobiliaria), finalmente en el rubro diversos que agrupa a 5 empresas, observamos que E. Ferreyros concentró el 70.1% con una escasa participación en el total bursátil (0.6%), en 1981- incrementa su participación esta misma empresa al 88.9% con un 1.3% en el total negociado en Bolsa. Durante - 1982 E. Ferreyros eleva su presencia al 92.9% y 3.1% - respectivamente, situación que se mantiene en 1983 cuando participó con un 92.4% e Inversiones Nacionales de Turismo lo hizo en un 6.4% (de un total de 7 empresas).

CUADRO N° 39

Participación Porcentual del Monto Negociado Bursátil
Por Sectores Económicos

Sect.	Relac.% sobre el Total de acciones.			Relac.% sobre total de acciones en la B.V.L.
1981	Comerc. 17.4	otros	TOTAL	Comerc. 3.6 otros TOTAL
de 9	Crédito 68.3			Crédit.13.6
Bcos.	Wiesse <u>13.2</u>			Wiesse <u>3.2</u>
	98.9	1.1	100	20.4 0.3 20.7
Relac.% sobre el total de acciones y obligaciones en la Bolsa de Valores de Lima				
	Comerc	2.9	otros TOTAL	
	Crédit.	10.9		
	Wiesse	<u>2.6</u>		
		16.4	0.3	16.7

1982	Comerc.	13.0	otros	TOTAL	Comer.	3.3	otros	TOTAL
	Crédito	63.5			Crédito	16.2		
	Wiesse	20.8			Wiesse	5.3		
		<u>97.3</u>	<u>2.7</u>	<u>100</u>		<u>24.8</u>	<u>0.7</u>	<u>25.5</u>
Relac.% sobre el total de acciones y obligaciones en la B.V.L.								
1983 de	Crédito	59.0	otros	TOTAL	Crédito	9.5	otros	TOTAL
8	Wiesse	40.7			Wiesse	6.6		
Bancos		<u>99.7</u>	<u>1.3</u>	<u>100</u>		<u>16.1</u>	<u>-</u>	<u>16.1</u>
Relac.% sobre el total de acciones y obligaciones en la B.V.L.								
	Crédito	7.8	otros	TOTAL				
	Wiesse	4.1	-	-				
		<u>13.2</u>	<u>-</u>	<u>13.2</u>				
De 11	Relac.% sobre				Relac.% sobre			TOTAL
Emp.	totales de acciones				de acciones en la			
Financ.					B.V.L.			
1980	Comerc.	10.0	otros	TOTAL	S. Pedro	1.0	otras	TOTAL
	Crédito	30.3			Crédito	0.7		
	Lima	8.8						
		<u>90.4</u>	<u>9.6</u>	<u>100</u>		<u>1.7</u>	<u>0.6</u>	<u>2.3</u>
1981	Comerc.	31.0	otras	TOTAL	Comerc.	1.5	otras	TOTAL
	Progres.	25.6			Progres.	1.2		
	Crédito	16.6						
	Promot.							
	Peruana	12.1						
		<u>85.3</u>	<u>14.7</u>	<u>100</u>		<u>2.7</u>	<u>2.0</u>	<u>4.7</u>
1982	Comerc.	20.6	otras	TOTAL	Comerc.	1.2	otras	TOTAL
	Lima	43.2			Lima	2.5		
	Progreso	13.1						
	Sudameri							
	cana.	8.4						
		<u>85.3</u>	<u>14.7</u>	<u>100</u>		<u>3.7</u>	<u>2.1</u>	<u>5.8</u>
De 13	Emp.							
Financ.								
1983	Crédito	95.3	otras	TOTAL	Crédito	20.5	otras	TOTAL
		<u>95.3</u>	<u>4.7</u>	<u>100</u>		<u>20.5</u>	<u>6.8</u>	<u>27.3</u>
De 21	Emp.				Relac.% sobre total			
Indust.	Relac.% sobre el				de acciones en la			
A. Comunes	total de acciones				B.V.L.			
1980	Backus	43.6	otras	TOTAL	Backus	10.4	otros	TOTAL
	Fund. An				TPiura	12.5		
	dina.	13.4						
	U. Text-				U. Text-			
	til.	10.4			til.			
		<u>67.4</u>	<u>32.6</u>	<u>100</u>		<u>16.1</u>	<u>7.9</u>	<u>24.0</u>

1981	Backus	23.6	otras	TOTAL	Backus	9.3	otros	TOTAL
	C. del Norte.	6.6			T. Piura	3.2		
	(Cía. Nac. C.N.C. cerveza).	39.3						
	U. Textil	6.7			U. Textil	12.6		
		<u>76.2</u>	<u>23.8</u>	<u>100</u>		<u>27.4</u>	<u>9.5</u>	<u>36.9</u>
1982	Backus	52.0	otras	TOTAL	Backus	13.4	otras	TOTAL
	Envases de Conser				T. Piura	4.4		
	va.	9.8			E. Con-			
	T. Piura	17.3			serva.	2.5		
		<u>79.1</u>	<u>20.9</u>	<u>100</u>		<u>20.3</u>	<u>5.5</u>	<u>25.8</u>
De 22								
Emp. Ind.	Backus	39.6	otros	TOTAL	Backus	8.0	otros	TOTAL
	T. Piura	31.8			T. Piura	6.5		
	A. Comu							
	nes - Inresa	5.5						
1983.	C.N.C.	8.0						
		<u>84.9</u>	<u>15.1</u>	<u>100</u>		<u>14.5</u>	<u>6.0</u>	<u>20.5</u>
De 38	Relac.% sobre el				Relac.% sobre total de			
Emp. Ind.	Total de acciones				acciones en la B.V.L.			
A. Lab.								
1980	Backus	26.0	otras	TOTAL	Backus	2.5	otras	TOTAL
	C.N.C.	28.3			C.N.C.	2.8		
	La Unión	6.5						
	L. Caucho	8.7						
		<u>69.5</u>	<u>30.5</u>	<u>100</u>		<u>5.3</u>	<u>4.5</u>	<u>9.8</u>
1981	Backus	29.7	otras	TOTAL	Backus	2.4	otras	TOTAL
	C.N.C.	29.1			C.N.C.	2.4		
	La Unión	5.4						
	Inresa	5.6						
	L. Caucho	5.1						
		<u>79.9</u>	<u>25.1</u>	<u>100</u>		<u>4.8</u>	<u>3.2</u>	<u>8.0</u>
1982	Backus	29.3	otras	TOTAL	Backus	2.9	otras	TOTAL
	C.N.C.	30.3			C.N.C.	2.9		
	La Unión	6.8						
	Phillips	7.1						
		<u>73.2</u>	<u>26.8</u>	<u>100</u>		<u>5.8</u>	<u>4.0</u>	<u>9.8</u>
De 42	Backus	31.1	otras	TOTAL	Backus	3.0	otras	TOTAL
Empr.	C.N.C.	23.7			C.N.C.	2.3		
	A. Lab. Golosinas							
1983.	Peruanas	7.5						
		<u>62.3</u>	<u>37.7</u>	<u>100</u>		<u>5.3</u>	<u>4.3</u>	<u>9.6</u>

De 9 Emp.	Relac.% sobre el				Relac.% sobre total de			
Mineras	total de acciones				acciones en la B.V.L.			
A.Comunes 1980	Milpo	29.5	otras	TOTAL	Milpo	8.9	otras	TOTAL
	Buena				Buena			
	Ventu-				Ventura	6.1		
	ra.	20.3			Ataco -			
	Ataco	15.9			cha.	4.8		
	cha.	<u>65.7</u>	<u>34.3</u>	<u>100</u>		<u>19.8</u>	<u>10.3</u>	<u>30.1</u>
1981	Milpo	20.0	otras	TOTAL	Milpo	2.1	otras	TOTAL
	Buena				Buena			
	Ventu-				Ventura	2.1		
	ra.	20.6			Castro			
	Castro				Virrey			
	Virrey				na.	2.4		
	na.	<u>22.8</u>						
		<u>63.4</u>	<u>36.6</u>	<u>100</u>		<u>6.6</u>	<u>3.8</u>	<u>10.4</u>
1982	Milpo	27.0	otras	TOTAL	Milpo	1.7	otras	TOTAL
	Castro				Castro			
	Virrey				Virrey			
	na.	21.7			na.	1.3		
	Ataco-				Buena			
	cha.	<u>15.5</u>			Vent.	<u>1.0</u>		
		<u>86.1</u>	<u>19.9</u>	<u>100</u>		<u>4.0</u>	<u>2.1</u>	<u>6.1</u>
1983	Castro		otras	TOTAL	Castro		otras	TOTAL
	Virrey.				Virrey			
	na.	31.1			na.	4.6		
	Milpo	22.4			Milpo	3.3		
	Buena				Buena			
	Vent.	<u>20.3</u>			Vent.	<u>3.0</u>		
		<u>73.8</u>	<u>26.2</u>	<u>100</u>		<u>10.9</u>	<u>3.9</u>	<u>14.8</u>
De 15 Emp.	Relac.% sobre el				Relac.% sobre total de			
A.Lab.	total de acciones.				acciones en la B.V.L.			
1980	Buena		otras	TOTAL	Buena		otras	TOTAL
	Vent.	33.4			Vent.	3.4		
	Castro				Castro			
	Virrey.	24.7			Virrey.	2.5		
	Milpo	<u>22.4</u>			Milpo	<u>2.3</u>		
		<u>80.5</u>	<u>19.5</u>	<u>100</u>		<u>8.2</u>	<u>1.9</u>	<u>10.1</u>
1981	Souther	20.9	otras	TOTAL	Souther	1.1	otras	TOTAL
	P.C.C.				P.C.C.			
	Castro				Milpo	0.9		
	Virrey.	24.7			Castro			
	Milpo	18.5			Virrey.	1.5		
	B.V.	<u>13.4</u>			Buena V.	<u>0.7</u>		
		<u>77.5</u>	<u>22.5</u>	<u>100</u>		<u>3.5</u>	<u>1.5</u>	<u>5.0</u>

1982	Milpo	26.3	otras	TOTAL	Milpo	0.6	otras	TOTAL
	Souther	20.4			Souther	0.5		
	P.C.C.				P.C.C.			
	Castro							
	Virrey.	19.8						
	Arcata	17.7						
		<u>84.2</u>	<u>15.8</u>	<u>100</u>		<u>1.7</u>	<u>0.5</u>	<u>2.2</u>
De 13	Relac.% sobre el				Relac.% sobre total de			
Emp.de	total de acciones				acciones en la B.V.L.			
Seguros								
1980	Rímac	55.0	otras	TOTAL	Rímac	4.1	otras	TOTAL
	Atlas	8.1						
	La Fenix	8.4						
	Interna							
	cional.	8.0						
		<u>79.5</u>	<u>20.5</u>	<u>100</u>		<u>4.1</u>	<u>3.2</u>	<u>7.2</u>
1981	El Pací		otras	TOTAL	El Pací		otras	TOTAL
	fico.	32.5			fico.	2.7		
	Italo				Italo			
	Peruano	18.5			Peruano	1.6		
	Rímac.	12.3						
		<u>63.3</u>	<u>36.7</u>	<u>100</u>		<u>4.3</u>	<u>3.9</u>	<u>8.2</u>
1982	El Sol	33.4	otras	TOTAL	La Fe		otras	TOTAL
	Italo	20.3			nix.	5.0		
	Peruano.				El Sol	7.0		
	La Fe				Italo			
	nix.	23.7			Peruano	4.2		
		<u>77.4</u>	<u>22.6</u>	<u>100</u>		<u>16.2</u>	<u>4.7</u>	<u>20.9</u>
De 12	Relac.% sobre el				Relac.% sobre total de			
Empr.	total de acciones				acciones en la B.V.L.			
S.Públi								
co.								
1980	Telef.		otras	TOTAL	Hidro		otras	TOTAL
	A.	29.7			Andina	0.2		
	Hidro							
	Andina							
	(común)	56.7						
		<u>86.4</u>	<u>13.6</u>	<u>100</u>		<u>0.2</u>	<u>0.1</u>	<u>0.3</u>
1981	E.Lima	62.5	otras	TOTAL	E.Lima	0.7	otras	TOTAL
	(común)				(común)			
	Hidra							
	Andina	30.2						
	(común)							
		<u>92.7</u>	<u>7.3</u>	<u>100</u>		<u>0.7</u>	<u>0.4</u>	<u>1.1</u>
1982	E.Lima	55.5	otras	TOTAL	E,Lima	0.2	otras	TOTAL
	(común)				(común)			
		<u>55.5</u>	<u>44.5</u>	<u>100</u>		<u>0.2</u>	<u>0.1</u>	<u>0.3</u>

De 6 Empr. Inmobil.	Relac.% sobre el total de acciones			Relac.% sobre total de acciones en la B.V.L.		
1980	Santa Isabel Mercu rio.	otras	TOTAL	Mercu rio.	otras	TOTAL
	33.3			0.5		
	<u>40.8</u>					
	74.1	25.9	100	0.5	0.7	1.2
1981	La Inmo bilis- ria.	otras	TOTAL	La In mobi- liaria		
	83.8			0.8		
	<u>83.8</u>			<u>0.8</u>		
	83.8	16.2	100	0.8	0.1	0.9
1982	Sta. Isabel La Inmo bilis- ria.	otras	TOTAL	La In mobi- liaria		
	47.8					
	<u>52.0</u>			<u>0.2</u>		
	99.8	0.2	100	0.2	-	0.2
De 5 Empr. Divers.	Relac.% sobre el total de acciones			Relac.% sobre total de acciones en la B.V.L.		
1980	E.Ferrey ros.	otras	TOTAL	E.Ferrey ros.	otras	TOTAL
	70.1			0.6	0.3	0.9
	<u>70.1</u>			<u>0.6</u>	<u>0.3</u>	<u>0.9</u>
	70.1	29.9	100	0.6	0.3	0.9
1981	E.Ferrey ros.	otras	TOTAL	E.Ferrey ros.	otras	TOTAL
	88.9			1.3		
	<u>88.9</u>			<u>1.3</u>		
	88.9	11.1	100	1.3	0.0	1.3
1982	E.Ferrey ros.	otras	TOTAL	E.Ferrey ros.	otras	TOTAL
	92.0			3.1		
	<u>92.0</u>			<u>3.1</u>		
	92.0	8	100	3.1	0.2	3.3
De 7 Empr. Diver.	Inv. Nac.de Turis- mo. E.Ferrey ros.			E.Ferrey ros.		
	6.4			0.7		
	<u>92.4</u>					
	98.8	11.2	100	0.7	0.1	0.8

Fuente: Elaborado en base a los cuadros contenidos en el -
Vademecun - 1982 - 1984.

En el cuadro N° 40 tenemos, la participación Bursátil de los diversos sectores económicos. Es el sector industrial el que ve incrementar su participación relativa -- donde el pico más elevado se da en 1979 (37.1); cayendo ostensiblemente en 1984, como efecto de la recesión económica logrando este sector un 6.10%. Por otro lado el sector minero refleja constantes fluctuaciones.

El Sector Bancario dada su condición mayoritaria en el sector financiero está en condiciones de comprar -- grandes paquetes de valores. En el año 1984 las acciones Bancarias tuvieron un record de 29.08% del monto total negociado en Bolsa, por decir casi la mitad de las acciones comunes la explicación está en la transferencia de más de 16 mil millones de soles de acciones del Banco Latino, realizada durante el segundo semestre de 1984 a través de un número reducido de operaciones.

En cuanto a las acciones laborales mineras, incrementa -- su negociación, a diferencia de las industriales; revalúan sus activos fijos trimestralmente, gozan de mayor liquidez bursátil.

CUADRO N° 40

PARTICIPACION PORCENTUAL POR SECTORES BURSATILES

Años	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
V.Renta F.	31.0	14.1	13.0	8.0	19.0	22.0	18.0	10.05
A.Comunes	69.0	85.9	79.6	73.7	70.4	68.7	64.7	66.78
Industriales	26.4	30.9	37.1	22.0	31.9	20.0	13.1	6.10
Mineras	20.0	34.0	25.0	28.0	8.0	5.0	12.0	13.85
Bancos	11.0	12.0	10.0	13.0	17.0	20.0	13.0	29.08
Seguros	9.0	7.0	6.0	7.0	6.0	16.0	7.0	6.06
Financieras	1.0	1.0	0.3	2.0	4.0	5.0	18.0	0.79
Inmobiliarias	1.6	1.0	1.2	1.7	3.5	2.7	1.6	8.44
SV.PUB.y DIW.	-	-	-	-	-	-	-	2.46
A.Laborales	-	-	7.4	18.3	10.6	9.3	17.3	23.17
A.Lab.Ind.	-	-	7.1	9.0	6.5	7.6	8.0	11.35
A.Lab.Minr.	-	-	0.3	9.3	4.1	1.7	9.3	11.82
MONTO BURSATIL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.00

Fuente: Memorias de la Bolsa de Valores de Lima.

C A P I T U L O IV

POLITICAS ECONOMICAS PARA INCENTIVAR EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALS EN EL PERU

4.1

Fines

4.1.1 Construir una Sociedad más justa

Es necesario rescatar valores perdidos y establecer una economía nacional, en donde los medios de producción tengan un carácter fundamentalmente social; en donde los trabajadores, gestores de la riqueza tengan acceso a ella. El hombre debe ser el fin supremo - (1) más no un medio para lucrar, situación que en la práctica lesiona su dignidad, volviéndolo egocentrista e individualista.

4.1.2 Apoyarnos en Nuestro Propio Esfuerzo

Demostrar que podemos alcanzar nuestro destino, mediante nuestro esfuerzo; es necesario confiar en nuestras potencialidades internas. Es razonable suponer que la ayuda externa es complemento necesario en una economía tan interdependiente como la nuestra.

4.2

Objetivos

4.2.1 Crear un Mercado de Capitales

El incipiente desarrollo del mercado de capitales en nuestro medio dificulta el financiamiento en el mediano y largo plazo. El primer paso debe ser priorizar los escasos recursos financieros internos en

(1) Constitución Política del Perú, Artículo N° 1.

lo que respecta a su utilización. Se debe devolver al ahorro su función socio-económica, fomentando el ahorro nacional.

Las instituciones financieras deben estar en función de nuestras necesidades, sin estar sujetas a los designios del gran capital foráneo. Este nuevo mercado de capitales deberá tener una mayor cobertura (ampliación del crédito) y un mayor dinamismo; buscando la integración del país. La función que debe cumplir se sintetiza en:

A) Ser Transformador

Se debe transformar recursos financieros a corto plazo (del mercado de dinero) en recursos a largo plazo

B) Ser Consolidador

Lo cual permite transformar obligaciones a corto plazo (créditos bancarios y extrabancarios) por obligaciones a largo plazo.

4.2.2 Disminuir la Dependencia de Recursos Externos

Ante la fuerte dependencia financiera a la que se encuentra sometido nuestro país, es que urge aminorar tal situación. Se debe reducir nuestra dependencia con la Banca Comercial Internacional, en la medida en que sus condiciones son muy onerosas; es necesario ppriorizar el trato de gobierno y con organismos internacionales. Toda esta situación evitaría que sigamos siendo países exportadores de capitales.

Se debe aprovechar a las instituciones financieras existentes en el país para desarrollar el mercado de capitales, es preciso desarrollar la Bolsa de Productos (de reciente funcionamiento). El desarrollo de la Bolsa de Valores bajo condiciones diferentes debe fortalecer el mercado de capitales, cumpliéndose así el proceso de acumulación de capital como un paso necesario para alcan

zar nuestro desarrollo económico.

4.2.3 Evitar Nuevas Modalidades de Concentración de Poder en la Economía.

El crear un mercado de capitales, en nuestro país implica cuestionar la actual estructura financiera buscándose un nuevo ordenamiento. Las nuevas instituciones financieras, en el marco de una nueva concepción deberán cumplir un nuevo rol, otorgando confianza a los inversionistas y por ende mayor liquidez real al sistema.

Es necesario que nuestro país se aboque hacia una política económica descentralista en el campo industrial y financiero. La misma constitución política del Perú (artículo N° 133- Ley antimonopolio) se pronuncia en contra de los grupos de poder económico.

4.3 Estrategia

4.3.1 Cuestionamiento al Dominio Imperialista sobre Nuestra Economía.

Debe recusarse nuestra condición de país dependiente, en donde en su interior se da el proceso de concentración y centralización del capital bajo el tutelaje de la gran empresa. Debe liberarse aquellos sectores que están bajo el dominio del gran capital foráneo.

En la medida en que el gobierno asuma una actitud anti-imperialista se podrá garantizar el mercado de capitales en el Perú, sin menoscabo de nuestra soberanía nacional y sin distorsiones en nuestro aparato productivo.

4.3.2 La Planificación del Desarrollo Económico

El desarrollo económico debe estar enmarcado dentro de un sistema de planificación, como una necesidad impostergable, lo cual permitirá priorizar las in

nes, necesidades poblacionales etc. En el marco de un nuevo modelo de desarrollo que modifique sustancialmente el patron de acumulación de capital actual.

Lo anterior supone conocer nuestra problemática, cuestionando las fuerzas del mercado capitalista; las cuales han dejado de cumplir la función de asignador de recursos, en una época de pleno dominio imperialista. Debemos prever nuestro desarrollo en el largo plazo, sujetos a los objetivos de cada plan a elaborar y de acuerdo a nuestras necesidades. Aquí el sistema de planificación es el sustituto del mercado deformado al fijar relaciones entre la producción y el consumo; asignando a las diversas unidades de producción las tareas que deben cumplir y las condiciones técnicas bajo las cuales han de efectuarse el proceso de producción en forma armónica.

4.4

Instrumentos de Política Económica y Financiera.

a) En el Corto Plazo.

(.a.1) Políticas de Topes Sobre los Préstamos

Dada la escasez de capitales en nuestra economía, es que se precisa normar que las empresas limiten su endeudamiento en función de su capacidad de pago. El Estado no debe avalar deudas del sector privado; cuando estos alegremente se endeudan. El poner un techo, a los préstamos en el corto plazo nos otorgaría una mayor cobertura para la colocación de los créditos, dando prioridad a los sectores productivos nacionales que proveen mayor valor agregado nacional y mayor absorción de materias primas, en recursos humanos nacionales.

(a.2) Políticas Sobre la Tasa de Interés

La política monetaria debe evolucionar en función del cambio que experimente el mercado financiero, se precisa estimular y premiar el ahorro interno ; para lo cual la tasa de interés debe constituirse en un instrumento primordial.

Es necesario erradicar las tasas de interés reales negativas, toda vez que lo único que ocasiona es la especulación con activos fijos o en su defecto se estimula el consumismo. Es en la misma Constitución del país que consagra, en el artículo N° 154, que " el Estado fomenta y garantiza el ahorro privado".

(a.3) Políticas Sobre el Tipo de Descuento

Este instrumento, no es más que el tipo de interés que los Bancos cobran en el corto plazo por ciertos valores (letras de cambio, bonos del Estado, letras del Tesoro etc.). Actúa sobre el crédito, al otorgar el B.C.R.P. dinero al sistema bancario tomando a cambio los títulos valores que los Bancos tienen en cartera y redescuentan (pagan su importe) en dinero.

Cuando el B.C.R.P. eleva el tipo de redescuento puede ocasionar una reducción del crédito, en cambio con una disminución en el redescuento se dinamizaría el movimiento comercial, incentivándose el crédito; situación que debe buscarse en beneficio de una mayor liquidez del sistema financiero, claro está que tal política debe guardar consonancia con las demás variables macroeconómicas.

La ventaja de esta política es su uso directo, y su rapidez en el actuar, su desventaja estriba en que su efecto sobre el gasto, es sólo indirecto, no habiendo

sido cuantificado con exactitud en la actualidad. Su importancia radica en que está interrelacionada con las tasas de intereses existentes, motivo por el cual su manejo debe ser prudente; con el fin de influir sobre la oferta y demanda de créditos.

(a.4) Políticas de Reinversión de Utilidades

Es lo que resta, al descontar la depreciación y otras reservas; después de pagar impuestos, divididos o participaciones.

Esta fuente de financiamiento es conocida, como capital de reinversión, capital propio e incluso utilidades retenidas (en la medida en que estas últimas conforman el principal componente de esta fuente). Las utilidades al ser retenidas con fines de previsión durante el ejercicio económico, puede incrementar los activos de las empresas o generar nuevas empresas. El Estado debe suprimir todo gravamen sobre la capitalización, para así estimular la reinversión.

(a.5) Políticas Sobre el Encaje Legal

Este instrumento propugna el incremento del crédito, controlando el mercado financiero (oferta monetaria); estabilizando el nivel de precios, con encajes menores se incrementa la liquidez; haciendo descender la tasa de interés, viéndose favorecidas las inversiones. El encaje deberá ser menor en la medida en que las instituciones crediticias actúen con eficiencia, por ser de uso obligatorio su incidencia es directa sobre la economía. Deberán implementarse encajes bancarios diferenciales, en función de la coyuntura económica; su elección se concretizará previo análisis de sus efectos sobre la liquidez del sistema financiero.

(a.6) Políticas Sobre Reservas para Depreciación

Al formar parte de la acumulación social, su objetivo es renovar los medios de producción; afectados por el desgaste físico y tecnológico, su manejo supone:

- A) Acelerar el tiempo de la depreciación, lo cual permite recuperar la inversión; concretizándose así la reinversión.
- B) Revaluar los activos fijos, lo cual incrementa el monto de las reservas para depreciación.
- C) Incremento gradual de los impuestos sobre la renta y otros tributos directos sobre las utilidades.

(a.7) Políticas Económicas Específicas para Desarrollar la Bolsa de Valores

1. Poner a disposición del público inversiones más rentables que los valores de renta fija, con el fin de estimular el ahorro; para lo cual es menester ampliar el abanico de opciones en el mercado de renta variable. Deberá procurarse una igualdad de condiciones para la misma gama existente de instrumentos financieros.

2. Incentivar la oferta pública, con lo cual evolucionaría en forma favorable la estructura de propiedad de los medios de producción, difundándose así la riqueza (democracia económica); dándose preferencia a las pequeñas y medianas empresas.

3. Que los empresarios que recurren a la oferta pública ofrezcan garantías razonables de seguridad al inversionista. Es decir los empresarios deben dar un trato equitativo y justo en la distribución de los beneficios del negocio; asimismo deben facilitar la transparencia del mercado.

4. Seguir desarrollando la mesa de negociaciones, en especial la mesa de productos.

5. Fomentar las ventas a futuro de materias primas o de recurso en bruto, lo cual permitirá aprovechar - nuestros recursos por exportación.

6. Que las empresas del gobierno y del sector privado se inscriban en igualdad de condiciones.

7. Exoneración tributaria, para aquellas empresas que realicen la oferta pública. Es decir se deberá reducir las tasas marginales del impuesto a la renta (sobre los intereses que generan los títulos-valores).

8. El crecimiento del mercado de valores de renta variable (Accionario) de guardar cierta relación con el crecimiento del aparato productivo.

9. Que los CertiBolsa (certificado de depósito), creados en 1986, tengan un menor valor nominal mínimo, ya que en la actualidad tiene un valor de I/. 10,000 con lo cual segmenta su mercado a personas jurídicas o personas con ingresos relativamente altos.

10. Los Warrant (títulos-valor negociable), deberá negociarse en forma más intensa en la mesa de negociaciones.

11. Implementar las Sociedades Anónimas de capital abierto, en la medida en que requiere ingentes capitales para financiar grandes proyectos de inversión.

b) En el Mediano y Largo Plazo.

(b.1) Políticas de Nacionalización de la Banca Comercial.

El gran capital controla nuestras riquezas, motivo por el cual la nacionalización es un arma de defensa de la

producción. Es una decisión política que a no dudarlo encontrará resistencias. Si el estado encarna los derechos y los intereses de la colectividad; entonces deberá tener una participación directa en esta nacionalización; por lo tanto debe apoyarse en lo siguiente:

A) Las riquezas en su conjunto (las fundamentales) y en esencia los recursos financieros deben estar al servicio de todos sin distinción.

B) Los medios de producción deben servir al bien común

(b.2) Políticas para Promover el Crédito

A través de las hipotecas y los bonos se promoverá el crédito; se negociarán en la Banca Comercial, otra modalidad es mediante las deudas por desventure (deuda a largo plazo no garantizada).

Todo crédito a largo y mediano plazo posibilita que las nuevas empresas a establecerse tengan ventas y utilidades relativas y mucho más estables que las utilidades futuras; proporcionando un beneficio sustancial por el uso del apalancamiento (pasivo total/activo total).

Estos créditos deben estar orientados hacia los sectores productivos, en función de un programa de necesidades.

(b.3) Políticas sobre el Rol Empresarial del Estado

El Estado debe asumir un papel protagónico en nuestra economía. El Estado debe poner en práctica lo siguiente:

- Desarrollando actividades de carácter estratégico o de interés nacional, garantizando el desarrollo económico

mico del país. La presencia del Estado en la economía debe estar en función de la capacidad económica y financiera del país.

- Es preciso incorporar técnicas de administración, mejorar la productividad del trabajador, tener una mayor autonomía en el presupuesto y en la toma de decisiones, estabilidad institucional y fluidez en la acumulación de capital.
- El Estado debe fomentar el desarrollo de una tecnología acorde con nuestra realidad.
- Deberá pagar precios justos por los productos que tranze en el mercado interno.
- El Estado empresario deberá asumir una actitud antiimperialista.
- El Estado debe reestructurar el aparato productivo poniendo en práctica nuevos mecanismos de regulación y control, buscando que el ahorro e inversión de procedencia nacional tengan el destino adecuado.
- El Estado debe alentar el desarrollo de empresas autogestionarias respetando la propiedad privada.

(b.4) Políticas de Ampliación del Mercado Interno

El grado de concentración de los ingresos hace que sólo un reducido grupo de la población goze de capacidad de compra; a diferencia de una gran mayoría que no participa del mercado por sus exiguos ingresos. Es decir la existencia de masas campesinas en extrema pobreza, es consecuencia lógica de la misma dinámica del desarrollo del mercado de capitales dominante; su aislamiento no explica su pobreza, siendo más bien su vinculación al mercado donde hallamos la causa de tal situación, las medidas a seguir para ampliar el mercado interno son las siguientes:

- 1) Redistribuir los ingresos, con lo cual se incrementará la capacidad de compra de la población; esto implica modificar toda forma de estructura de propiedad, ya que en la medida en que se modifique el poder económico; se modificará el control de la producción e indirectamente el poder político (a veces directamente).
- 2) Modificar el patrón del consumo adecuándolas a las necesidades productivas nacionales, con el fin de liberar recursos.

Todo incremento en el ingreso no sólo aumenta el consumo (toda persona procura mantener el mismo nivel de consumo de sus semejantes); sino que también impulsa el ahorro y por tanto la inversión. La ampliación del mercado interno, vía la redistribución de ingresos implica:

- Considerar el tipo de propiedad a redistribuir, en la medida en que no todos los sectores económicos presentan la misma rentabilidad.
- Tomar en consideración cierto tiempo para concretizar la redistribución del tipo de trabajo (no todo tipo de trabajo se puede redistribuir; por decir la habilidad, inteligencia etc.).
- Una redistribución hoy, no es garantía para el mañana debido a que la propiedad es un stock que genera un flujo de ingresos que puede ser dedicado a acumular más de ésta propiedad o de otras formas de propiedad. Si se quiere mantener la igualdad de la propiedad es menester que las personas acumulen propiedad a la misma tasa es decir; las preferencias entre consumo presente y futuro sean iguales, de lo contrario habrá que volver nuevamente a redistribuir la

propiedad, la causa ante tal situación estriba en que las propensiones marginales al ahorro es diferente - en las personas. (1)

(b.5) Políticas de Cooperativización de la Producción.

Es necesario aprovechar al máximo el espíritu solidario de nuestra población (practicando desde tiempos ancestrales), es urgente poner en práctica nuestra decisión voluntaria, con el apoyo del gobierno. Debe superarse el espíritu de lucro, el egocentrismo y la filosofía individualista (características propias de la economía capitalista).

Las Cooperativas nos brindan un mejor servicio; al más bajo costo, a su vez nos proporciona una justa distribución de los beneficios. Cumple al mismo tiempo una función social y de interés común (control moral y social de sus funcionarios). Es necesario democratizar el capital, eliminando la usura; es necesario que por este medio se alcance la democracia política.

El individuo bajo esta modalidad de empresa vale por lo que es, y no por el aporte de capital que efectúen. La cooperativización de nuestra economía serviría como un eficaz instrumento de desarrollo y cambio social, sobre todo contribuiría a la solución del problema de la desocupación, salvando el obstáculo del financiamiento interno. Lo anterior no discrimina a otros tipos de propiedad, tal como lo consagra el Art. N° 112 de nuestra constitución.

(1) Adolfo Figueroa: "El impacto de las Reformas Actuales sobre la Distribución de Ingresos en el Perú"; 1968-72, Pág. N° 22 - P.U.C.P.

CONCLUSIONES

1. La Bolsa de Valores es un mercado netamente especulativo, donde los que invierten en Bolsa se constituyen en un grupo reducido, los cuales dirigen la tendencia, fluctuaciones y cotizaciones.
2. A partir de 1970 la Bolsa de Valores de Lima, ha recibido el apoyo del gobierno en forma directa con el fin de dinamizar su funcionamiento y poder gestar así un mercado de capitales. Asimismo ha recibido un apoyo indirecto a través de medidas de políticas económicas.
3. Es posible desarrollar un mercado de capitales, mediante la participación de otros intermediarios financieros, vale decir aprovechando la infraestructura existente en la Banca de Fomento, Banca Comercial Banca Asociada, Cooperativas de Ahorro y Crédito y Mutuales de Ahorro.
4. La incorporación de las letras de Cambio en el mercado bursátil es reciente, no ha tenido la acogida deseada debido a lo engorroso que resulta negociarla en la Bolsa de Valores de Lima; a diferencia de lo que acontece en los Bancos.
5. Existe una concepción ideológica, que busca limitar la participación Estatal en la negociación bursátil; con el fin de consolidar la presencia de los grupos de poder económico en nuestro país. Es dable suponer que una mayor presencia estatal en nuestra economía sería un cuestionamiento a la no transparencia del mercado bursátil.
6. Existe un acentuado desarrollo del mercado extrabursátil, lo cual ocasiona la poca relevancia del mercado bursátil. Siendo el sector público el que tiene

mayor presencia en el mercado extrabursátil.

7. Nuestra condición de economía dependiente, influye en el desarrollo de la Bolsa de Valores de Lima, las fluctuaciones de los precios internacionales de nuestros productos de exportación; se refleja en las bajas cotizaciones que experimentan las acciones mineras y textiles.
8. No existe una clase social capaz de desarrollar una economía capitalista en el sentido estricto de la palabra, el espacio económico político de esta clase fue ocupado por la clase terrateniente en el Perú.
9. El Perú presenta una economía con mercados segmentados, lo cual aunado al crecimiento de los sectores económicos; imposibilitan el funcionamiento de las fuerzas del mercado, motivo por el cual la Bolsa de Valores tiene un funcionamiento relativo de la oferta y la demanda.
10. En nuestra economía se da la concentración Bancaria, por decir tan sólo 4 cuatro Bancos (Crédito, Popular, Continental e Internacional) concentran más del 60% de la captación sobresaliendo el Banco de Crédito; con un 33% en promedio. En lo referente a las colocaciones, nuevamente el Banco de Crédito participa con un 35% en promedio.
Por otro lado la misma Banca Comercial tiene una participación en la estructura del crédito del sistema Bancario, del orden del 53%. Esta situación dificulta el flujo de capitales en el sistema financiero.
11. Existe una concentración de ingresos en el Perú, con niveles de ingresos de subsistencia. Por decir el 50% del ingreso nacional se orienta al 10% más rico de la población, el decil más pobre recibe sólo el 1%

mientras que el 1% más rico recibe el 31% del ingreso nacional. Por otro lado la CEPAL (1984) manifiesta que el 20% más pobre de la población sólo canaliza el 3.4% del ingreso total y el 20% más rico de la población absorbe el 54.5% del ingreso total. Esta distorsión en los ingresos limita la presencia del ahorro interno tanto en la Bolsa, como en el mercado de capitales.

12. En la Bolsa de Valores de Lima existe una concentración, acontece que en 1981 de 9 Bancos, tan sólo tres de ellos Comercial, Crédito y Wiese tenían una participación en la negociación de las acciones comunes equivalente al 98.9% del total; en 1982 estos mismos Bancos participaron en un 97.5%. Sucede que el año 1983 dos Bancos (Crédito y Wiese) tuvieron una participación del orden del 99.7% en la negociación de acciones comunes.

Por otro lado de 21 empresas industriales, en el año 1980 tres empresas (Backus, Fundición Andina y Universal Textil) tuvieron una participación en la negociación de acciones comunes igual al 67.4%, en el año 1981 BACKUS, la Compañía del Norte, la Compañía Nacional de Cerveza y Universal Textil concentraron, el 70.2% de lo negociado.

En 1982 la participación se eleva al 79.1% en base a tres empresas (Backus, envases de conserva y Textil Piura). Esta concentración se incrementa al 84.9% en el año 1983 (22 empresas industriales) destacando Backus, Textil Piura, Inresa y la Compañía Nacional de Cerveza. Todo esto configurado la existencia de Sociedades Anónimas cerradas o familiares.

RECOMENDACIONES

1. Es necesario profundizar en el estudio de la Bolsa de Valores con el fin de tener una comprensión cabal de su funcionamiento en nuestro sistema financiero. Por lo tanto precisa que las diferentes instituciones del país que elaboran estadísticas financieras incluyan información referente al funcionamiento a la Bolsa de Valores.
2. Es preciso agilizar los trámites de carácter económico y legal para incorporar a nuevas empresas en la negociación bursátil.
3. Debe implementarse disposiciones que busquen proteger al accionista minoritario en las Sociedades - Anónimas cerradas como la nuestra.
4. Hacer campañas para cambiar la mentalidad del empresario peruano de que es necesario tener la mayoría de las acciones con el fin de controlar la empresa y sentirse dueño. Es necesario hacerle comprender que la empresa debe estar conducida por personas especializadas.
5. Que se descentralice el mercado Bursátil en nuestro país, en aquellas capitales de departamento que presenten un mayor desarrollo industrial.

BIBLIOGRAFIA

1. OBRA : "La Experiencia Financiera Peruana" 1960-1978
AUTOR: Luis Wong Valdivieso
AÑO : 1980 - UNAC - DUI.
2. OBRA : "El Mercado de Capitales en el Perú"
AUTOR: CEMLA (centro de estudios monetarios latino-americanos.
AÑO : 1968, México, Editorial Deltec- Panamericana
3. OBRA : "Ley Normativa del Mercado Bursátil"
AUTOR: Congreso de la República del Perú.
AÑO : 1981, Editorial- B.B.R.P (boletín mensual).
4. OBRA : "El Mercado Formal de Capitales en el Perú"
AUTOR: CONASEV
AÑO : 1970, Editado por la CONASEV.
5. OBRA : "El Mercado Bursátil en el Perú"
AUTOR: ESAN
AÑO : 1972, Editado por la Esan
6. OBRA : "Medición de la Concentración Bancaria en el Perú a través de un Índice de la Entropía - 1967 - 1977".
AUTOR : J. A. Pedreros
AÑO : 1979
7. OBRA : "La Distribución de Ingresos en el Perú"
AUTOR: Richard Weeb
AÑO : 1975, Editorial, Instituto de Estudio Peruano
8. OBRA : "El Mercado de Valores y el Financiamiento del Desarrollo".
AUTOR: Fernando Vidal Ramirez
AÑO : 1980, Editado por la Bolsa de Valores de Lima
9. OBRA : "El Mercado de Capitales en el Perú, Instituciones e Instrumentos"
AUTOR: CONASEV
AÑO : 1970, Editado por la CONASEV.
10. OBRA : "El Mercado Bursátil en el Perú"
AUTOR: Cobo del Prado Collado
AÑO : 1972, Editado por la Esan.

A N E X O S

REPRESENTANTES DE BANCOS EXTRANJEROS EN EL PERU

Banco	País	Fecha de Autorización	Representante	Dirección
Swiss Bank Corporation	Suiza	05.11.60	Lokas D. Stickelberger K.	Camaná 370-Of. 703
Bco.Germánico de la América del Sud. Ltd.	Alemania	26.06.63	Claus Peter Ubrig	Miró Quesada 327-4º P.
Handelsbank	Suiza	31.10.64	Kurt Steffen	Los Cedros 485 S.I.
Bco.Español de Crédito	España	22.03.65	Luis Gajate Plasencia	Miró Quesada 247 Of.603
Bco. de Santander	España	24.08.65	Manuel González Santa María	Jr.Unión 284-Of.67
Banco Hispanoamericano	España	12.07.67	José A.Martínez Pérez	Huancavelica 239-2ºP.
Unión Bank California	USA	04.03.68	Miguel J. Godoy Riofrío	Lampa 277-Of. 608
Manufacturers Hanover Trust Co.	USA	20.05.68	Lionel J. Baugh	Emancipación 121 12ºP.
Banco de la Nación	Argentina	12.06.70	Manuel L.H.A. García	Jr. Unión 264-Of.206-7
Algemene Bank Nederland N.V.	Holanda	22.08.72	Eduardo Soto Pombo	Camaná 851-Of.703
Hollandeshe Bank N.V.	Alemania	11.05.73	Wilhem Zeise	Emancipación 266-7ºP.
Commerzabank A.G.	USA	06.12.73	Victor Miró Quesada Gatjens	Javier Prado/Fco.Masía Ed. La Positiva 13º P.
United California Bank	USA	06.12.73		San Isidro.
New Jersey Bank N.A.	USA	25.09.74	Miguel J.Godoy Riofrío	Lampa 277-Of. 608
Banco Do Brasil S.A.	Brasil	08.10.75	Joao Lanes Simoes	Lampa 946 - 5º P.
First National Bank Of Maryland	USA	09.08.76	Edgard Dianderas	Miró Quesada 221 Of. 608 - 609.
The Citizens and Southern National Bank	USA	14.03.77	Miguel J. Godoy Riofrío y Camilo Bozzollo	Lampa 277 - Of. 608
American National Bank E Trust Company of Chicago	USA	17.07.77	Miguel J. Godoy Riofrío	Lampa 277 - Of. 608
The Chase Manhattan Bank N.A.(1)	USA	16.06.80	Victor M. Cañas	Juan de Arona 893 S.I.
Wells Fargo Bank N.A.	USA	15.07.80	Brian Jensen Rubio	El Rosario 380 S.I.
Banque Sudameris de París	Francia	18.07.80	Giuseppe Mondini Franco	Lampa 499 - 2º P.
Capital Bank	Francia	12.08.80	Oscar Vaserman Huss	Lampa 277- Of. 605
Banque WORMS	Francia	--	Miguel Raffo Rodrigo	--
Tower Bank Overseas Inc.	Panamá	--	N.C.	--
Fibro Bank	Suiza	--	N.C.	--

(1) convertido en Sucursal en 1984

Anexo N° 1

ANEXO Nº 2
PRINCIPALES CUENTAS DE LOS BANCOS COMERCIALES (MILL. DE SOLES)

Años	Fds. Disp. (1)		Coloca - ciones		Depósitos a Plazo		Depósito de Ahorro (2)
	M/N	M/E	M/N	M/E	M/N	M/E	
1965	5,086	1,877	13,421	1,078	17,226	2,926	5,403
1970	13,636	1,414	23,185	448	36,859	1,917	8,075
1971	11,837	1,607	28,152	369	38,520	1,949	9,234
1972	13,502	1,568	34,149	373	48,410	2,156	10,541
1973	15,803	1,636	42,456	215	60,154	2,099	12,311
1974	21,098	1,896	45,784	269	68,310	2,175	14,049
1975	22,553	3,303	58,573	267	71,882	3,949	16,552
1976	29,868	3,517	70,960	591	78,058	2,918	18,771
1977	41,172	5,876	82,265	2,080	96,951	4,339	23,397
1978	63,370	31,306	98,744	15,119	131,913	46,516	31,202
1979	136,980	67,334	141,421	61,047	243,318	112,914	65,357
1980	243,075	516,538	264,930	186,115	434,461	316,809	137,170
1981	334,768	414,269	603,261	267,707	836,320	596,323	356,011
1982	376,802	1'020,663	958,982	594,851	1'297,070	1'331,071	633,131
1983	796,187	2'628,324	1'904,107	1'666,302	2'185,047	3'345,800	958,767
1984 (A)	921,307	6'139,046	3'181,758	1'984,207	2'394,659	5'779,811	1'332,076
1985 (B)	8'024,978	10'478,401	7'722,544	7'413,817	2'684,172	5'362,161	4'659,407

(A) Setiembre

(B) 22 Nov.

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros.

ANEXO N° 3
PORCENTAJES DE COLOCACIONES DE LA BANCA COMERCIAL

AÑOS	Agric.	Ganad.	Miner.	Pesq.	Ind.	Comc.	Const.	S.Pub.	Div.	TOTAL
1960	1.2	2.3	1.3	10.7	27.2	41.0	4.4	2.5	9.4	100
1961	10.9	2.3	1.5	0.1	29.0	40.7	4.5	1.9	9.1	100
1962	10.2	2.4	1.5	10.4	29.0	30.2	4.3	2.7	8.7	100
1963	9.8	2.1	1.6	-	31.4	39.5	4.2	2.7	8.7	100
1964	9.6	2.2	1.6	5.5	25.4	40.2	4.1	2.8	8.6	100
1965	8.9	2.2	1.2	5.1	25.5	39.6	4.4	3.2	9.9	100
1966	8.8	2.2	1.2	4.4	21.3	44.6	5.8	1.9	9.8	100
1967	8.6	1.9	1.0	4.8	24.9	39.0	5.9	1.2	12.7	100
1968	7.1	1.8	1.1	4.8	27.2	37.5	6.5	1.0	13.0	100
1969	6.7	1.3	0.5	4.1	30.8	30.0	9.1	0.9	16.6	100
1970	5.5	1.0	0.6	2.5	34.9	28.3	9.6	0.6	17.0	100
1971	4.3	1.3	1.1	1.3	36.9	28.4	9.6	0.7	16.4	100
1972	3.7	1.5	0.8	0.9	38.4	26.8	10.7	0.6	16.6	100
1973	2.9	1.4	0.6	0.8	38.5	25.8	12.1	0.7	17.2	100
1974	2.6	1.5	0.7	0.7	36.4	26.3	13.9	0.7	17.2	100
1975	1.8	1.4	1.2	0.5	38.2	25.8	12.2	0.7	18.2	100
1976	1.4	1.4	0.9	0.3	42.2	24.9	10.5	0.5	16.9	100
1977	1.3	1.4	1.3	0.2	42.9	24.2	10.6	1.4	16.7	100
1978	0.9	1.1	2.4	0.4	47.1	22.6	8.7	0.8	16.0	100
1979	0.8	0.8	1.8	0.5	47.4	19.3	6.0	0.4	23.0	100
1980	0.9	0.8	3.4	0.7	42.5	21.5	5.6	0.4	24.2	100
1981	1.5	0.8	4.3	1.2	37.7	26.9	8.1	0.4	19.1	100
1982	1.8	0.8	2.8	1.3	38.9	28.4	4.7	2.0	19.3	100
1983	1.5	0.9	4.9	1.6	41.0	25.5	3.8	3.3	17.5	100
1984	1.8	0.8	7.6	1.8	38.7	21.6	4.3	1.0	22.4	100
1985 (A)	2.8	0.6	8.1	1.7	41.4	22.1	2.9	1.5	18.9	100

Fuente: Elaborado en base a las Memorias de la Superintendencia de Banca y Seguros.

(A) al mes de octubre.

MONTO OPERADO EN LA BOLSA EN PORCENTAJES

ANOS	Deuda Estado	Bonos Municp	Ced. Hip.	Bonos	Inst. de Credit.	Cia. de Seg.	Agric. y Ganad.	Indt.	Serv. Pùb.	Miner.	Inmo bil.	lab.	Div.	TOTAL
1960	4.2	0.01	42.3	0.9	12.5	0.7	0.8	12.9	12.4	4.5	1.5	-	0.2	100
1961	2.0	0.01	28.7	8.2	8.0	0.8	10.0	17.4	15.5	6.4	0.4	-	2.6	100
1962	1.5	-	38.3	9.1	6.0	1.2	7.5	25.3	5.3	4.3	0.8	-	0.7	100
1963	3.8	8.4	33.9	-	4.7	0.7	3.8	6.7	30.2	5.5	0.6	-	1.7	100
1964	0.7	1.9	40.8	-	15.6	0.3	17.4	1.9	13.1	2.5	0.1	-	1.7	100
1965	0.7	-	45.6	0.1	46.5	0.3	-	2.0	3.0	0.1	0.4	-	0.1	100
1966	0.1	-	67.0	1.0	17.1	0.1	1.0	2.0	0.1	1.1	0.4	-	0.1	100
1967	0.007	0.1	56.0	-	32.1	0.4	1.4	1.6	7.5	0.7	0.01	-	0.1	100
1968	0.1	-	59.5	3.8	11.1	0.4	-	1.5	27.2	1.3	0.1	-	-	100
1969	2.0	-	49.4	4.0	12.0	2.0	-	6.0	21.0	1.0	2.5	-	1.0	100
1970	4.3	-	39.0	5.0	18.0	4.0	-	9.0	18.0	2.0	0.8	-	1.4	100
1971	0.1	-	36.0	6.4	16.3	3.0	1.4	6.3	24.0	2.1	0.4	-	4.0	100
1972	0.9	-	28.7	5.6	20.0	6.0	-	20.3	13.4	3.0	0.2	-	2.0	100
1973	0.1	-	36.9	7.4	14.5	12.6	-	22.7	2.8	4.0	0.4	-	1.4	100
1974	0.1	-	35.7	4.5	19.0	16.1	-	14.1	1.5	6.8	0.3	-	0.6	100
1975	0.2	-	49.0	17.3	9.0	5.0	-	10.9	0.2	4.1	1.0	-	2.0	100
1976	0.1	-	38.3	24.2	5.2	5.7	-	15.2	0.2	4.1	4.2	-	2.8	100
1977	0.5	-	21.0	12.0	10.0	8.0	-	27.3	0.2	19.0	-	-	2.0	100
1978	0.2	-	13.6	7.5	19.8	-	-	47.1	5.0	10.8	1.2	-	1.0	100
1979	-	-	2.0	10.0	9.0	5.8	-	36.0	3.0	25.0	0.4	7.0	0.6	100
1980	-	-	21.0	7.0	16.0	-	-	22.0	0.9	28.0	2.0	19.0	1.0	100
1981	7.4	0.1	14.8	18.5	6.2	7.0	-	32.0	-	-	1.0	11.0	1.1	100
1982	-	0.06	1.0	21.2	24.4	16.2	-	20.1	0.2	4.8	0.2	9.3	2.54	100

Fuente: Elaborado en base a las Memorias de la Bolsa de Valores de Lima.

I N D I C E

- I. Introducción
- II. Propósitos de la Investigación

CAPITULO I

Aspectos Generales: Antecedentes Históricos	Pág.Nº 1
Evolución de la Bolsa de Valores en el Perú	Pág.Nº 3
El Capital Financiero	Pág.Nº 4
Marco Teórico: El Mercado Financiero.....	Pág.Nº 8
El Mercado de Capitales....	Pág.Nº 9
El Mercado de Dinero.....	Pág.Nº 13
La Negociabilidad de los Valores	Pág.Nº 13
Los Títulos Valores.....	Pág.Nº 14
Los Valores Mobiliarios....	Pág.Nº 14
El Sistema Financiero Peruano.....	Pág.Nº 16
La Estructura del Sistema Financiero del Perú.....	Pág.Nº 19
La Bolsa como Mercado de Valores y como Institución.....	Pág.Nº 32

CAPITULO II

La Necesidad de Capitales Internos en la Economía Peruana y Alternativas de desa - rrollo del Mercado de Capitales en el Perú	Pág.Nº 35
La Bolsa de Valores como Mecanismo de de - sarrollo del Mercado de Capitales.....	Pág.Nº 39
La Bolsa de Valores y su Relación con las Medidas Gubernamentales.....	Pág.Nº 40
Las Sociedades Anónimas.....	Pág.Nº 48
Las Letras de Cambio.....	Pág.Nº 52
Las Colocaciones Gubernamentales.....	Pág.Nº 53

Concepto de Inversión.....	Pág.Nº 54
La Inversión en la Bolsa de Valores.....	Pág.Nº 54
Las Ventajas Económicas de la Bolsa de Valores.....	Pág.Nº 55
El Nivel de Ahorro e Inversión en el Perú y su Relación con la Bolsa de Valores.....	Pág.Nº 56
Relación Histórica entre la Bolsa de Valo res y los Bancos.....	Pág.Nº 57
La Concentración Bancaria Comercial en el Perú.....	Pág.Nº 59
El Ahorro y la Inversión Financiera en el Perú.....	Pág.Nº 67
Fuentes y Factores del Ahorro e Inversión.	Pág.Nº 70

CAPITULO III

Estructura y Funcionamiento del Mercado de Valores.

El Mercado Primario de Valores.....	Pág.Nº 85
Ventajas de la Suscripción del Capital Vía la Oferta Pública.....	Pág.Nº 90
Causas que Impiden el Desarrollo de la Oferta Pública en el Perú.....	Pág.Nº 90
El Mercado Secundario de Valores.....	Pág.Nº 96
La Estructura del Mercado de Valores en el Perú.....	Pág.Nº 100
La Oferta de Valores Mobiliarios.....	Pág.Nº 102
La Demanda de Valores Mobiliarios.....	Pág.Nº 104
Funcionamiento del Mercado de Valores.....	Pág.Nº 107
El Nivel de Operaciones y Desarrollo del Mercado de Valores en el Perú.....	Pág.Nº 111
La Concentración en la Bolsa de Valores...	Pág.Nº 117

CAPITULO IV

Políticas Económicas para Incentivar -
el Desarrollo del Mercado de Capitales
en el Perú.

Fines - Objetivos.....	Pág.Nº 128
Estrategia.....	Pág.Nº 130
Instrumentos de Política Económi- ca y Financiera.....	Pág.Nº 131
Conclusiones.....	Pág.Nº 140
Recomendaciones.....	Pág.Nº 143
Bibliografía.....	Pág.Nº 144
Anexos.....	Pág.Nº 145