

Credicorp Ltd.

Somos líderes en los negocios que administramos; gozamos del reconocimiento y la preferencia del público; tenemos una empresa altamente capitalizada; y contamos con un grupo humano motivado e identificado con su empresa y la misión de servir al cliente

We lead the businesses in which we are involved in, we enjoy the recognition and preference of the public, our company is highly capitalized, and we can count on our motivated employees that are fully committed to the company and its mission to serve our costumers



Entorno Económico y Financiero

Economic and Financial Environment

La mayor expansión de EEUU y los esquemas de tipos de cambio controlados en Asia contribuyeron a que el déficit comercial se acentúe

The greater US expansion and the controlled exchange rates in Asia contributed to deepen trade deficit

19

Economía Internacional

La economía mundial habría alcanzado un crecimiento de 5% en el 2004, liderado por Estados Unidos con una expansión de 4.4%. A diferencia de lo ocurrido en el resto de economías industrializadas, donde el comercio exterior impulsó el crecimiento, en Estados Unidos la demanda interna fue el componente que mantuvo el mayor dinamismo, a pesar de la incertidumbre que existió por el importante incremento en el precio del petróleo, que repercutió directamente en los indicadores laborales, no así en el nivel general de precios, el cual se mantuvo bajo control. Sin embargo, el crecimiento económico se dio en un contexto donde se acentuaron también dos grandes desequilibrios: el fiscal y el comercial. La mayor expansión de EEUU en comparación con sus socios comerciales, así como los esquemas de tipos de cambio controlados en Asia, especialmente en Japón y China, contribuyeron, en parte, a que el déficit comercial se acentúe. Por el lado fiscal, el gasto continuó incrementándose en mayor medida que los ingresos, en especial en el rubro de defensa, el cual a setiembre lo hizo en 12.4% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta situación contribuyó al debilitamiento del dólar frente a las principales monedas, alcanzando un máximo histórico con respecto al euro. Si bien la actual coyuntura (descenso en el precio del petróleo, y con ello esperadas mejoras laborales) contribuiría a la reducción de dichos desequilibrios, el hecho de que el presidente Bush no haya sido claro en la manera cómo dichos desequilibrios serán afrontados es la principal preocupación en lo que representa al valor del dólar en el 2005.

International Economy

The world's economy may have accomplished 5% growth in 2004 driven by the 4.4% expansion recorded in the United States. Contrary to other industrial economies, where growth was driven by foreign trade, growth in the US had domestic demand as the most dynamic driver, despite uncertainty caused by a significant rise in crude prices that had a direct impact on job creation.

Prices meanwhile remained largely under control. Nonetheless, economic growth took place against a backdrop of major fiscal and trade imbalances.

The United States greater expansion compared to its main trading partners and the exchange rate control schemes in Asia and in Japan and China in particular,

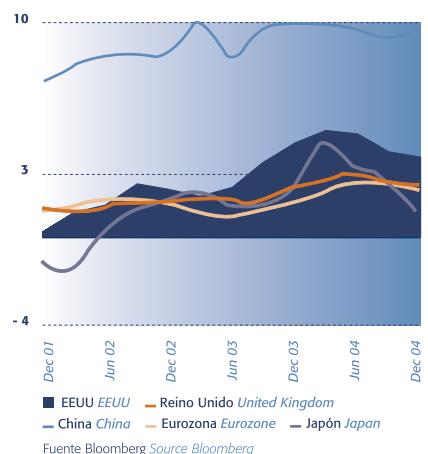
partly contributed to a larger trade gap.

Government expenditures continued to grow faster than revenues, in particular the defense budget that grew 12.4% in September compared to a year prior. This situation contributed to a weaker dollar vis-à-vis the main international currencies and reached an historical low compared to the euro.

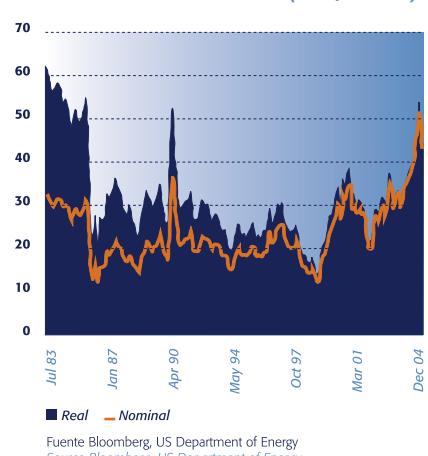
Although present conditions, including falling crude prices and the expected subsequent labor market gains, may contribute to bridge the gap, President Bush's vague strategy to face these imbalances may cause some concern about the value of the US currency in 2005.

US interest rates yield curves slope, fell significantly in 2004, in particular since mid-May. This is explained by the FED's

**PBI Economías Líderes (Var % Anual)
GDP Leading Economies (% Chg YoY)**



**Petróleo - Cotizaciones Nominales y Reales
(US\$ / Barril)
Oil - Real and Nominal Prices
(US\$ / Barrel)**

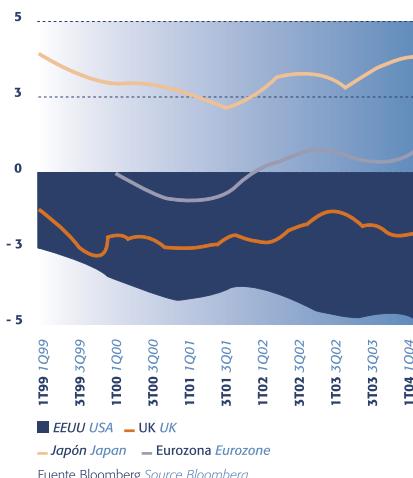


Entorno Económico y Financiero *Economic and Financial Environment*

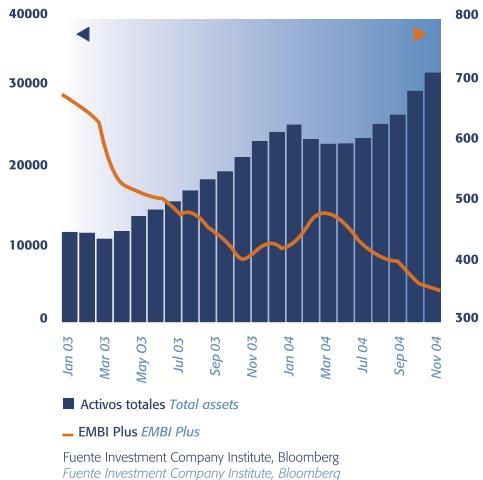
**Cotización Principales Metales
(Índice 02/01/03=100)**
Commodity Prices (February 2003=100)



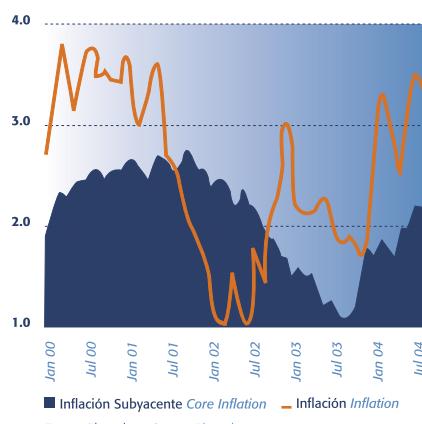
**EEUU - Déficit en Cuenta Corriente
(en % del PBI)
USA - Current Account Deficit
(as % of GDP)**



**EMBI vs Asignación de Activos hacia
Mercados Emergentes (US\$ MM vs pbs)**
*EMBI vs Assets Allocations towards
Emerging Markets (US\$ MM vs pbs)*



**EEUU - Indicadores de Precios (Var % Anual)
USA - Price Indicators (% Chg YoY)**



**Tipo de Cambio (US\$/ Euro-TWI)
Exchange Rate (US\$ / Euro-TWI)**



**Tasas EEUU - Bonos del Tesoro a 10 años
y 3 meses
US Interest Rates - 10Y and 3M Treasury Bonds**



Indicadores Macroeconómicos AL

Latam - Macroeconomic Indicators

	PBI GAP	Balance Cta. Cte. Current Acc. Balance	Result. Fiscal Fiscal Result	Deuda Externa External Debt
Argentina Argentina	X	✓	✓	✓
Brasil Brazil	✓	✓	✓	✓
Chile Chile	✓	✓	✓	✓
Colombia Colombia	✓	=	X	✓
México México	✓	✓	✓	✓
Perú Perú	✓	✓	✓	✓

✓ el indicador mejoró en el 2004 / the indicator improved during 2004

X el indicador se deterioró en el 2004 / the indicator deteriorated during 2004

= el indicador se mantuvo en el 2004 / the indicator didn't change during 2004

Fuente Bloomberg Source Bloomberg

21

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

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

Economía Peruana

La economía peruana habría crecido en 5.1% el 2004, y para el 2005 se espera nuevamente una expansión de 4.5%, lo que configura un escenario de siete años consecutivos de crecimiento, que no se había visto desde 1977. El crecimiento de los dos últimos años estuvo impulsado por las exportaciones y la inversión, antes que por el consumo, siendo las primeras el principal motor de la economía, mostrando un aumento de 40% en el 2004. Sin

monetary policy to increase its benchmark interest rate by 125 basic points taking it to 2.25% last December, coupled with growth expectations in the US may account for the lower slope in interest rate curve.

Next year this behavior pattern is expected to continue albeit less prominently, with short term rates growing more than medium and long term rates.

Finally, improved macroeconomic indicators throughout Latin America and significantly lower sovereign risk rates since the middle of the year led to larger asset flows towards the subcontinent. Nevertheless, the gradual rise of US interest rates may jeopardize this flow pattern.

Peruvian Economy

Perú's economy may have grown

5.1% in 2004 while a 4.5% growth is again expected in 2005 in an uninterrupted seven-year growth streak not experienced since 1977.

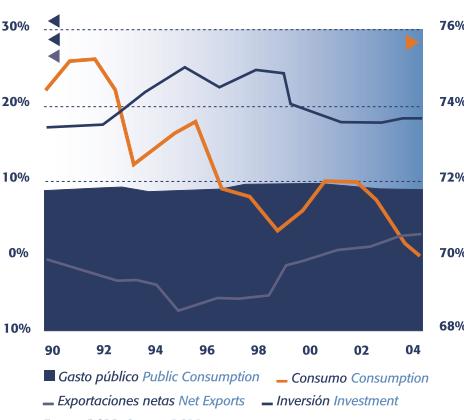
Growth in the last two years was driven by exports and investment, and not by consumer spending. Exports were the main engine of growth with 40% growth in 2004. Investment meanwhile has grown more slowly. As a percent of GDP, investment has not reached yet its past level of the mid-1990s.

Production is currently moving from a primary resource-based economy, mainly mining, to one driven by non-primary manufacturing. Industry's development may be a response to an incentives policy introduced in 2000 to cut tariffs on inputs and capital goods. In addition, ongoing

Perú - Crecimiento del PBI (Var % Anual Real)
Perú - GDP Growth (Real % Chg YoY)



Perú - Demanda Global (Var % Anual Real)
Perú - Global Demand (Real % Chg YoY)



embargo, la recuperación de la inversión es lenta y aún no alcanza, como porcentaje del PBI, los niveles que exhibía a mediados de la década del noventa.

Por el lado de sectores productivos se ha observado una recomposición del crecimiento, pasando de una economía basada en el desarrollo de los sectores primarios, principalmente minería, a otra en la que la manufactura no primaria es uno de sus motores. Este desarrollo industrial sería respuesta a una política de incentivos implementada desde el año 2000 y que está basada en la reducción de aranceles a los insumos y bienes de capital. Por otro lado, gracias a la continuación de programas como Techo Propio y Mivivienda, la construcción habría crecido en el 2004 cerca de 5.0%, después de haberlo hecho solamente en 1.5%, en promedio anual, durante el período 2001-2003. Esta mejor evolución de los sectores intensivos en el uso de mano de obra ha llevado a una paulatina recuperación del empleo. En particular, el empleo urbano en empresas de 10 y más trabajadores habría crecido en 2.2% el 2004, después de haberse expandido solamente en 1.6% el 2003. La recuperación del empleo se está descentralizando, pues mientras en Lima Metropolitana el número de trabajadores se habría incrementado en 1.9%, en el resto del país este crecimiento llegaría a 2.5%, concentrado en ciudades de la costa, que mostraron un alto componente de actividad exportadora agroindustrial, como Trujillo.

Por el lado monetario, el sistema financiero se caracterizó por un alto nivel de liquidez, producto del mayor ritmo de emisión primaria del Banco Central de Reserva (BCRP) respecto a los últimos años. Esta expansión monetaria, que alcanzó el 28% durante el 2004 frente al

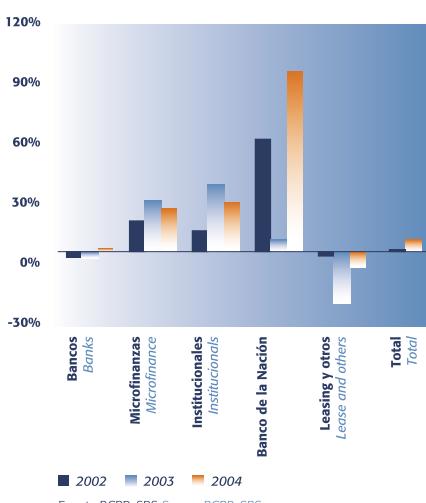
building programs like Techo Propio and Mivivienda, may have resulted in construction industry growth rates nearing 5.0% in 2004, after barely reaching 1.5% on average from 2001 to 2003.

Stronger labor-intensive industries have contributed to the gradual recovery of the labor market. In particular, employment in cities throughout Perú by companies with 10 or more workers may have expanded by 2.2% in 2004 after growth of only 1.6% in 2003. Moreover, hiring seems to be growing outside Metropolitan Lima where jobs grew 1.9%, or lower than the 2.5% growth experienced elsewhere in Perú, and particularly in coastal cities like Trujillo where agro-industry exports keep expanding rapidly.

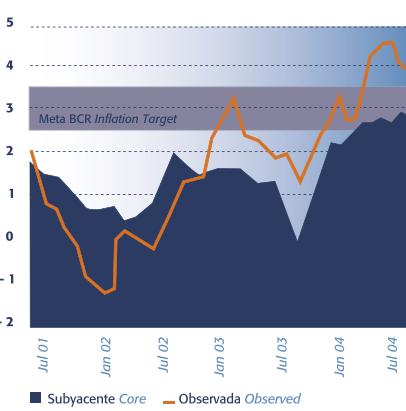
On the money supply side, the financial system was characterized by high liquidity resulting from greater primary money issues by the Central Reserve Bank (BCRP) compared to recent years. Money growth reached 28% in 2004 compared to 12% in 2003, and was accompanied by higher international crude and food prices (as a consequence of drought) that fueled slight inflation since June when it reached an annual 4.61% and exceeded the goal set between 1.5% and 3.5% by the Central Reserve Bank.

BCRP immediately responded by reducing purchases in the local foreign currency market and allowing the exchange rate to fall as its impact on inflation is faster than an increase of interest rates that impact prices only after

Perú - Crédito al Sector Privado
(Var % Anual)
Perú - Credit to the Private Sector
(% Chg YoY)



Perú - Inflación Observada y Subyacente (Var % Anual)
Perú - Observed and Core Inflation (% Chg YoY)



El sistema financiero se caracterizó por un alto nivel de liquidez, producto del mayor ritmo de emisión primaria del BCRP respecto a los últimos años

The financial system was characterized by higher liquidity, as a result of a quicker pace in primary issuance by BCRP compared to recent years

12% del 2003, junto con el incremento de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos (producto de la sequía), implicó una ligera aceleración de la inflación a partir de junio, mes en que alcanzó el 4.61% anual, y que sobrepasó la meta establecida por el ente emisor (entre 1.5% y 3.5%). La respuesta inmediata del BCRP fue la de reducir sus compras en el mercado cambiario y dejar caer el tipo de cambio, dado que su efecto sobre la inflación es más inmediato que el de un alza en las tasas de interés, cuya incidencia en efecto sobre los precios opera con un retraso de aproximadamente seis meses. Esta medida revirtió la tendencia alcista de la inflación ubicándola, dentro de la meta establecida, en 3.48% para el 2004.

Las fuertes presiones para el fortalecimiento del sol (superávit comercial, desdolarización y devaluación internacional del dólar) llevaron a una revaluación del tipo de cambio de 5.2%, originando ello cierta preocupación en el sector exportador, principal motor del crecimiento. En este contexto, el BCRP decidió incrementar ligeramente la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos, con el fin de evitar las expectativas de inflación y no utilizar el cambio como único freno de los precios.

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

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

about six months. This step stopped the rising trend in prices and brought inflation back down to 3.48% within the range fixed for 2004.

Strong pressure to strengthen the sol (trade surplus, the declining administration of the Peruvian financial system, and international devaluation of the US currency) resulted in a 5.2% revaluation of the exchange rate and created concerns in exporting industries, the economy's strongest engine growth.

Against this backdrop, BCRP decided to slightly increase the benchmark interest rate by 25 basic points to contain inflation expectations and avoid using the exchange rate as the only available stop to rising prices.

The small increase in interest rates

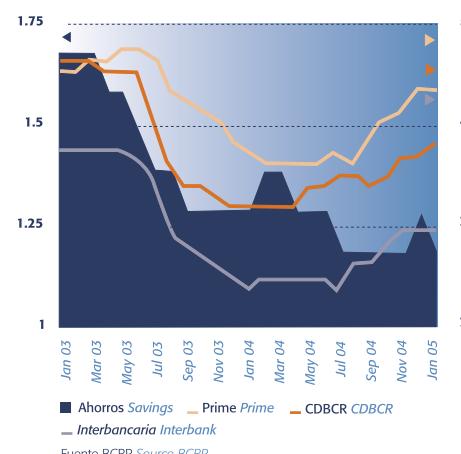
declared by the Central Reserve Bank— together with international climbing trends and faster inflation—pulled along local interest rates that subsequently reversed a sloping trend that became evident since August.

A stable currency and a stronger sol further increased demand for local currency and reduced the US dollar's penetration in Perú's economy. In the period from 2002 to 2004, the US dollar's penetration rate as a percentage of total liquidity fell from 55% to 42%.

As regards fiscal indicators, although Latin America is a region typically characterized by significant and long-lasting fiscal deficits, most regional countries have started to bridge this gap.

This improvement has been even

Perú - Tasas de Interés Mercado Local (%)
Perú - Local Market Interest Rates (%)



Fuente BCRP Source BCRP

Perú - Inflación y Devaluación Anual (Var % Anual)
Perú - Annual Inflation and Devaluation (% Chg YoY)



Fuente BCRP Source BCRP

En cuanto a los indicadores fiscales, si bien América Latina es una región que se ha caracterizado por la presencia de elevados y continuos déficit fiscales, la mayoría de países ha iniciado un proceso de reducción de los mismos. Esta mejora ha sido aún más significativa en el Perú, donde la reducción ha sido cercana al 1.4% del PBI. Sin embargo, no toda la mejora ha respondido a fuentes eficientes, como la mayor eficiencia en la fiscalización, al crecimiento económico o a una moderación en las transferencias al régimen de pensiones. Por el contrario, la creación de impuestos como el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), el aumento de la tasa del Impuesto General a las Ventas (IGV), la contracción de los gastos de capital y similares, representaron 55.5% de la reducción observada en el resultado fiscal. Por esta razón, parece poco probable que el déficit fiscal, que en el 2004 habría sido de 1.1% del PBI, siga reduciéndose en los próximos años, sobre todo teniendo en cuenta la disminución de la tasa de ITF, la eliminación del Impuesto Extraordinario de Solidaridad y el aumento de la inversión pública que se ha apreciado en los últimos trimestres, y que, se ha anunciado, continuaría durante el 2005.

El balance del 2004 en términos macroeconómicos ha sido positivo, aunque aún queda mucho por hacer en cuanto a competitividad, campo en el cual el Perú se mantiene entre los países menos competitivos, sólo superior a Ecuador y Bolivia, y entre los más informales de la región. Esto fuerza al sector privado a generar mayor eficiencia en sus procesos productivos, ya que, en ausencia de devaluación, no habrá otra manera de mejorar su situación de competitividad. Si bien en el 2005 se espera un crecimiento de 4.5%, una inflación en línea con el objetivo de 2.5% del Banco Central, un tipo de cambio prácticamente estable y un

more pronounced in Perú where the deficit has fallen to about 1.4% of GDP.

Nonetheless, this improvement is not only the consequence of more efficient agents like more strict oversight, economic growth or a more moderate transfer to pensions. Instead, the creation of recent taxes like the Financial Transactions Tax (ITF), the increase of the Sales Tax (IGV), the reduction of capital expenses and other expenditures represented 55.5% of the observed reduction in fiscal results.

It therefore seems unlikely that the fiscal gap that reached 1.1% of GDP in 2004 will continue to narrow in coming years, in particular if the ITF rate falls, the Extraordinary Solidarity Tax is cancelled and recent increases in government investment continue in

2005, as announced.

In macroeconomic terms, the 2004 balance is favorable although much remains to be done as regards competitiveness, a field where Perú continues to lag and outperforms only Ecuador and Bolivia. Meanwhile, its informal or underground economy is among the largest, driving private industry to even greater productive efficiency to improve its competitiveness, if the local currency does not lose value.

Although in 2005 we may expect 4.5% growth together with 2.5% inflation targeted by the Central Reserve Bank, a practically unaltered exchange rate and a trade surplus of a magnitude similar to 2004, these results may not suffice, in particular after taking account of the

El sistema financiero peruano registró una expansión en las colocaciones en soles de 9% y de 1.9% en dólares

The Peruvian financial system recorded an expansion regarding loans in soles of 9% and of 1.9% in dollars

superávit comercial similar al del 2004, dichos resultados no serían suficientes, sobre todo si se tiene en cuenta que se trata de un año preelectoral en el que el riesgo de "ruido político" estaría latente. En ese sentido, el ritmo promedio de 3.5% anual, que es el crecimiento esperado para el período 2001-2005, o de 4.0% anual, que sería el crecimiento sostenible en el mediano plazo, aun cuando se concentre en actividades no primarias que demandan intensivamente mano de obra, es todavía bajo e insuficiente para mejorar de manera significativa los indicadores sociales, como pobreza y subempleo.

Sistema Financiero Peruano

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

La liquidez en moneda nacional del sistema financiero evolucionó junto con la política monetaria y se incrementó en 25%³ durante el 2004, mientras que la liquidez en moneda

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

² Crecimientos sobre cifras expresadas en dólares.

³ Crecimientos sobre cifras expresadas en soles corrientes.

coming presidential elections campaign that may create a risk of "political noise".

Annual average growth rates of 3.5%, as expected for 2001-2005, or 4.0%—a sustainable long term growth rate—are still too low and insufficient to significantly address social issues like widespread poverty and underemployment.

Peruvian Financial System

Perú's financial system¹ also played a role in the dynamic Peruvian economy and the trend to a reduced dollar penetration. Deposits in soles grew 9%, compared to 1.9% growth in dollars. Institutional investors and microfinance organizations mainly accounted for this evolution, as their deposits grew 25.7% and 22.5% respectively.

Overall, the bank system grew 1.2% in loans and leasing companies reduced in 8.1%. It is worthwhile underscoring significantly greater activity at the Banco de la Nación, the government's treasurer, where loans grew over 100%².

The financial system's liquidity in domestic currency evolved in line with monetary policy and increased 25%³ in 2004, while liquidity in foreign currency followed the trend to a lower dollar penetration and fell slightly.

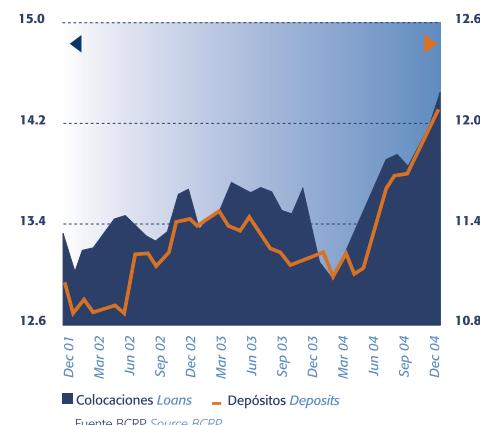
Also in 2004, the Peruvian financial system's net worth continued to increase and strengthen. This position was reflected in the low overall leverage of various

¹ Including credit placement organization (like banks, financial and leasing companies and municipal S&Ls), and institutional investors (like AFPs, Mutual Funds, insurance companies and government organizations).

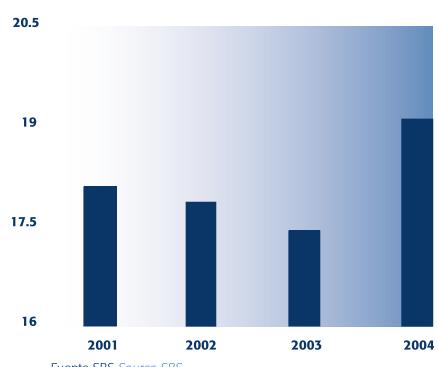
² Growth in dollar terms.

³ Growth in current soles.

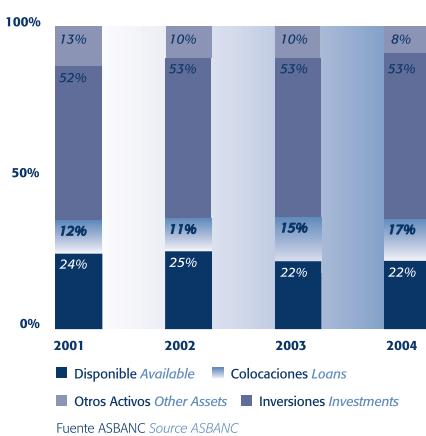
Perú - Evolución de Colocaciones y Depósitos (US\$ Billones)
Perú - Loans and Deposits (US\$ Billions)



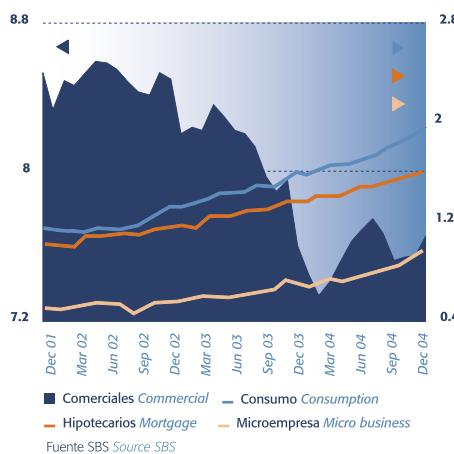
Sistema Bancario - Total Activos (US\$ Billones)
Banking System - Total Assets (US\$ Billions)



Sistema Bancario - Estructura del Activo
Banking System - Asset Structure



Estructura de Colocaciones (US\$ Billones)
Loan Structure (US\$ Billions)



extranjera siguió al proceso de desdolarización y se redujo ligeramente.

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

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

Durante el 2004, por tercer año consecutivo, el crédito al sector privado en soles registró un crecimiento de 6.5%; en cambio, el concedido en dólares se redujo en 0.8%. Esta recomposición de los créditos en favor de la moneda nacional viene favoreciendo la rentabilidad del sistema bancario, dado el contexto actual de fortalecimiento del sol. En términos consolidados y expresadas en dólares, las colocaciones del sistema bancario revirtieron su tendencia decreciente de los últimos años, expandiéndose en 1.8%. Estos incrementos se debieron principalmente a los mayores créditos en los segmentos de alta rentabilidad, como consumo, micro empresa e hipotecario, los cuales crecieron en 12.5%, 35.5% y 12.9%, respectivamente⁴.

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

financial organizations (a 6.8 multiple for banks, 5.9 for financial organizations, and 5.5 for municipal S&Ls). A solid capital foundation therefore has been laid for the system's orderly growth.

Bank system's assets totaled S/. 63 billion or a real term drop of 0.6% compared to December 2003. The main reason accounting for this drop was the 5.2% revaluation of the nuevo sol and a 4.9% increase in wholesale prices. Assets denominated in current soles and dollars grew over the same period by 10% and 4.3% respectively.

For the third year in a row, in 2004 credits in soles to the private sector grew 6.5% while loans in dollars fell 0.8%. A rearranged loan structure favoring local currency deposits has enhanced the

banking system's earnings rate given the present environment of a stronger nuevo sol. In consolidated dollar terms, banking system's loans reversed their downward slide of recent years and grew 1.8%.

All this growth stemmed mainly from larger credits awarded in market segments earning higher profit rates including consumer credit, micro businesses and mortgage loans that expanded at 12.5%, 35.5% and 12.9%, respectively⁴, this counteracting the 1.1% slide in dollars in business loans.

It is worthwhile underscoring that a downward trend recorded by loans to business in recent years reflects the substitution effect of direct financing in

⁴ Growth in their original currency. Consumption and micro business loans are in current soles and mortgages are in dollars.

La recomposición de los créditos en favor de la moneda nacional viene favoreciendo la rentabilidad del sistema bancario, dado el contexto actual del fortalecimiento del sol

A rearranged loan structure favoring local currency deposits has enhanced the banking system's earnings rate given current environment of a stronger sol

logrando contrarrestar la caída de 1.1% (en dólares) de las colocaciones comerciales.

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

Por otro lado, como efecto concreto del mayor dinamismo económico, del adecuado manejo del riesgo crediticio y de la mejora en los balances de las empresas y personas como consecuencia del fortalecimiento de la moneda local, los créditos reestructurados y refinanciados, así como los vencidos y en cobranza judicial se redujeron en aproximadamente 39.2% y 35.2%, respectivamente⁵. Esta disminución se vio acompañada por un menor stock de provisiones, que se redujo en 18.9%. Dicha evolución positiva se reflejó en la disminución del índice de morosidad, que pasó de 5.8% a 3.7%, llegando a los niveles de 1995, así como en el aumento de la cobertura de 141.1% a 176.5%.

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

5 Cifras a diciembre 2004 en soles corrientes.

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

Capital Markets, loan portfolio sales and write-offs for bad loans from previous years.

In addition, as a specific consequence of a more dynamic economy, sound loan risk management, stronger company and personal balance sheets resulting from a stronger local currency, and loan rescheduling and refinancing, past due and legal collection loans fell by about 39.2% and 35.2% respectively⁵. This drop came together with lower provisions that fell 18.9%.

Such favorable evolution was reflected in a lower delinquency rate that fell from 5.8% to 3.7%, back to its 1995 level. Coverage rose from 141.1% to 176.5%.

Deposits fell 2.1% in real terms compared to December 2003, mainly

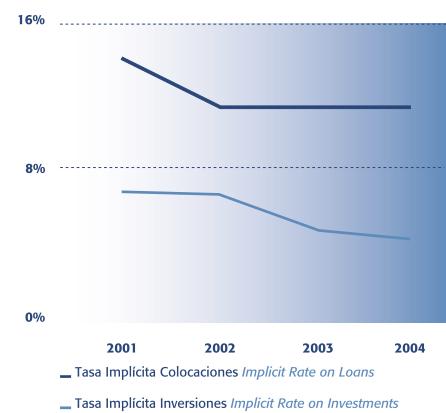
accounted for by the accounting effect of recording dollar deposits in local currency which decreased significantly as a consequence of the US dollar's revaluation⁶. Recent months have seen increased preference for deposits in local currency compared to dollar deposits, a phenomenon accounted for mainly by a stronger nuevo sol and slight expectations of currency devaluation, and a positive margin between the soles and dollar interest rates.

Consequently, deposits in current dollars in the banking system increased 4.2% while deposits in current soles grew 11.8% thus leading to a drop in the dollar penetration rate of deposits in the banking

5 Data in current soles as of December 2004.

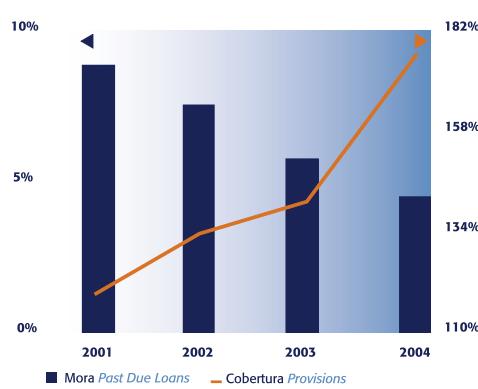
6 Deposits in soles expanded by 5.3% and deposits in dollars 2%.

Sistema Bancario - Tasas Implícitas de Colocaciones e Inversiones
Banking System - Implicit Interest Rates on Loans and Investments



Fuente ASBANC Source ASBANC

Sistema Bancario - Calidad de Colocaciones
Banking System - Loan Quality



Fuente SBS Source SBS

nuevo sol y las escasas expectativas de devaluación, así como por la diferencia positiva entre la tasa de interés en soles y la tasa de interés en dólares. Así, los depósitos en dólares corrientes del sistema bancario se incrementaron en 4.2%, mientras que los efectuados en soles corrientes lo hicieron en 11.8%, lo que determinó una caída en el coeficiente de dolarización de los depósitos en el sistema bancario de 69.7% a 67.1%. Es importante destacar la fuerte caída en los depósitos de ahorro dada la migración de esta forma de ahorro hacia los fondos mutuos.

En este contexto de elevada liquidez, los resultados financieros del sistema bancario incorporaron una ligera caída, en términos reales, del margen financiero neto de 0.4%, producto de la mayor inflación, de la revaluación del sol (que redujo los ingresos por intereses generados por las colocaciones en dólares y expresadas en moneda local), las menores tasas activas (dada la mayor competencia) y el incremento de las tasas pasivas (siguiendo el contexto internacional de tasas al alza). Estos factores, que incidieron negativamente en la evolución del margen financiero, fueron contrarrestados por la recomposición de las colocaciones hacia los segmentos más rentables y por el menor gasto de provisiones, que disminuyó en 3.8% en soles corrientes, dada la importante mejora en la calidad de los créditos. Los gastos financieros también contribuyeron a contrarrestar dicho efecto, ya que se redujeron como resultado principal de los menores depósitos de ahorros y a plazo, mientras que el incremento de los depósitos vista no tuvo mayor efecto al no generar intereses.

Es importante destacar la reducción de los ingresos por inversiones, tanto en moneda

system from 69.7% to 67.1%. Also to be underscored is the strong drop in savings deposits as these monies migrate to mutual funds.

In a context of high liquidity the banking system's financial results showed a slight real term drop of the net financial margin by 0.4% reflecting higher inflation, the revaluation of the sol (that reduced revenues from interest originating in dollar deposits expressed in domestic currency), lower lending interest rates as a result of greater competition, and higher interest paid in an international context of rising rates.

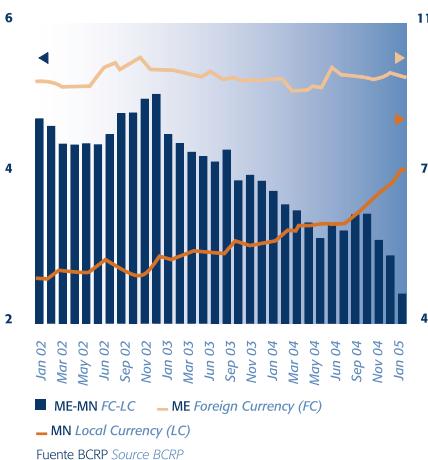
These factors had a negative impact on financial margins that was counteracted by redirecting loans towards more profitable segments and lower provisions

that fell 3.8% in current soles, as loan quality improved significantly. Lower financial expenditures resulting mainly from reduced savings and time deposits also contributed to counteracting this impact while increased demand deposits bore no impact as they did not create interest payments.

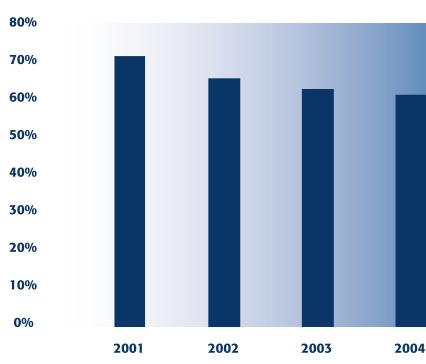
Reduced revenues from investments in local and foreign currency fell 1.3% and 0.2% respectively although investments in soles grew 34.7%. This evolution is accounted for by a flatter yield curve in 2004. Short term rates grew faster than long term, narrowing the gap between (short term) investment fund raising rates and (longer term) yields.

Banks continued to make significant strides to improve their efficiencies. In

Sistema Bancario - Liquidez (US\$ Billones)
Banking System - Broad Money (US\$ Billions)



Sistema Bancario - Gastos Operativos sobre Ingresos Totales (Ratio de Eficiencia)
Banking System - Operating Expenses over Total Revenues (Efficiency Ratio)



El incremento de las tasas internacionales y la mayor competencia implicaron una ligera caída en el margen financiero, lo que fue contrarrestado por la recomposición de las colocaciones hacia segmentos más rentables y por los menores gastos por provisiones

The increase in the international interest rates and the greater competition lead to a slight reduction in the financial margin that was counteracted by redirecting loans towards more profitable segments and by lower provisions

29

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

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

Perspectivas para el 2005

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

2002-2004 the ratio of operating expenses to total revenues fell from 64.5% to 60.6%, mainly as a result of increased revenues from services rendered and smaller costs, particularly payrolls. Lastly, return on equity increased 11.3%, compared to 10.8% in 2003.

Outlook for 2005

Global growth is expected to continue albeit at slightly lower rates, in a scenario of stable prices and exchange rates. The world's economy may grow 4% in 2005 and inflation would remain under control at about 2.5%.

Regarding concerns world imbalances largely fueled by the large US fiscal and foreign current account deficits, President Bush's reelection has strengthened

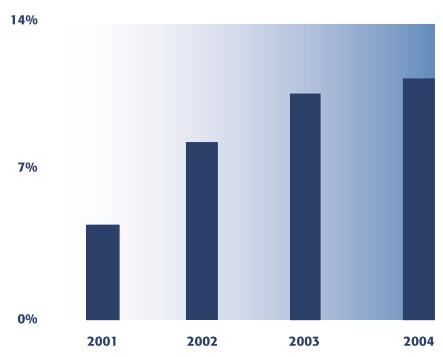
expectations of a solution only in the very long term. Although a deficit reduction is expected, it would not be significant.

On the financial side, international short-term interest rates are expected to climb more than long term rates, creating a flatter international interest rate curve.

As for the price of the US dollar, scant expectations of a significant drop in the US current account deficit lead to believe that the US dollar will continue to lose ground in 2005, though less so than in 2004, as expectations of higher US interest and economic growth rates will lure capitals to the United States.

In line with international developments, expectations in Perú point to moderate though sustained 4.5% growth in 2005. A dynamic economy will

Sistema Financiero - Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE)
Banking System - Return on Equity (ROE)



Fuente SBS Source SBS

El fortalecimiento del sol ayudará a los balances de las empresas y de personas, lo que incidirá favorablemente en la calidad de la cartera

A stronger sol will contribute in strengthening corporations' and persons' finances, with a favorable impact on portfolio quality

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

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

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

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

continue to be driven by exports and private investment, with the former gaining momentum after the signing of a Free Trade Agreement with the US and the global trend towards expanded world trade.

Investment may record moderate growth as in 2004, spurred by mega-projects like Cerro Verde, Alto Chicama, gas exports from the Camisea gas fields, and likely highway concessions throughout 2005. Lastly, consumer spending is expected to grow moderately in line with expanding jobs and revenues.

On the money side, the continuing foreign accounts surplus will contribute to a stable exchange rate that will however face pressures to revalue the nuevo sol, in particular during the first half of 2005.

Higher international rates may be followed by higher local rates though at a lower level, given scant devaluation expectations and greater investor demand for high yield sol-denominated bonds that may translate into a narrower spread between nuevo sol and dollar interest rates.

A dynamic economy, the gradual adjustment of interest rates and stable prices and exchange rates will continue to underpin the growth of deposits, at a rate close to production growth rates.

Simultaneously a stronger sol may assist in strengthening corporations' and persons' finances (in particular for mortgage loans), with a favorable impact on portfolio quality.

Growth of bank penetration will

La mayor cobertura en los segmentos no bancarizados implicará una mejoría en la calidad de servicio, menores costos y una mayor rentabilidad

The greater coverage of market segments not yet served by banks will improve the quality of service, reduce costs and increase rates of return

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

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

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

continue in 2005 and contribute to attract more customers, mainly from sectors not yet properly served from either the viewpoint of transactions or loans.

This greater coverage of market segments not yet served would improve the quality of service, reduce costs and increase rates of return both on the financial margin side and in revenues from services, which are expected to increase as the volume of operations expands.