

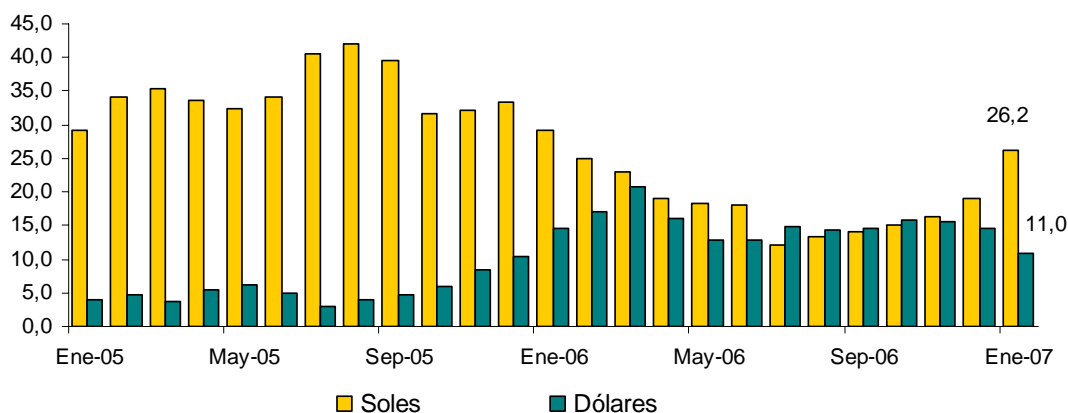


LIQUIDEZ Y CRÉDITO: ENERO 2007¹

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO

1. **En enero**, la liquidez total del sector privado aumentó 0,6 por ciento, acumulando un crecimiento de 15,2 por ciento con relación a enero de 2006 (17,6 por ciento si consideramos un tipo de cambio constante de enero de 2007).

LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO
(Tasas de variación anual)



Liquidez en soles crece 1,4 por ciento

2. **En enero**, la liquidez en soles tuvo un crecimiento mensual de 1,4 por ciento (flujo de S/.481 millones), mientras que la liquidez en dólares se mantuvo en su nivel, continuando así el proceso de desdolarización financiera de los agregados monetarios.
3. El crecimiento mensual de la liquidez en soles se explica fundamentalmente por el **aumento de los depósitos** (5,3 por ciento, con un flujo mensual de S/. 1 140 millones) que contrarrestó la caída mensual del circulante de 6,7 por ciento, que obedece a un fenómeno estacional tras el fuerte incremento que tuvo esta variable en diciembre de 2006 (15,3 por ciento) para atender las compras de fin de año.

Las instituciones que más contribuyeron al crecimiento de los depósitos en soles fueron las empresas bancarias con un aumento de 8,4 por ciento que equivale a un

¹ Participaron en la elaboración de este informe: Luis M. Delgado (1987) y Guillermo Guevara (1986) del Departamento de Estadísticas Monetarias.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 12 – 9 de marzo de 2007



flujo mensual de S/. 1338 millones. Este flujo correspondió fundamentalmente a mayores depósitos a plazo en soles (S/.1 541 millones) atenuado por una reducción de los depósitos a la vista en 5,4 por ciento (flujo negativo de S/.389 millones), que al igual que el circulante, es de naturaleza estacional tras el fuerte incremento que registrara esta variable en el mes de diciembre (14,2 por ciento).

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ POR INSTITUCIONES FINANCIERAS EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones nuevos soles				Tasas de crecimiento	
	Dic05	Ene06	Dic06	Ene07	Ene.07/ Ene.06	Ene.07/ Dic.06
Circulante	10 025	9 220	11 731	11 091	20,3	-5,5
Obligaciones de:						
Empresas bancarias	13 644	13 292	15 935	17 273	30,0	8,4
Banca estatal	2 008	1 877	2 647	2 479	32,1	-6,4
Instituciones de microfinanzas	2 509	2 499	3 021	3 021	20,9	-
Empresas financieras	168	130	218	215	65,8	-1,5
Fondo mutuos	1 077	1 115	1 471	1 427	27,9	-3,0
TOTAL	29 431	28 133	35 024	35 505	26,2	1,4

4. Durante **los últimos 12 meses**, la liquidez en soles registró un incremento de 26,2 por ciento que representa un flujo anual de S/. 7 372 millones.

Este aumento obedeció tanto al incremento de la emisión primaria (18,8 por ciento) como del multiplicador bancario que pasó de 2,59 a 2,75 entre enero 2006 y 2007. El incremento del multiplicador revela tanto una menor preferencia por circulante del público, la cual bajó de 32,8 por ciento en enero de 2006 a 31,2 por ciento en enero de 2007, como a una disminución de la tasa de encaje media, de 8,8 por ciento a 7,5 por ciento (14,4 por ciento), en el mismo período.

LIQUIDEZ, EMISIÓN PRIMARIA Y MULTIPLICADOR

(Millones de nuevos soles)

	Saldos en millones nuevos soles				Tasas de crecimiento	
	Dic05	Ene06	Dic06	Ene07	Ene.07/ Ene.06	Ene.07/ Dic.06
1. Liquidez	29 431	28 133	35 024	35 505	26,2	1,4
2. Emisión primaria	11 724	10 882	13 864	12 927	18,8	-6,8
3. <u>Componentes del multiplicador</u>						
3.1 Multiplicador (número de veces)	2,51	2,59	2,53	2,75	6,2	8,7
3.2 Preferencia por circulante (%)	34,1	32,8	33,5	31,2	-4,7	-6,7
3.3 Tasa de encaje media (%)	8,8	8,8	9,2	7,5	-14,4	-17,8

5. Los componentes que explican el incremento anual de la liquidez en soles fueron el circulante que aumentó 18,5 por ciento (flujo de S/. 1 700 millones) y los depósitos del público que aumentaron 29,6 por ciento (flujo de S/. 5 098 millones). En este último rubro, el crecimiento de los depósitos a plazo (S/. 2 118 millones) fue mayor que el de los depósitos a la vista (S/. 1 692 millones) y los depósitos de ahorro (S/.1 288 millones), confirmando la tendencia a un mayor uso del sol como depósito de valor.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 12 – 9 de marzo de 2007

6. **Por tipo de institución**, las que más contribuyeron al incremento anual fueron las empresas bancarias (S/. 3 981 millones), la banca estatal (S/. 602 millones), los fondos mutuos de inversión (S/. 311 millones) y las cajas municipales (S/. 284 millones).

Liquidez en dólares se mantiene estable en enero

7. **En enero**, la liquidez en moneda extranjera se mantuvo constante, observándose un traslado de depósitos a plazo en dólares de la banca hacia el sistema de fondos mutuos. Así, las obligaciones en dólares de las empresas bancarias disminuyeron US\$ 121 millones mientras que las cuotas de fondos mutuos aumentaron US\$ 124 millones.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ POR INSTITUCIONES FINANCIERAS EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones dólares				Tasas de crecimiento	
	Dic05	Ene06	Dic06	Ene07	Ene.07/ Ene.06	Ene.07/ Dic.06
Obligaciones de:						
Empresas bancarias	9 180	9 481	10 348	10 227	7,9	-1,2
Banca estatal	95	97	91	89	-8,0	-2,1
Instituciones de microfinanzas	523	532	597	597	12,4	-,-
Empresas financieras	3	3	11	11	251,9	-1,7
Fondo mutuos	1 569	1 630	1 985	2 109	29,4	6,2
TOTAL	11 369	11 742	13 033	13 034	11,0	0,0

8. **En los últimos 12 meses**, la liquidez en dólares aumentó 11 por ciento principalmente por el incremento de los depósitos de las empresas bancarias, en 7,9 por ciento (flujo de US\$ 746 millones) y la captación de los fondos mutuos, en 29,4 por ciento (flujo de US\$ 479 millones).

El coeficiente de dolarización de la liquidez se redujo 0,4 puntos porcentuales

9. **En enero**, el coeficiente de dolarización de la liquidez del sector privado se redujo 0,4 puntos porcentuales para ubicarse en 54,0 por ciento. Por tipo de institución se observó una disminución de tres puntos porcentuales en el indicador de las empresas bancarias (de 68 a 65 por ciento) y un incremento de dos puntos porcentuales en el coeficiente de los fondos mutuos (de 81 a 83 por ciento).

Por tipo de depósito, la mayor reducción se dio en los depósitos a plazo, donde el coeficiente de dolarización cayó de 71 por ciento a 66,5 por ciento, lo que evidencia una creciente confianza de los depositantes en el nuevo sol como depósito de valor. El caso contrario se dio en los depósitos a la vista, cuyo coeficiente de dolarización aumentó 1,6 puntos porcentuales, debido a la caída estacional del componente en soles.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 12 – 9 de marzo de 2007

DOLARIZACIÓN DE LA LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

	Dic05	Ene06	Dic06	Ene07
Empresas bancarias	70	70	68	65
Banca estatal	14	15	10	10
Instituciones de microfinanzas	42	41	39	39
Empresas financieras	5	7	14	14
Fondos mutuos	83	83	81	83
TOTAL	57	58	54	54

RECUADRO 1

DOLARIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS POR COMPENSACIÓN DE TIEMPO DE SERVICIOS

Los depósitos por Compensación de Tiempo de Servicios (CTS) son una forma de ahorro de largo plazo que permite a los trabajadores financiar temporalmente su consumo en caso de pérdida de empleo. Estos depósitos son abonados periódicamente por el empleador en cuentas especiales a favor de sus trabajadores, en alguna entidad del sistema financiero. A diciembre de 2006, el saldo de estos depósitos era de S/. 4 561 millones, el 95 por ciento de los cuales estaba depositado en empresas bancarias.

DEPÓSITOS CTS POR TIPO DE ENTIDAD FINANCIERA

Millones de nuevos soles

	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Empresas bancarias	3 416	3 167	2 985	3 879	4 329
Banco de la Nación	43	44	44	48	51
Financieras	2	2	3	8	11
Cajas municipales	27	36	50	93	127
Cajas rurales	5	6	10	16	44
TOTAL	3 493	3 255	3 091	4 043	4 561

Fuente: SBS

La mayor parte de los depósitos por CTS está pactada en dólares. Sin embargo, el coeficiente de dolarización ha disminuido desde 90 por ciento en diciembre de 2002 a 82 por ciento en diciembre de 2006. Esta reducción muestra que tras varios años de inflación baja y estable, el nuevo sol ha comenzando a ser usado como depósito de valor por el público. El nivel de reducción de la dolarización de los depósitos CTS es mayor en el caso de las cajas municipales

DOLARIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS CTS

	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Empresas bancarias	91	90	89	87	84
Banco de la Nación	56	55	51	50	47
Financieras	72	68	66	81	80
Cajas municipales	58	52	41	35	32
Cajas rurales	61	58	52	44	57
TOTAL	90	89	87	85	82

Fuente: SBS



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 12 – 9 de marzo de 2007

Un factor que facilita esta tendencia es la mayor rentabilidad relativa de los depósitos en soles comparados con los depósitos en dólares. Así, comparando las tasas de rendimiento promedio de los depósitos CTS en bancos se observa que si un trabajador hubiese realizado un depósito por CTS de S/.1000 en enero de 2002, su rendimiento acumulado a diciembre de 2006 hubiese sido 28,9 por ciento, con lo que su capital sería de S/. 1 289. Si, en cambio, el depósito se hubiese efectuado en dólares el rendimiento acumulado hubiese sido 5,7 por ciento y el valor del capital a diciembre de 2006 (expresado en soles) sería S/. 1057. Es decir, el capital acumulado por un depósito efectuado en soles sería 22 por ciento mayor que el capital acumulado por un depósito en dólares.

TASAS DE INTERÉS DE LOS DEPÓSITOS CTS (En porcentajes)

	Empresas bancarias			Cajas municipales		
	Soles	US\$	US\$ ^{1/}	Soles	US\$	US\$ ^{1/}
Dic-02	5,1	2,7	4,8	18,2	6,5	8,7
Dic-03	4,9	2,2	0,8	17,6	6,4	4,9
Dic-04	5,1	2,5	-2,9	15,6	5,3	-0,2
Dic-05	5,5	2,8	7,5	13,6	5,4	10,2
Dic-06	5,6	2,9	-4,1	13,3	5,5	-1,7
Acumulado	28,9	13,9	5,7	107,2	32,7	23,1

^{1/} Incluye el efecto del tipo de cambio.

Fuente: SBS

Igual resultado se obtiene comparando los rendimientos en soles y en dólares de los últimos 10 años. Un depósito en soles efectuado en enero de 1997 hubiese obtenido un rendimiento acumulado de 151 por ciento, mientras que un depósito en dólares, incluyendo la devaluación del periodo, hubiese obtenido un rendimiento equivalente a 98 por ciento. El capital por un depósito efectuado en soles sería 27 por ciento mayor. Además, comparando la rentabilidad año a año, se observa que en 7 de los 10 últimos años el rendimiento de los depósitos CTS en soles superó al rendimiento de los depósitos en dólares en el caso de bancos.

TASAS DE INTERÉS DE LOS DEPÓSITOS CTS (En porcentajes)

	Empresas bancarias		
	Soles	US\$	US\$ ^{1/}
1997	16,2	7,7	13,6
1998	16,9	8,1	25,1
1999	15,4	7,8	19,1
2000	13,6	7,2	8,3
2001	9,5	4,7	2,1
2002	5,1	2,7	4,8
2003	4,9	2,2	0,8
2004	5,1	2,5	-2,9
2005	5,5	2,8	7,5
2006	5,6	2,9	-4,1
Acum:1997-2006	151,3	60,4	97,9

^{1/} Incluye el efecto del tipo de cambio.

Fuente: SBS

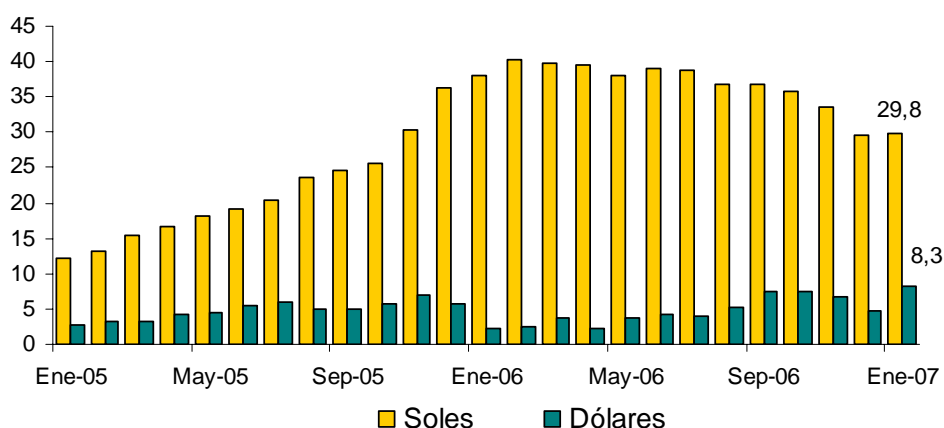




EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO²

10. El crédito al sector privado de las **instituciones creadoras de liquidez** se incrementó 0,5 por ciento en enero (flujo mensual de S/. 306 millones), acumulando una tasa anual de crecimiento de 13,4 por ciento (15,9 por ciento si consideramos un tipo de cambio constante de enero de 2007).

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Tasas de variación anual)



11. El crecimiento del crédito al sector privado de los últimos 12 meses fue S/. 7 461 millones, mucho menor al crecimiento que tuvieron las obligaciones con el sector privado (S/. 10 213 millones) y con el sector público (S/. 5 712 millones). Esto se debió a que una parte de los recursos captados por las entidades creadoras de liquidez fue esterilizada por el BCRP, mediante la colocación de CDBCRP (S/. 4 061 millones), y otra parte fueron recursos que el sector público depositó directamente en el BCRP (S/. 4 459 millones). Así, hubo un exceso de liquidez de parte de las entidades financieras que se canalizó hacia el Banco Central y permitió incrementar las reservas internacionales netas en US\$ 3 654 millones, así como la posición de cambio del BCRP en US\$ 4 498 millones.

² El crédito al sector privado incluye las colocaciones que las instituciones creadoras de liquidez efectúan al sector de empresas y hogares más el financiamiento a través de bonos y acciones de empresas privadas adquiridos por las mismas instituciones creadoras de liquidez.



FUENTES DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

	Enero 2007/ Enero 2006
(Flujos en millones de nuevos soles)	
CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL	5 749
1. Depósitos del sector privado	5 672
2. Depósitos del sector público	1 433
3. CDBCRP	-4 061
4. Resto 1/	2 705
(Flujos en millones de US dólares)	
CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA	913
1. Depósitos del sector privado	1 292
2. Depósitos del sector público	76
3. Pasivos externos netos	-372
4. Depósitos en el BCRP	1 005
5. Resto 1/	-1 088

1/ Incluye principalmente variaciones de la posición de cambio y capitalización de la banca.

Crédito en soles crece 1,4 por ciento en enero

12. **En enero**, el crédito en soles aumentó 1,4 por ciento, registrando un flujo mensual de S/. 338 millones. Las instituciones que más aportaron a este crecimiento fueron las empresas bancarias, con un incremento mensual de 1,4 por ciento (flujo de S/. 240 millones), y los fondos mutuos de inversión, con un incremento mensual de 28,7 por ciento (flujo de S/. 142 millones).

En el caso de las empresas bancarias, el crecimiento de los créditos en soles estuvo asociado a mayores créditos de consumo (S/. 185 millones) así como créditos hipotecarios en soles (S/. 51 millones), y estuvo atenuado por una caída de los créditos comerciales (S/. 20 millones).

13. **En los últimos 12 meses** el crédito en soles se expandió a una tasa de 29,8 por ciento registrando un flujo anual igual a S/. 5 749 millones. Las instituciones que más explican este incremento fueron las empresas bancarias, cuyos créditos aumentaron 33,7 por ciento (con flujo anual de S/. 4 519 millones), seguidas por las cajas municipales (S/. 531 millones), fondos mutuos de inversión (S/. 307 millones) y empresas financieras (S/. 227 millones).

El aumento del crédito de las empresas bancarias fue en su mayor parte mayores créditos de consumo (S/. 1 873 millones) y créditos comerciales (S/. 1 597 millones). En el caso de los fondos mutuos, el aumento fue por inversiones en bonos denominados en soles emitidos por empresas del sector privado.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 12 – 9 de marzo de 2007

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones soles				Tasas de crecimiento	
	Dic05	Ene06	Dic06	Ene07	Ene.07/ Ene.06	Ene.07/ Dic.06
Empresas bancarias	13 235	13 390	17 669	17 909	33,7	1,4
Banca estatal	1 480	1 524	1 460	1 451	-4,8	-0,6
Instituciones de microfinanzas	2 829	2 857	3 620	3 628	27,0	0,2
Empresas financieras	1 156	1 170	1 437	1 396	19,4	-2,9
Fondos mutuos	356	326	491	633	94,2	28,7
TOTAL	19 056	19 267	24 678	25 016	29,8	1,4
Memo:						
Crédito del sistema financiero al sector privado	22 072	22 496	28 621	28 954	28,7	1,2

14. El crecimiento del crédito en soles de los últimos 12 meses tuvo como **fuentes de expansión** las obligaciones con el sector privado en soles (S/. 5 672 millones) y los depósitos del sector público en esta misma moneda (S/. 4 987 millones).

Sin embargo, los depósitos del sector público fueron en su mayor parte captados a través del Banco Central (S/. 3 554 millones) siendo por lo tanto esterilizados. Excluyendo el BCR el aumento de depósitos del sector público es de S/. 1 432 millones.

Crédito en dólares cae 0,1 por ciento en enero

15. En el caso del crédito al sector privado en dólares, **en enero** se produjo una caída de 0,1 por ciento principalmente por una reducción de las colocaciones bancarias de 0,4 por ciento (flujo negativo de US\$ 39 millones). El mayor incremento lo realizaron los fondos mutuos con un aumento mensual de 4,1 por ciento (flujo de US\$ 29 millones) que corresponde principalmente a mayores inversiones en papeles comerciales emitidos por empresas del sector privado.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones dólares				Tasas de crecimiento	
	Dic05	Ene06	Dic06	Ene07	Ene.07/ Ene.06	Ene.07/ Dic.06
Empresas bancarias	10 022	9 605	10 370	10 331	7,6	-0,4
Banca estatal	182	182	173	173	-5,4	-0,2
Instituciones de microfinanzas	536	537	627	627	16,8	0,0
Empresas financieras	37	36	46	45	25,9	-0,2
Fondos mutuos	614	646	715	744	15,1	4,1
TOTAL	11 391	11 007	11 930	11 920	8,3	-0,1
Memo:						
Crédito del sistema financiero al sector privado	12 836	12 498	13 696	13 701	9,6	0,0

16. **En los últimos 12 meses** el crédito en dólares aumentó a una tasa de 8,3 por ciento registrando un flujo anual de US\$ 913 millones. Las instituciones más dinámicas fueron las empresas bancarias que explicaron el 79 por ciento del flujo generado en el año (US\$ 725 millones), seguidas por los fondos mutuos de inversión (US\$ 98 millones).





NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 12 – 9 de marzo de 2007

17. Las **fuentes del crecimiento** del crédito en moneda extranjera durante los últimos 12 meses fueron las mayores obligaciones con el sector privado (US\$ 1 292 millones) y las obligaciones con el sector público (US\$ 374 millones).

La dolarización del crédito cae 1 punto porcentual en enero

18. En enero, el coeficiente de **dolarización del crédito al sector privado** disminuyó un punto porcentual, de 61 a 60 por ciento, principalmente por una reducción de tres puntos porcentuales del indicador de los fondos mutuos (de 82 a 79 por ciento).

En los últimos 12 meses este coeficiente disminuyó 5 puntos porcentuales (de 65 a 60 por ciento) principalmente las empresas bancarias cuyo coeficiente se redujo de 70 por ciento a 65 por ciento y los fondos mutuos, cuyo coeficiente se redujo desde 87 por ciento hasta 79 por ciento.

DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

	Dic05	Ene06	Dic06	Ene07
Empresas bancarias	72	70	65	65
Banca estatal	30	28	27	28
Instituciones de microfinanzas	39	38	36	36
Empresas financieras	10	9	9	9
Fondos mutuos	86	87	82	79
TOTAL	67	65	61	60

Departamento de Estadísticas Monetarias
Subgerencia de Estadísticas Macroeconómicas
Gerencia de Estudios Económicos
9 de marzo de 2007

