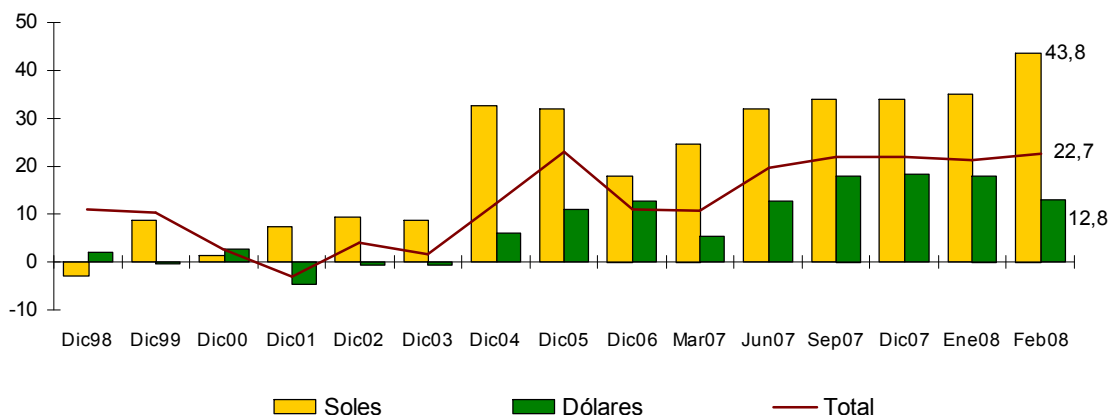


LIQUIDEZ Y CRÉDITO: FEBRERO DE 2008

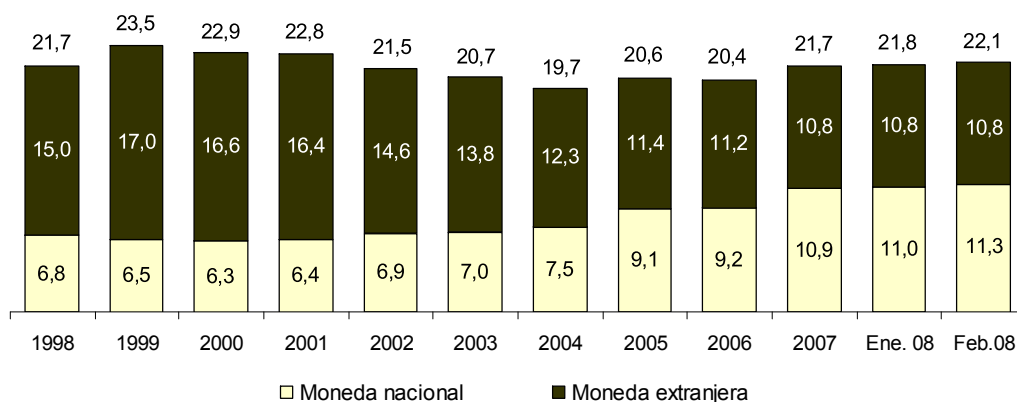
LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO

En febrero continuó el proceso de bancarización y desdolarización de la economía. Así, la liquidez en soles del sector privado tuvo un crecimiento de 6,6 por ciento (flujo mensual de S/. 3 003 millones) mientras que la liquidez en dólares tuvo una caída de 4,3 por ciento (flujo mensual negativo de US\$ 552 millones). Así, el coeficiente de dolarización de la liquidez disminuyó de 45,2 por ciento en enero a 42,2 por ciento en febrero.

LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO: 1995 - 2008
(Tasas de variación anual)



LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO: 1998 - 2008
(Como porcentaje del PBI)



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 20 – 28 de marzo de 2008

Liquidez en moneda nacional

A febrero la liquidez en soles acumula un crecimiento anual de 43,8 por ciento, **el mayor registrado desde abril de 1995** (52,8 por ciento). A nivel de instituciones financieras, este mayor crecimiento fue impulsado principalmente por la mayor captación de las empresas bancarias de depósitos en soles, que registró un crecimiento anual de 57,5 por ciento, mayor al del resto de instituciones financieras. Durante los últimos 12 meses, la captación en soles de las empresas bancarias fue por S/. 9 700 millones, 65 por ciento del incremento anual de la liquidez en soles (S/. 14 858 millones).

Por tipo de obligación, los depósitos a plazo continuaron creciendo durante los últimos 12 meses a tasas mayores que las los otros tipos de depósito (68,0 por ciento frente a 42,1 por ciento de los depósitos de ahorro y 41,9 por ciento de los depósitos a la vista). No obstante, en febrero los depósitos a la vista fueron los que registraron la tasa de crecimiento porcentual más alta (10,0 por ciento).

AGREGADOS MONETARIOS EN MONEDA NACIONAL, SEGÚN GRADO DE LIQUIDEZ

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Feb07	Ene08	Feb08	Feb.08/ Feb.07	Feb.08/ Ene.08
Circulante	11 117	14 023	14 527	30,7	3,6
Depósitos a la vista	6 947	8 961	9 861	41,9	10,0
Depósitos de ahorro	6 798	8 988	9 657	42,1	7,4
Depósitos a plazo	8 444	13 246	14 190	68,0	7,1
Liquidez en soles	33 937	45 792	48 795	43,8	6,6

El **multiplicador monetario** –indicador de creación secundaria de dinero– disminuyó con relación a enero, de 2,74 a 2,72 debido principalmente al aumento de la tasa de encaje media de 8,5 por ciento a 9,9 por ciento. Este aumento del encaje medio fue por efecto de las medidas de política monetaria tomadas en enero y vigentes a partir de febrero, que elevaron el encaje mínimo legal de 6 a 7 por ciento y el encaje marginal en soles a 15 por ciento. El incremento de la tasa de encaje medio contrarrestó la disminución de la preferencia por circulante del público, que cayó de 30,6 por ciento en enero a 29,8 por ciento en febrero.

LIQUIDEZ, EMISIÓN PRIMARIA Y MULTIPLICADOR

(Millones de nuevos soles)

	Saldos en millones nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Feb07	Ene08	Feb08	Feb.08/ Feb.07	Feb.08/ Ene.08
1. Liquidez	33 937	45 792	48 795	43,8	6,6
2. Emisión primaria	13 120	16 722	17 919	36,6	7,2
3. <u>Componentes del multiplicador</u>					
3.1 Multiplicador (número de veces)	2,59	2,74	2,72	5,3	-0,6
3.2 Preferencia por circulante (%)	32,8	30,6	29,8	-9,1	-2,8
3.3 Tasa de encaje media (%)	8,8	8,5	9,9	12,8	16,5

Los mayores requerimientos de encaje trajeron como consecuencia un mayor crecimiento de la emisión primaria en febrero. Así, la **emisión primaria promedio** a febrero registró un crecimiento de 40,2 por ciento en los últimos 12 meses (36,6 por ciento en términos

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 20 – 28 de marzo de 2008

nominales). Esta expansión se explicó fundamentalmente por el incremento de las reservas de encaje de las entidades financieras en 95,0 por ciento durante el mismo periodo, luego de la elevación de los requerimientos de encaje legal y marginal en soles efectivos a partir de febrero.

EMISIÓN PRIMARIA PROMEDIO

(Millones de nuevos soles)

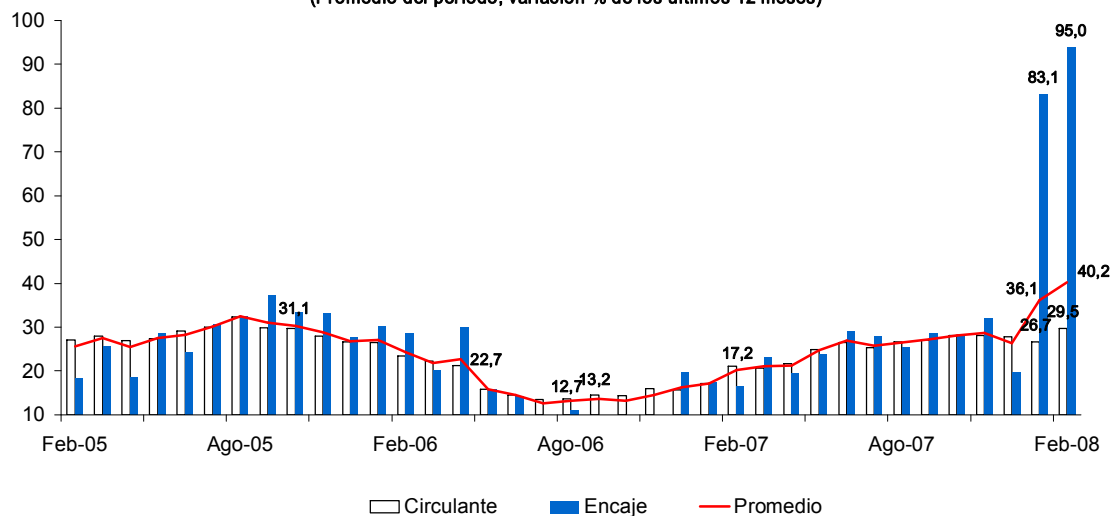
	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Feb.07	Dic.07	Feb.08	Feb.08 / Feb.07	Feb.08 / Dic.07
Emisión primaria	13 216	16 813	18 536	40,2	10,2
1. Circulante	11 049	14 091	14 310	29,5	1,6
2. Fondos de encaje	2 167	2 722	4 225	95,0	55,2
2.1 Empresas bancarias	1 666	2 101	3 055	83,4	45,4
a. Caja	1 369	1 570	1 518	10,9	-3,3
b. Cuenta corriente	297	531	1 537	417,3	189,4
2.2 Banco de la Nación	347	452	979	181,9	116,6
2.3 Resto	154	170	191	24,2	12,7
Memo:					
TOSE de las empresas bancarias en soles	24 035	31 492	36 899	53,5	17,2

Considerando los **componentes de las reservas de encaje** de las empresas bancarias, el encaje operativo (compuesto por el dinero en efectivo en caja) ha mantenido un ritmo moderado de expansión de 10,9 por ciento, en el mismo periodo. El crecimiento de la cuenta corriente que los bancos mantienen en el BCRP tuvo una variación del 417,3 por ciento durante los últimos 12 meses. Este comportamiento de la cuenta corriente se explicó por los requerimientos adicionales de encaje.

De esta manera, el flujo de la emisión primaria entre febrero de 2008 y diciembre de 2007 (S/. 1 723 millones) se explicó principalmente por el incremento de los depósitos de las empresas bancarias en sus cuentas corrientes en soles (S/. 1 006 millones), de los cuales aproximadamente S/. 800 millones obedecieron a los mayores requerimientos de encaje.

Emisión Primaria por componentes

(Promedio del periodo, variación % de los últimos 12 meses)



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 20 – 28 de marzo de 2008

El crecimiento mensual de la liquidez en soles de las empresas bancarias (10,4 por ciento) se explicó tanto por mayores depósitos de personas naturales como de personas jurídicas. Los depósitos en soles de éstas últimas se incrementaron 10,8 por ciento en febrero, superando al crecimiento mensual de los depósitos de las personas naturales (9,9 por ciento). Asimismo, en los últimos 12 meses, los depósitos en soles de personas jurídicas crecieron a una tasa de 61,0 por ciento, mayor que los depósitos de personas naturales (53,7 por ciento). Cabe remarcar que los depósitos que más han crecido en el último año han sido los depósitos a plazo, tanto para el caso de las personas jurídicas (94,6 por ciento) como de las personas naturales (61,4 por ciento).

LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS BANCARIAS POR TIPO DE DEPOSITANTE

	Saldos			Tasas de crecimiento	
	Feb07	Ene08	Feb08	Feb.08/ Feb.07	Feb.08/ Ene.08
Moneda nacional (millones de soles)	16 884	24 086	26 584	57,5	10,4
<u>Personas naturales ^{1/}</u>	<u>7 256</u>	<u>10 149</u>	<u>11 153</u>	<u>53,7</u>	<u>9,9</u>
Depósitos a la vista	3	5	8	141,1	73,7
Depósitos de ahorro	4 368	5 933	6 489	48,6	9,4
Depósitos a plazo	2 885	4 211	4 656	61,4	10,6
<u>Personas jurídicas</u>	<u>9 585</u>	<u>13 930</u>	<u>15 429</u>	<u>61,0</u>	<u>10,8</u>
Depósitos a la vista	5 850	7 549	8 413	43,8	11,4
Depósitos de ahorro	220	45	179	-18,6	302,3
Depósitos a plazo	3 514	6 336	6 837	94,6	7,9
Moneda extranjera (millones de US\$)	10 231	12 193	11 641	13,8	-4,5
<u>Personas naturales ^{1/}</u>	<u>5 428</u>	<u>5 801</u>	<u>5 696</u>	<u>4,9</u>	<u>-1,8</u>
Depósitos a la vista	3	5	5	92,2	5,2
Depósitos de ahorro	2 248	2 487	2 439	8,5	-1,9
Depósitos a plazo	3 177	3 309	3 252	2,4	-1,7
<u>Personas jurídicas</u>	<u>4 707</u>	<u>6 319</u>	<u>5 889</u>	<u>25,1</u>	<u>-6,8</u>
Depósitos a la vista	2 644	3 352	3 263	23,4	-2,7
Depósitos de ahorro	237	220	207	-12,5	-5,9
Depósitos a plazo	1 827	2 747	2 419	32,4	-11,9
Coefficientes de dolarización	65,9	59,7	55,9		
Personas naturales ^{1/}	70,5	62,6	59,6		
Personas jurídicas	61,0	57,1	52,4		

^{1/}Incluye personas jurídicas sin fines de lucro

Fuente: Balances de empresas bancarias.

Liquidez en moneda extranjera

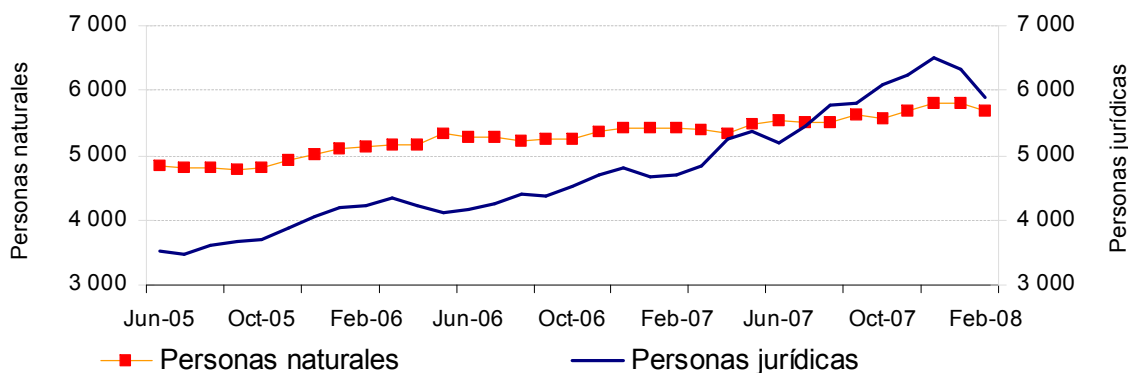
En febrero, por segundo mes consecutivo, la liquidez en moneda extranjera tuvo una contracción, de 4,3 por ciento (flujo de negativo de US\$ 552 millones). Esta caída revela una mayor velocidad de sustitución de depósitos de dólares a soles como consecuencia de las expectativas apreciatorias del Nuevo Sol. La caída mensual de la liquidez en dólares (4,3 por ciento) es la mayor observada desde abril de 1992 y corresponde coincidentemente a la mayor tasa de expansión anual que tuvo la liquidez en soles en febrero de 2008 (43,8 por ciento).

AGREGADOS MONETARIOS EN MONEDA EXTRANJERA, SEGÚN GRADO DE LIQUIDEZ

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Feb07	Ene08	Feb08	Feb.08/ Feb.07	Feb.08/ Ene.08
Depósitos a la vista	2 723	3 454	3 366	23,6	-2,5
Depósitos de ahorro	2 650	2 862	2 800	5,7	-2,2
Depósitos a plazo	5 444	6 478	6 093	11,9	-5,9
Liquidez en dólares	10 930	12 885	12 333	12,8	-4,3

A nivel de instituciones la liquidez de las empresas bancarias, que equivale al 94 por ciento de la liquidez en dólares, disminuyó 4,5 por ciento. **Por tipo de depositante**, los depósitos en dólares de estas personas jurídicas tuvieron una reducción mensual (6,8 por ciento) mayor a los de las personas naturales (1,8 por ciento). No obstante, durante los últimos 12 meses, la mayor parte del crecimiento de la liquidez en dólares de las empresas bancarias fue por captación de fondos de personas jurídicas (25,1 por ciento con un flujo de US\$ 1 181 millones).

**DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA EN LAS EMPRESAS BANCARIAS:
2005 - 2008**
(Millones de US dólares)



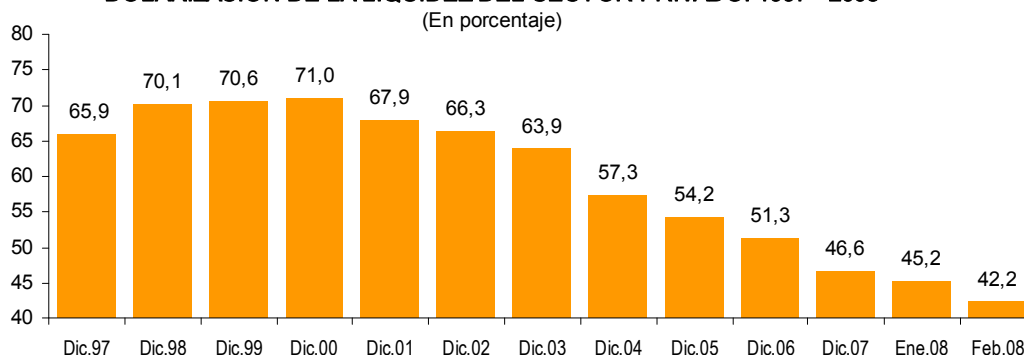
Dolarización de la liquidez

El **coeficiente de dolarización de la liquidez** se redujo 3,0 puntos porcentuales, de 45,2 por ciento en enero a 42,2 por ciento en febrero. Esta reducción fue de similar magnitud para los diferentes tipos de depósito. Así, para los depósitos a plazo la reducción fue de 3,5 puntos porcentuales (de 58,9 por ciento en enero a 55,4 por ciento en febrero); para los depósitos de ahorro 2,7 puntos porcentuales (de 48,3 a 45,6 por ciento); y para los depósitos a la vista 3,4 puntos porcentuales (de 53,0 a 49,7 por ciento). Comparado con febrero de 2007, el coeficiente de dolarización de la liquidez se redujo 8,5 puntos porcentuales (de 50,7 por ciento a 42,2 por ciento) observándose una mayor velocidad de desdolarización en los depósitos a plazo, con 11,9 puntos porcentuales de caída (desde 67,3 por ciento).

COEFICIENTE DE DOLARIZACIÓN DE LA LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO

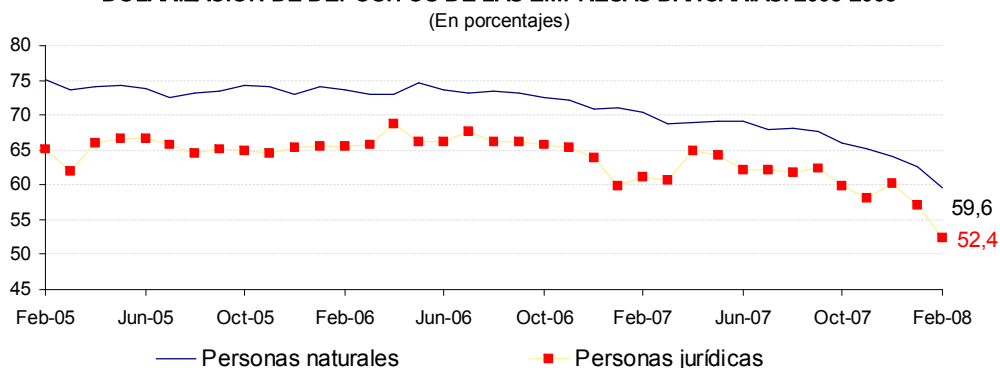
	Feb07	Ene08	Feb08
Depósitos a la vista	55,6	53,0	49,7
Depósitos de ahorro	55,4	48,3	45,6
Depósitos a plazo	67,3	58,9	55,4
TOTAL LIQUIDEZ	50,7	45,2	42,2

DOLARIZACIÓN DE LA LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO: 1997 - 2008



En el ámbito de las **empresas bancarias** (que representan el 71 por ciento de la liquidez del sector privado) el coeficiente de dolarización disminuyó 3,9 puntos porcentuales en febrero y 10,0 puntos porcentuales con relación a febrero de 2007. Por tipo de depositante la mayor velocidad de desdolarización durante el último año la tuvieron las personas naturales con 10,9 puntos porcentuales (70,5 a 59,6 por ciento) acortando así su diferencia con respecto a la dolarización de las personas jurídicas. Sin embargo durante los últimos dos meses las personas jurídicas han acelerado su ritmo de desdolarización. En febrero el coeficiente de dolarización de las personas jurídicas disminuyó 4,6 puntos porcentuales (de 57,1 a 52,4 por ciento), superando la desdolarización de depósitos de las personas naturales (3,0 puntos porcentuales, de 62,6 a 59,6 por ciento).

DOLARIZACIÓN DE DEPÓSITOS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS: 2005-2008



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 20 – 28 de marzo de 2008

AHORRO DEL SISTEMA FINANCIERO

El ahorro a nivel del sistema financiero, que incluye la liquidez del sector privado más los ahorros en el sistema de fondos mutuos, los seguros de vida y los fondos privados de pensiones, se incrementó en febrero 2,9 por ciento (flujo de S/. 4 116 millones). Este crecimiento se explicó tanto por la recuperación del valor de los fondos privados de pensiones (AFPs) y los fondos mutuos tras el repunte del mercado bursátil observado en febrero: el Índice General aumentó 18,4 por ciento (tras haber caído 14,4 por ciento en enero) mientras que el Índice Nacional de Capitalización (INCA) se incrementó 21,6 por ciento.

COMPONENTES DEL AHORRO DEL SISTEMA FINANCIERO 1 /

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Feb07	Ene08	Feb08	Feb.08/ Feb.07	Feb.08/ Ene.08
Depósitos a la vista	15 633	19 083	19 589	25,3	2,7
Depósitos de ahorro	15 252	17 373	17 750	16,4	2,2
Depósitos a plazo	25 810	32 227	31 798	23,2	-1,3
Fondos mutuos	8 462	12 217	12 779	51,0	4,6
Fondos privados de pensiones	50 316	57 767	60 941	21,1	5,5
Otros 2/	2 065	2 004	1 930	-6,5	-3,7
TOTAL	117 538	140 671	144 787	23,2	2,9

^{1/} No incluye el circulante

^{2/} Incluye valores emitidos, reservas técnicas de vida de compañías de seguros y aportes de capital de cooperativas.

En consecuencia, el ahorro a través de los **fondos mutuos** se incrementó 3,9 por ciento con relación a enero. En este caso, el crecimiento de los fondos mutuos en soles (12,0 por ciento mensual) superó en monto a la caída de los fondos mutuos en dólares (0,2 por ciento). El número de partícipes creció 1,2 por ciento (3,4 miles) con relación a enero sobrepasando los 276 mil. Estos nuevos partícipes se han dirigido exclusivamente a fondos valorados en soles (4,9 miles). El número de partícipes de los fondos en dólares, en cambio, disminuyó 1,5 miles.

FONDOS MUTUOS: PATRIMONIO POR TIPO DE FONDO

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Feb07	Ene08	Feb08	Feb.08/ Feb.07	Feb.08/ Ene.08
Fondos en soles	1 893	4 264	4 777	152,4	12,0
Renta fija	1 623	3 257	3 667	125,9	12,6
Renta mixta y variable	270	1 007	1 110	311,1	10,2
Fondos en dólares	7 063	8 430	8 410	19,1	-0,2
Renta fija	6 338	6 611	6 587	3,9	-0,4
Renta mixta y variable	725	1 819	1 823	151,5	0,2
TOTAL	8 956	12 694	13 187	47,2	3,9
Memo: Número de partícipes	185 402	272 651	276 032	48,9	1,2

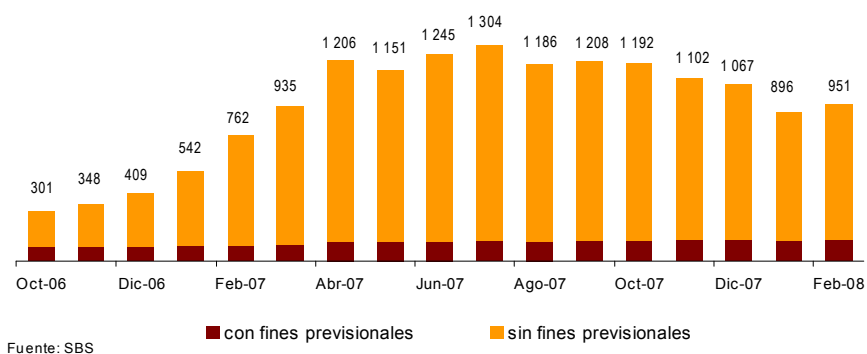
Fuente: CONASEV

El patrimonio de los fondos privados de pensiones, por su parte, se incrementó 5,5 por ciento en febrero, recuperando las pérdidas sufridas en enero por la caída bursátil de ese mes.

El saldo de **aportes voluntarios a las AFPs** aumentó 6,2 por ciento con relación a enero llegando a S/. 951 millones, monto que equivale al 1,5 por ciento del valor de los fondos de pensiones (S/. 61 585 millones). Los aportes destinados a fines previsionales crecieron 6,5 por ciento alcanzando un saldo de S/. 131 millones, mientras que los aportes destinados a fines no previsionales crecieron 6,2 por ciento hasta S/. 821 millones. En conjunto, el saldo de aportes voluntarios (previsionales y no previsionales) alcanzó su valor máximo en julio de 2007 (S/. 1 304 millones, monto equivalente a 2,1 por ciento del valor de los fondos de dicho mes).

APORTES VOLUNTARIOS AL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

(Saldos en millones de soles)

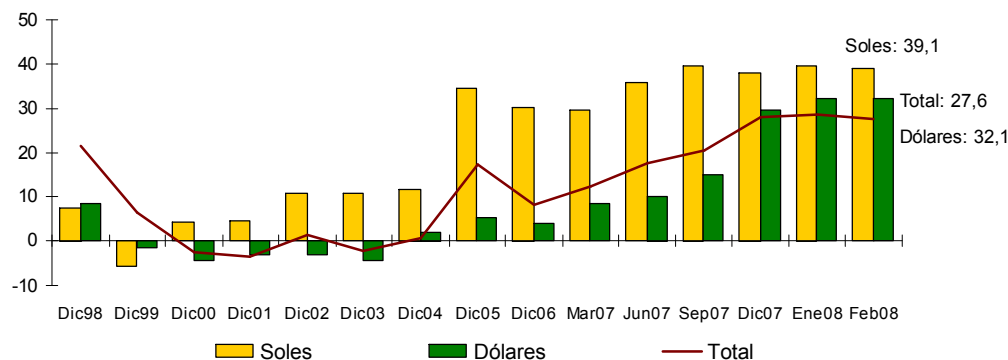


CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO¹

El crédito al sector privado de las **instituciones creadoras de liquidez** (entidades captadoras de depósitos) registró en febrero una tasa de crecimiento de 0,4 por ciento y se explicó por mayores créditos otorgados por las empresas bancarias. Por monedas el crédito en soles registró una tasa de crecimiento mayor (2,1 por ciento) que el crédito en dólares (0,5 por ciento) lo que permitió reducir el ratio de dolarización de 55,9 por ciento a 55,2 por ciento.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO: 1995 - 2008

(Tasas de variación anual)



¹ El crédito al sector privado comprende el total de colocaciones e inversiones de las instituciones creadoras de liquidez hacia las empresas y hogares domiciliados en el país.

Crédito al sector privado en soles

La tasa de crecimiento mensual del **crédito al sector privado en soles** fue 2,1 por ciento (flujo de S/. 712 millones) acumulando un crecimiento anual de 39,1 por ciento (39,8 por ciento en enero). A nivel institucional el mayor crecimiento en febrero correspondió al crédito proveniente de empresas bancarias (2,7 por ciento, equivalente a un flujo mensual de S/. 713 millones). Los segmentos más dinámicos fueron los créditos hipotecarios, con un crecimiento mensual de 5,4 por ciento, seguido por los créditos a microempresa (3,6 por ciento) y créditos de consumo (2,2 por ciento).

Las colocaciones de la banca mostraron similar tendencia durante los últimos 12 meses: el crédito hipotecario en soles se duplicó (99,7 por ciento), mientras que el crédito de consumo creció 67,7 por ciento² y el crédito de microempresa 46,0 por ciento. Cabe mencionar también el fuerte crecimiento del crédito en soles de la banca estatal (48,1 por ciento durante el último año), principalmente por los mayores créditos de consumo del Banco de la Nación (flujo anual de S/. 756 millones).

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Feb07	Ene08	Feb08	Feb.08/ Feb.07	Feb.08/ Ene.08
Empresas bancarias	18 315	26 651	27 364	49,4	2,7
Banca estatal	1 625	2 408	2 407	48,1	-0,0
Instituciones de microfinanzas	5 087	5 036	5 036	-1,0	-.-
TOTAL	25 027	34 095	34 807	39,1	2,1

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DE LAS EMPRESAS BANCARIAS EN SOLES

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Feb07	Ene08	Feb08	Feb.08/ Feb.07	Feb.08/ Ene.08
Créditos corporativos 1/	8 958	11 543	11 829	32,0	2,5
Microempresa	2 041	2 876	2 980	46,0	3,6
Consumo 2/	6 412	10 519	10 750	67,7	2,2
Hipotecario	904	1 713	1 805	99,7	5,4
TOTAL	18 315	26 651	27 364	49,4	2,7

1/ Incluye créditos comerciales a empresas no financieras e inversiones en valores.

2/ Aislado el efecto de conversión de las ex financieras CMR y Cordillera, el crecimiento anual sería 40,1 %.

Crédito al sector privado en dólares

En febrero el **crédito al sector privado en dólares** tuvo un crecimiento de 0,5 por ciento (flujo de US\$ 72 millones) que obedeció principalmente a los mayores créditos corporativos otorgados por las empresas bancarias (US\$ 30 millones)³. Esta tasa de crecimiento mensual fue menor a la registrada en enero (1,7 por ciento). La tasa de crecimiento de los últimos 12 meses fue 32,1 por ciento, igual que la registrada en enero,

² El crecimiento anual de los créditos de consumo de la banca recoge el efecto de la conversión de las ex financieras CMR y Ripley en junio de 2007 y en enero de 2008, respectivamente, cuyas colocaciones eran mayormente créditos de consumo en soles.

³ Se consideran créditos corporativos a los créditos comerciales y a las inversiones en valores dirigidos hacia el sector privado no financiero.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 20 – 28 de marzo de 2008

y correspondió principalmente a los créditos corporativos otorgados por las empresas bancarias (40,7 por ciento).

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA

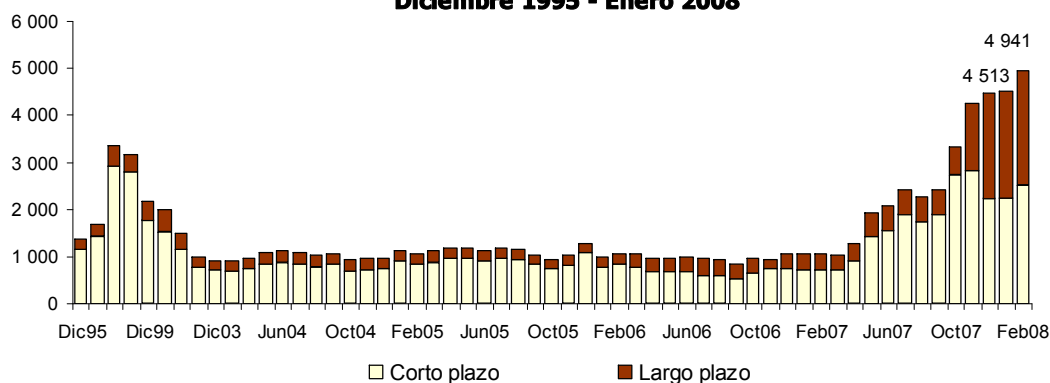
	SalDOS en millones de dólares			Tasas de crecimiento	
	Feb07	Ene08	Feb08	Feb.08/ Feb.07	Feb.08/ Ene.08
Empresas bancarias	10 391	13 932	14 004	34,8	0,5
Banca estatal	173	170	171	-1,2	0,6
Instituciones de microfinanzas	677	674	674	-0,4	-.
TOTAL	11 241	14 777	14 849	32,1	0,5

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DE LAS EMPRESAS BANCARIAS EN DÓLARES

	SalDOS en millones de dólares			Tasas de crecimiento	
	Feb07	Ene08	Feb08	Feb.08/ Feb.07	Feb.08/ Ene.08
Créditos corporativos 1/	7 481	10 497	10 527	40,7	0,3
Microempresa	214	293	297	38,8	1,4
Consumo	709	929	948	33,7	2,0
Hipotecario	1 987	2 213	2 232	12,3	0,9
TOTAL	10 391	13 932	14 004	34,8	0,5

1/ Incluye créditos comerciales a empresas no financieras e inversiones en valores.

EMPRESAS BANCARIAS: PASIVOS EXTERNOS DE CORTO Y LARGO PLAZO EN DÓLARES Diciembre 1995 - Enero 2008



Dolarización del crédito

El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado se redujo 0,7 puntos porcentuales en febrero, de 55,9 a 55,2 por ciento, principalmente por mayor crecimiento de los créditos en soles de las empresas bancarias, cuyo coeficiente se redujo 0,8 puntos porcentuales a 59,7 por ciento.

Con relación a febrero de 2007 la banca estatal redujo su coeficiente de dolarización en 8,4 puntos porcentuales (de 25,4 a 17,0 por ciento), más que el resto de instituciones. Las empresas bancarias (que concentran el 87 por ciento del crédito total) redujeron su ratio



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 20 – 28 de marzo de 2008

de dolarización en 4,7 puntos porcentuales⁴ (de 64,4 por ciento a 59,7 por ciento) siendo el segmento de créditos hipotecarios el de mayor velocidad de desdolarización (9,4 puntos porcentuales, de 87,5 a 78,1 por ciento).

DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO POR INSTITUCIÓN

	Feb07	Ene08	Feb08
Empresas bancarias	64,4	60,5	59,7
Banca estatal	25,4	17,2	17,0
Instituciones de microfinanzas	29,8	28,2	27,9
TOTAL	58,9	55,9	55,2

DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DE EMPRESAS BANCARIAS

	Feb07	Ene08	Feb08
Créditos corporativos	72,7	72,7	72,0
Créditos a la microempresa	25,0	23,0	22,4
Créditos de consumo	26,1	20,6	20,3
Créditos hipotecarios	87,5	79,1	78,1

MERCADO DE CAPITALLES

En febrero, el saldo de **instrumentos de renta fija** en circulación disminuyó 2,1 por ciento totalizando S/. 16 431 millones.⁵ Si bien el saldo de instrumentos en soles aumentó 0,8 por ciento (hasta S/. 6 253 millones), los títulos en dólares disminuyeron 2,0 por ciento (hasta US\$ 3 040 millones) y los títulos indexados 6,5 por ciento (hasta S/. 1 392 millones). Así, la participación de los valores en dólares disminuyó de 54,2 por ciento a 53,5 por ciento mientras que la participación de los valores en soles nominales aumentó de 37 por ciento a 38,1 por ciento. Por tipo de emisor, los instrumentos emitidos por empresas pertenecientes al sistema financiero disminuyeron 1,1 por ciento (hasta S/. 4 734 millones), mientras que los instrumentos emitidos por empresas privadas no financieras disminuyeron 2,5 por ciento (hasta S/. 11 697 millones).

⁴ Incluye el efecto de la conversión de las ex financieras CMR y Ripley en bancos, cuyas colocaciones estaban mayormente en soles.

⁵ Se consideran solamente emisiones de renta fija colocadas por oferta pública en el mercado interno. El saldo total incluye bonos VAC cuyo principal se registra a valor ajustado según la variación del índice de precios al consumidor.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 20 – 28 de marzo de 2008

VALORES RE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO EN CIRCULACIÓN, POR TIPO Y MONEDA

Saldos en millones de soles y dólares

	31-Dic-07				31-Ene-08				29-Feb-08			
	Soles	VAC	USD	Total	Soles	VAC	USD	Total	Soles	VAC	USD	Total
SISTEMA FINANCIERO	1 988	308	1 302	6 201	1 983	178	896	4 787	2 028	179	874	4 734
Bonos arrend. financiero	50	0	352	1 105	50	0	319	984	90	0	297	948
Bonos subordinados	160	224	213	1 024	160	173	211	949	160	173	231	999
Bonos hipotecarios	0	0	73	220	0	0	72	210	0	0	72	207
Bonos corporativos	1 132	6	109	1 463	1 132	6	109	1 456	1 112	6	109	1 432
Bonos de titulación	281	78	555	2 024	311	0	187	858	331	0	167	813
Certif. depósito neg.	365	0	0	365	330	0	0	330	335	0	0	335
EMPRESAS Y HOGARES	4 195	1 348	2 234	12 247	4 222	1 311	2 207	11 999	4 226	1 213	2 166	11 697
Bonos corporativos	3 817	1 270	1 725	10 262	3 817	1 233	1 734	10 129	3 827	1 142	1 730	9 969
Bonos de titulación	202	78	368	1 385	202	78	368	1 360	202	71	365	1 329
Papeles comerciales	176	0	141	600	203	0	105	510	196	0	70	399
TOTAL	6 183	1 656	3 536	18 448	6 205	1 489	3 103	16 786	6 253	1 392	3 040	16 431
VARIACIÓN MENSUAL	6,2	-5,8	0,4	1,7	0,4	-10,1	-12,2	-9,0	0,8	-6,5	-2,0	-2,1

Cabe señalar que la caída del saldo de títulos en circulación observada en lo que va del año obedece a la reducción en el flujo de colocaciones primarias (promedio mensual de S/. 200 millones) en comparación al promedio registrado el año pasado (S/. 419 millones mensuales).

A febrero, el ratio de dolarización del **portafolio de inversiones las AFPs** disminuyó más de 1 punto porcentual, de 38,9 por ciento a 37,8 por ciento. Los depósitos (que constituyen el 4,1 por ciento de la cartera) tuvieron una fuerte caída en su índice de dolarización de 31,2 por ciento en enero a 15,2 por ciento en febrero. En cambio los bonos e instrumentos de renta fija (que constituyen el 17,2 por ciento de la cartera) tuvieron un aumento en su ratio de dolarización de 49,1 a 49,5 por ciento. La dolarización de los instrumentos gubernamentales (que comprende bonos soberanos y Certificados de Depósito del BCRP) se incrementó ligeramente de 2,1 por ciento a 2,5 por ciento, mientras que la dolarización del portafolio de renta variable (que comprende acciones y cuotas de fondos de inversión) disminuyó de 37,7 por ciento a 37,1 por ciento.

PORTAFOLIO DE INVERSIONES DE LAS AFP

Saldos en millones de soles y dólares

	Dic-07			Ene-08			Feb-08		
	Soles	Dólares	Total	Soles	Dólares	Total	Soles	Dólares	Total
Bonos del tesoro público y CDBCRP	12 800	198	13 394	12 872	96	13 153	13 507	118	13 849
Bonos del tesoro público	12 010	198	12 604	11 176	96	11 457	10 286	118	10 628
CDBCRP	790	0	790	1 697	0	1 697	3 221	0	3 221
Depósitos y certificados de depósito	1 044	63	1 233	2 083	321	3 025	2 085	130	2 459
Bonos e instrumentos de renta fija ^{1/}	5 806	1 848	11 343	5 479	1 798	10 753	5 265	1 783	10 417
Cuotas de fondos de inversión	38	252	793	39	268	826	41	271	824
Acciones y valores de renta variable	16 329	2 946	25 159	14 613	2 753	22 686	16 433	3 096	25 377
Inversiones en el exterior	0	2 688	8 055	0	2 378	6 976	0	2 522	7 285
TOTAL	36 089	7 995	60 050	35 100	7 615	57 434	37 638	7 920	60 519
Dolarización		39,9			38,9			37,8	



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 20 – 28 de marzo de 2008

Tasas de interés y curvas de rendimiento

En el mes de febrero se observa una mayor demanda por instrumentos líquidos luego que el Banco Central suspendiera la emisión de Certificados de Depósito del BCRP (CDBCRP) y los reemplazara con Certificados de Depósito de Negociación Restringida del BCRP (CDBCRP-NR), lo que redujo la negociación de CDBCRP en el mercado secundario a niveles mínimos, S/ 16 millones. Mientras que los montos negociados en el mercado secundario de bonos del tesoro se incrementaron de S/ 693 millones en diciembre 2007 a S/ 2 909 millones en febrero 2008.

MONTOS NEGOCIADOS DE CD BCRP EN EL MERCADO SECUNDARIO

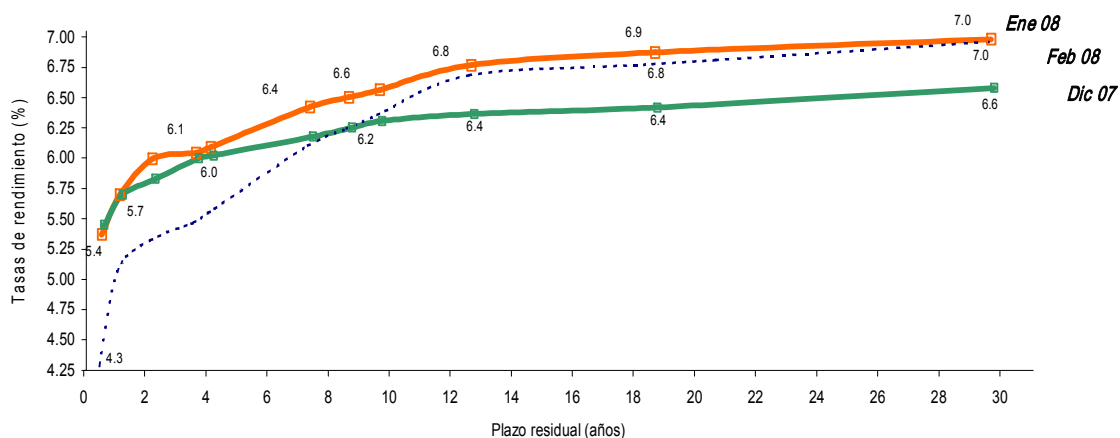
(millones de nuevos soles)

	MONTOS NEGOCIADOS	N° DIAS NEGOCIADOS	PROM. NEGOCIADO DIARIO
Mar-08	1,066	22	48
Abr-08	1,497	17	88
May-08	1,233	21	59
Jun-08	999	19	53
Jul-08	926	22	42
Ago-08	1,257	19	66
Sep-08	983	19	52
Oct-08	1,796	22	82
Nov-08	2,432	21	116
Dic-08	4,159	20	208
Ene-08	5,222	21	249
Feb-08	16	1	16

Fuente: DATATEC

En este contexto, las tasas de los bonos soberanos registran una disminución en el tramo corto de la curva de rendimiento, mientras que en los tramos de mayor plazo se mantienen tasas similares a los observados en enero. Las tasas de largo plazo responderían a las mayores expectativas de inflación mundial, y las de menor plazo a la mayor demanda de bonos de parte de inversionistas en un contexto de expectativas de reducciones de las tasas de interés internacionales, de apreciación del sol y de altas disponibilidades de liquidez, lo que se reflejó en una mayor demanda de bonos soberanos en el mercado secundario. Los inversionistas no residentes representaron a enero el 28 por ciento de las tenencias totales de bonos soberanos, que ascendía a S/. 5 327 millones, con una tendencia creciente lo que podría estar explicando parte del incremento de la demanda de los bonos soberanos.

MERCADO SECUNDARIO DE BONOS SOBERANOS DEL TESORO PÚBLICO ^{1/}



1/ Promedio de las tasas de rendimiento negociadas en el periodo.

**MONTOS NEGOCIADOS DE BONOS SOBERANOS
EN EL MERCADO SECUNDARIO ^{1/}**
(millones de nuevos soles)

	MONTOS NEGOCIADOS	N° DIAS NEGOCIADOS	PROM. NEGOCIADO DIARIO
Sep-06	872	20	44
Dic-06	1,494	19	79
Abr-07	1,842	19	97
May-07	1,961	21	93
Jun-07	1,707	20	85
Jul-07	760	22	35
Ago-07	2,054	22	93
Sep-07	2,486	20	124
Oct-07	1,608	22	73
Nov-07	2,170	21	103
Dic-07	693	17	41
Ene-08	1,996	21	95
Feb-08	2,909	16	182

1/ Incluye las transferencias primarias que realizan los creadores de mercado.

Fuente: DATATEC

Departamento de Estadísticas Monetarias
Subgerencia de Estadísticas Macroeconómicas
Gerencia de Información y Análisis Económico
Gerencia Central de Estudios Económicos
28 de marzo de 2008