

VI. Moneda y crédito

Durante los primeros cinco meses del año, el Banco Central elevó la tasa de interés de referencia de política monetaria en 25 puntos básicos cada mes, desde 3,5 por ciento hasta alcanzar un nivel de 4,5 por ciento en mayo de 2006. A partir de junio, el Banco mantuvo estable su tasa de interés de referencia en un contexto de estabilidad de la tasa de inflación tendencial o subyacente. La evolución de la inflación en este período se caracterizó por la ausencia de presiones inflacionarias, a pesar del incremento de la demanda interna, situación explicada por bajas expectativas de inflación, mayor productividad de la economía y la apreciación del Nuevo Sol.

1. Acciones de política monetaria

Desde el inicio de la implementación del esquema de Metas Explícitas de Inflación, se ha mantenido una posición de estímulo monetario. Esta posición ha sido consistente con el cumplimiento de la meta de inflación y con la recuperación de la actividad económica, luego del periodo recesivo que precedió la puesta en práctica del esquema.

El aumento de la tasa de interés de referencia en 150 puntos básicos (25 en cada mes), entre diciembre de 2005 y mayo de 2006, reflejó la menor necesidad de mantener el estímulo monetario, tomando en consideración el mayor dinamismo de la actividad económica, en particular de la demanda interna, desde el tercer trimestre de 2005. Asimismo, esta medida contribuyó a prevenir situaciones de excesiva volatilidad al alza en el tipo de cambio, asociadas a la incertidumbre electoral, las cuales pudieron haber generado efectos indeseados sobre la inflación y la actividad económica, teniendo en cuenta la dolarización financiera de la economía.

Posteriormente, entre junio y diciembre de 2006 el Directorio del BCRP decidió mantener la tasa de interés de referencia en 4,5 por ciento, debido a la ausencia de presiones inflacionarias.

En enero de 2006, en un contexto de presiones depreciatorias del Nuevo Sol iniciadas en setiembre de 2005, y acentuadas por la incertidumbre electoral a inicios de 2006, el BCRP buscó moderar la volatilidad al alza en el mercado cambiario mediante la venta de dólares a la banca por US\$ 355 millones y la colocación de Certificados de Depósito Reajustables del Banco Central de Reserva del Perú (CDRBCRP) por US\$ 9 millones. Cabe mencionar que la volatilidad cambiaria asociada a la incertidumbre del período electoral fue prevista por el BCRP^{1/}.

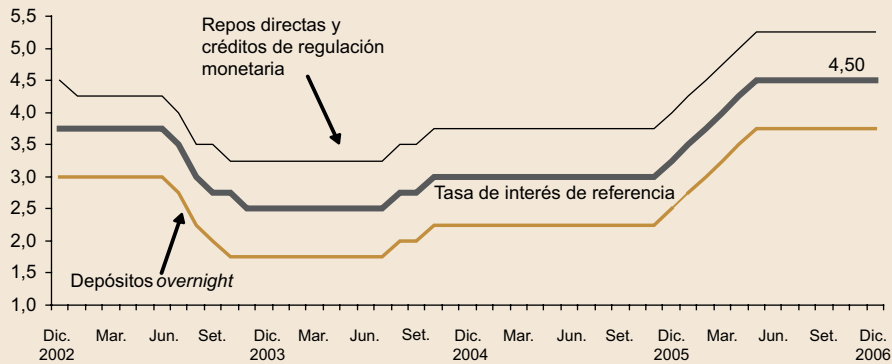
Cuando la incertidumbre electoral fue menor, como el caso de febrero y posterior a la primera vuelta electoral, se disiparon las presiones al alza en el tipo de cambio. En estas circunstancias, no fue necesario que el BCRP continuase la provisión de dólares en el mercado cambiario. Más aún, se realizaron compras de dólares por US\$ 59 millones en el mes de febrero.

Durante los primeros meses del año 2006, los requerimientos de liquidez en moneda nacional de la banca se explicaron por sus compras de dólares realizadas durante el período de mayor volatilidad cambiaria (entre octubre de 2005 y enero de 2006), las que redujeron su disponibilidad de moneda local. Adicionalmente, la regularización del pago

1/ Ello se puede ver en las publicaciones del Reporte de Inflación previas al periodo electoral.



GRÁFICO 44
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



Fuente: BCRP.

del impuesto a la renta en abril de 2006 registró un monto sin precedentes, lo que intensificó la demanda de liquidez de la banca.

En este contexto, para lograr que la tasa de interés interbancaria se ubique en el nivel de referencia, en abril el BCRP realizó operaciones repo en magnitudes significativas. El saldo promedio diario de las repos se elevó considerablemente entre noviembre de 2005 y abril de 2006 (de S/. 121 millones a S/. 3 766 millones) para luego ir reduciéndose paulatinamente. Adicionalmente, a fin de cubrir la demanda de liquidez de los bancos, el BCRP dejó vencer sus certificados de depósito (CDBCRP) con lo cual el saldo bajó de S/. 7 676 millones en diciembre de 2005 a S/. 3 224 millones en julio de 2006.

El BCRP también buscó reducir las presiones al alza sobre la tasa de interés interbancaria (y sobre las demás tasas de interés de corto plazo en el mercado) con el empleo de repos a plazos mayores a un día: entre una semana y tres meses. Con esto, se contribuyó a reducir la incertidumbre de la banca sobre la disponibilidad de fondos líquidos.

Adicionalmente, se incrementó el acceso de la banca a las repos al permitir desde abril que los CDRBCRP fuesen elegibles para ser empleados

en las subastas de estas operaciones. Asimismo, el BCRP coordinó con el Banco de la Nación el otorgamiento por parte de esta última institución de fondos en moneda nacional a la banca, lo que se realizó a través de subastas y a plazos principalmente de una semana. Así, el Banco de la Nación reinyectó a la banca parte de los recursos que recibió de la misma como resultado de la regularización del pago del impuesto a la renta.

Culminado el período de incertidumbre en los mercados cambiarios y financieros, se sustituyó a partir de julio las operaciones de inyección transitoria de liquidez (repos) por operaciones de tipo permanente (compras de dólares). Las compras de dólares del BCRP en el período julio-diciembre totalizaron US\$ 4 237 millones y se vendieron en neto US\$ 1 002 millones al sector público en igual período. Estas compras de dólares redujeron los requerimientos de liquidez de la banca de manera significativa, lo que determinó la reducción del saldo de repos hasta cero al cierre del año. El impacto monetario de las compras de dólares fue esterilizado mediante colocaciones de CDBCRP a partir de agosto, luego de nueve meses de interrupción de estas operaciones. El saldo de estos certificados se elevó de S/. 3 224 millones a fines de julio a S/. 8 066 millones al cierre de diciembre.

2. Tasas de interés

La mayoría de **tasas de interés en moneda nacional** del mercado bancario mostraron un comportamiento creciente en la primera mitad del año, para luego registrar una tendencia decreciente en la segunda mitad. Influyó en la tendencia del primer semestre la sucesión de alzas de la tasa de interés de referencia del BCRP hasta mayo. Mientras que en el segundo semestre, con tasas de interés de corto plazo más estables, aunadas a una tendencia decreciente del riesgo-país, las tasas de interés tendieron a reducirse, aunque sin llegar a registrar en promedio los niveles de diciembre de 2005.

En el caso de la tasa de interés activa preferencial corporativa a tres meses en nuevos soles, se registró un comportamiento diferenciado a lo largo del año, asociado también a la percepción de disponibilidad de liquidez en nuevos soles por parte de la banca. Durante los primeros meses de 2006, se registró una tendencia creciente pasando de 4,4 por ciento en diciembre de 2005 a 6,8 por ciento en abril de 2006. Este incremento fue incluso mayor al observado en la tasa de interés interbancaria *overnight*, durante el mismo período, con lo que la diferencia entre ambas alcanzó en promedio 1,4 puntos porcentuales en abril (cuando usualmente esta diferencia solía ubicarse alrededor de un punto porcentual).

Las medidas aplicadas por el BCRP para aliviar la sensación de iliquidez de la banca permitieron que

la diferencia entre la tasa preferencial corporativa y la tasa de interés interbancaria se volviera a reducir, manteniendo una tendencia decreciente. Es así, que al cierre de diciembre de 2006 esta diferencia fue de 0,7 puntos porcentuales.

La tasa de interés activa promedio con estructura de colocaciones constante, se incrementó de 17,0 por ciento en diciembre de 2005 a 17 por ciento en abril de 2006, para luego estabilizarse nuevamente en torno a 17,0 por ciento hacia los últimos meses del año.

En el caso de las **tasas de interés activas y pasivas en moneda extranjera**, también se mostró un comportamiento diferenciado entre el primer y segundo semestre. En la primera mitad del año, consistente con los cuatro incrementos de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) decretados hasta junio, se registró una tendencia creciente de las tasas de interés en moneda extranjera. En los meses siguientes, en un contexto de mayor estabilidad de las tasas de interés internacionales, se observó cierta estabilidad de las tasas de interés en dólares. Por ejemplo, la tasa de interés preferencial activa promedio se incrementó de 5,5 por ciento en diciembre de 2005 a 6,1 por ciento en abril de 2006, estabilizándose en torno a ese nivel hasta el cierre del año.

En relación al diferencial entre las tasas de interés en soles y dólares del mercado bancario, éste ha

CUADRO 48
TASAS DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN NUEVOS SOLES ^{1/}
(En porcentajes)

	2004	2005	2006
1. Interbancaria	3,0	3,3	4,5
2. Depósitos a plazo de 31 a 180 días	3,2	3,6	4,8
3. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4,4	4,6	5,7
4. Activa preferencial	3,8	4,4	5,2
5. Activa promedio hasta 360 días	14,7	13,9	13,8
6. Activa promedio estructura constante	18,2	17,0	17,1
7. Del saldo de CDBCRP	4,5	4,7	5,1

^{1/} Corresponde a las tasas promedio del último mes del año.
Fuente: SBS y BCRP.



CUADRO 49
TASAS DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES ^{1/}
(En porcentajes)

	2004	2005	2006
1 Interbancaria	2,2	4,2	5,4
2 Depósitos a plazo de 31 a 180 días	1,7	2,9	3,4
3 Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1,8	2,9	3,6
4 Activa preferencial	2,6	5,5	6,1
5 Activa promedio hasta 360 días	7,7	9,4	10,1
6 Activa promedio estructura constante	9,4	10,3	10,6
7 LIBOR a 3 meses	2,5	4,5	5,4
8 Remuneración del encaje	2,3	2,3	2,8

^{1/} Corresponde a las tasas promedio del último mes del año.
Fuente: SBS y BCRP.

mostrado un comportamiento mixto dependiendo de si se trata de tasas de interés pasivas o activas. En el caso de las tasas pasivas, se ha registrado un incremento en el diferencial entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006 principalmente en el caso de depósitos a plazos hasta 360 días. Por su parte, el diferencial en el caso de las tasas activas se ha reducido en el mismo período.

En lo que respecta a las **tasas de interés por modalidad**, durante el año se registró un descenso en el costo del **crédito para microempresas** tanto en moneda nacional que pasó de 44,2 a 39,1 por ciento, como en moneda extranjera que pasó de 27,0 a 24,7 por ciento. Este hecho se explica principalmente por la mejora en la capacidad de pago de los prestatarios. Para el caso de los **créditos de consumo e hipotecarios**, se registró un patrón similar, reflejando una mejora en la percepción de riesgo crediticio que tienen las empresas bancarias sobre estos segmentos del mercado. En el caso de los **créditos comerciales** se observó un incremento de las tasas de interés en moneda nacional (de 8,2 a 9,5 por ciento) y en las de moneda extranjera (de 9,2 a 9,9 por ciento), lo que se explica porque los créditos comerciales son de más corto plazo y por tanto más sensibles a las condiciones del mercado monetario.

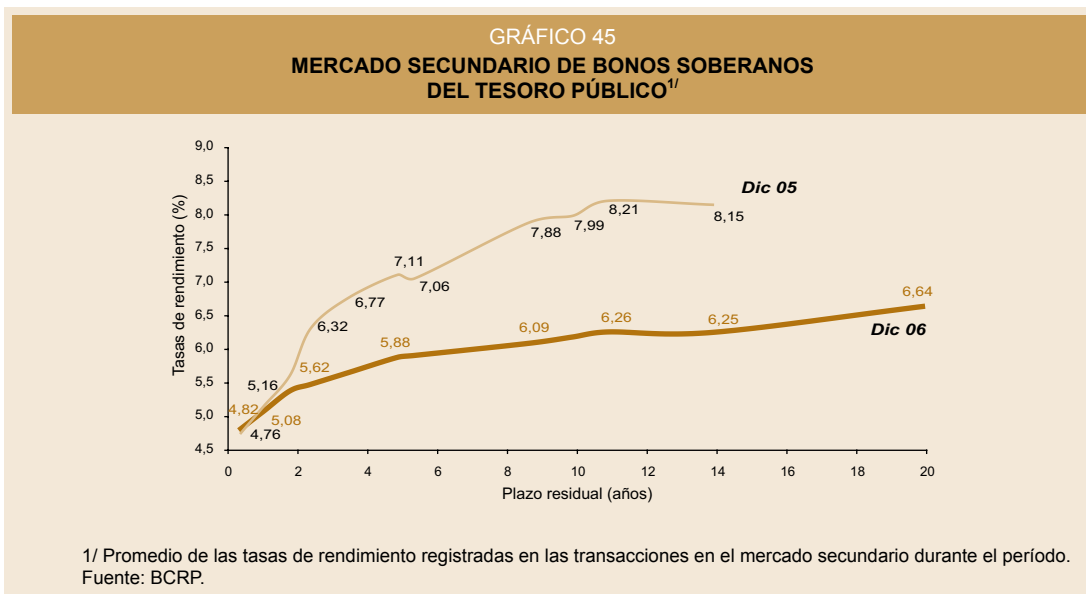
En el **mercado de renta fija**, la curva de rendimientos de bonos soberanos continuó su tendencia de aplanamiento como reflejo de la mayor liquidez del mercado, la mejora del riesgo

país y la menor expectativa de devaluación. Las tasas de los plazos más largos tuvieron reducciones de hasta 195 puntos básicos. Así, la tasa del bono a 14 años (que vence en 2020) disminuyó 190 puntos (a 6,25 por ciento), y la tasa del bono a 9 años (que vence en 2015) disminuyó 179 puntos (a 6,09 por ciento).

Las tasas de corto plazo, representadas por los CDBCRP, se incrementaron como respuesta a la posición de la política monetaria del BCRP. Así, la tasa a 1 año subió desde 4,3 por ciento en noviembre de 2005 hasta 5,1 en diciembre de 2006. La subida fue, sin embargo, de menor magnitud que la tasa de referencia del BCRP (125 puntos), lo que refleja el aplanamiento de la curva incluso en el segmento de corto plazo.

3. Agregados monetarios

El Banco Central utiliza como meta operativa de su política monetaria una tasa de interés de referencia para el mercado interbancario. Bajo ese esquema, la evolución de los agregados monetarios se determina con base a la demanda por dinero que el público desea mantener, pero comprometiéndose a que la inflación se encuentre dentro de la meta en el mediano plazo. En los años previos al 2006 se observó un fuerte dinamismo en esta demanda por moneda nacional asociado a la mayor preferencia por nuevos soles. Durante el año 2006 la evolución de los agregados monetarios se mantuvo consistente con el crecimiento del



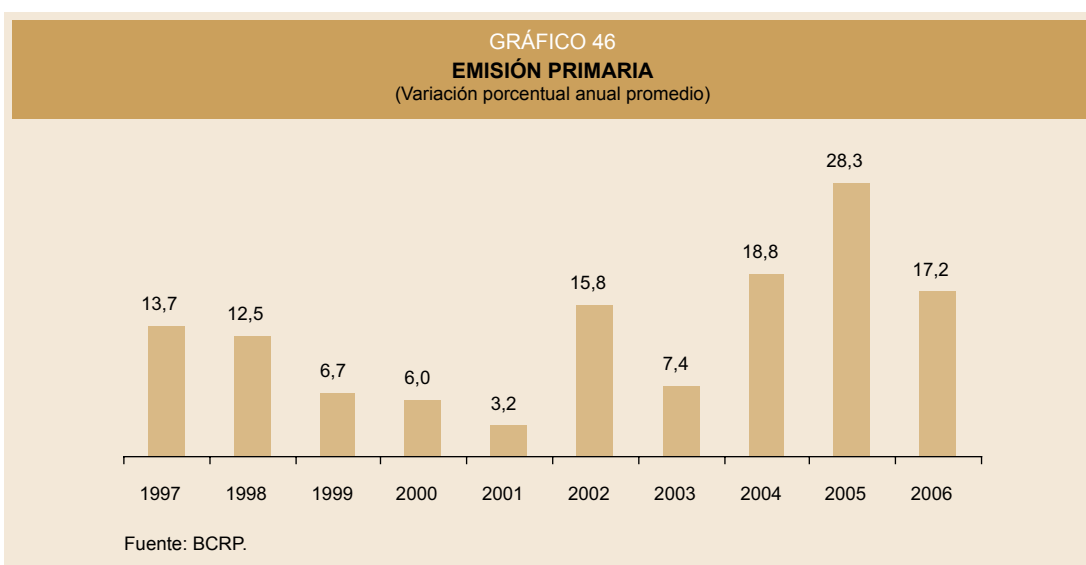
PBI nominal, comportamiento consistente con la trayectoria de los agregados monetarios en el mediano y largo plazo.

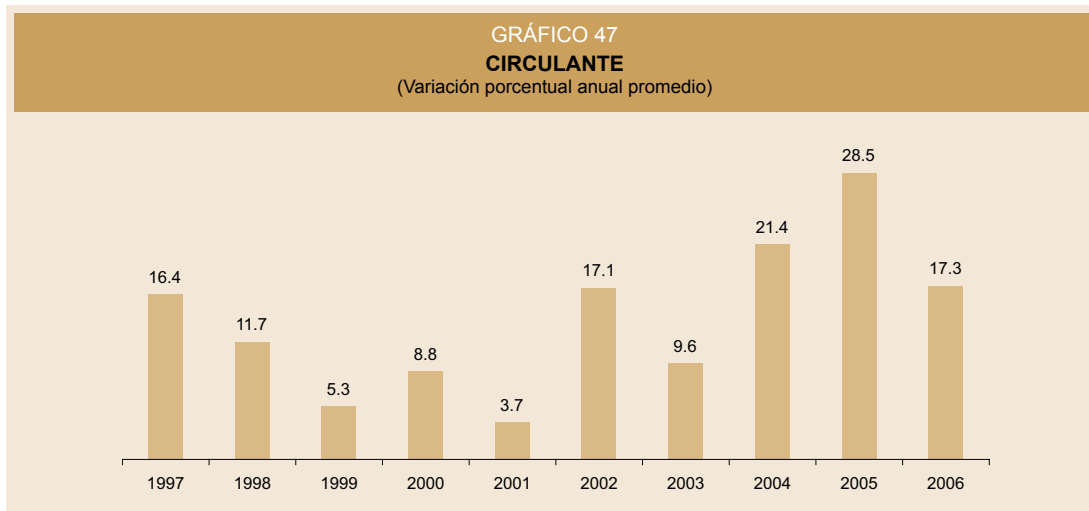
a. Emisión y circulante

El incremento de la tasa de interés de referencia de 3,0 por ciento en noviembre de 2005 a 4,50 por ciento en mayo de 2006, indujo una desaceleración del ritmo de expansión de la emisión primaria y del circulante. La emisión primaria aumentó en 2006 a una tasa promedio de 17,2 por ciento, menor a la del año previo (28,3 por ciento), mientras que

el circulante creció a 17,3 por ciento, también menor a la tasa registrada en 2005 (28,5 por ciento). Esta desaceleración marca un cambio de tendencia con respecto a los dos años previos en que el crecimiento de dichos agregados se había acelerado.

El incremento en términos promedio de la emisión primaria en 17,2 por ciento fue consistente con un crecimiento promedio del PBI nominal de 16,7 por ciento, la caída de la velocidad de circulación del dinero de 1,6 por ciento y un aumento del multiplicador bancario de 1,2 por ciento.





CUADRO 50
LIQUIDEZ PROMEDIO EN NUEVOS SOLES DEL SECTOR PRIVADO
(Variaciones porcentuales promedio del año)

	Deflactor del PBI	Variación del PBI		Liquidez en moneda nacional	Velocidad de circulación	Componentes de la oferta monetaria	
		Real	Nominal			Emisión	Multiplicador
2004	5,6	5,2	11,1	20,0	-7,4	18,8	1,0
2005	3,4	6,4	10,0	34,1	-18,2	28,3	4,8
2006	8,0	8,0	16,7	18,6	-1,6	17,2	1,2

Fuente: BCRP

CUADRO 51
EMISIÓN PRIMARIA
(En millones de nuevos soles)

	2002	2003	2004	2005	2006
1. Flujo de Emisión Primaria	672	682	1 886	2 397	2 140
(Variación %)	11,0	10,1	25,3	25,7	18,3
2. Operaciones Cambiarias	436	3 465	6 239	2 360	9 140
(en millones de US\$)	128	998	1 854	767	2 861
3. Operaciones Monetarias	236	-2 783	-4 353	37	-7 000
a. Colocaciones de CDBCRP	205	-2 462	-4 158	579	-390
b. Repos	170	-170	0	2 850	-2 850
c. Depósitos del sector público	-81	-921	-721	-2 821	-5 434
d. Colocaciones de CDRBCRP	-319	319	0	-1 201	1 201
e. Otros	261	450	526	631	473
Nota: Saldo fin de período					
- CDBCRP	1 635	4 097	8 255	7 676	8 066
- Depósitos del sector público	275	1 196	1 918	4 738	10 172

Fuente: BCRP.

El flujo de emisión primaria fue de S/. 2 140 millones durante 2006, teniendo como principal fuente de expansión a las operaciones cambiarias del BCRP (S/. 9 140 millones o US\$ 2 861 millones), en tanto que los principales factores contractivos de la emisión fueron el aumento de depósitos del sector público en el BCRP (S/. 5 434 millones), la reversión de las operaciones repo con la banca (S/. 2 850 millones) y las colocaciones de CDBCRP (S/. 390 millones).

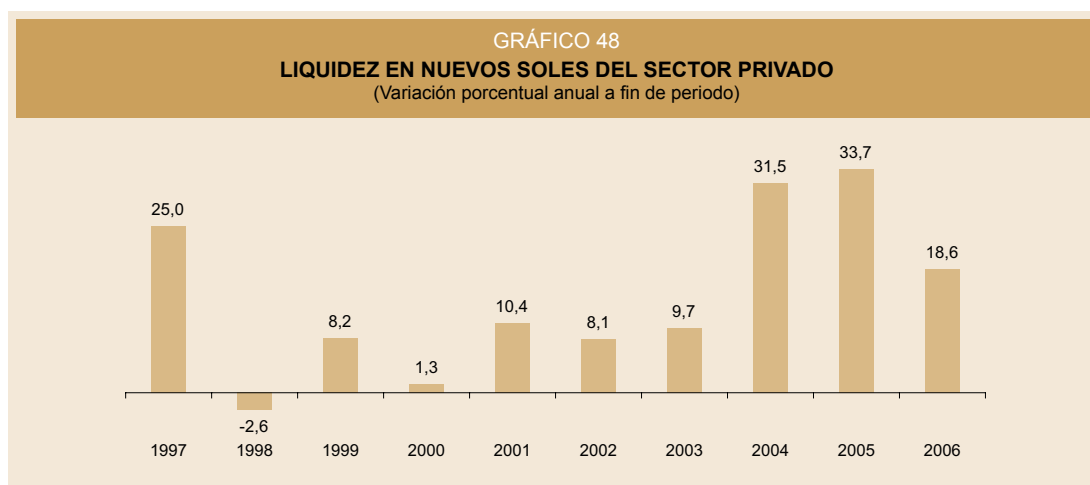
b. Liquidez del sector privado

La desaceleración de la emisión primaria implicó un menor ritmo de expansión de los agregados monetarios más amplios. La expansión de la liquidez del sector privado en nuevos soles se redujo de 33,7 por ciento en 2005 a 18,6 por ciento en 2006, considerando los saldos a finales del año.

Por su parte, la liquidez en dólares aumentó a una tasa de 14,6 por ciento, superior a la del año anterior (10,5 por ciento). Tomando en consideración la apreciación del Nuevo Sol frente al dólar registrada durante el año (6,4 por ciento), la liquidez total experimentó un incremento de 12,0 por ciento.

c. Crédito al sector privado

En el año 2006, el crédito total al sector privado tuvo una expansión de 8,3 por ciento en términos nominales, impulsado básicamente por el crecimiento del crédito en nuevos soles, el cual por séptimo año consecutivo fue superior a la expansión del crédito en dólares. El crédito en nuevos soles se incrementó en 30,4 por ciento, mientras que el crédito en dólares creció 4,6 por ciento. De esta forma, el ratio de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 67 a 61 por ciento.



CUADRO 52
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
Datos de fin de periodo
(En millones de nuevos soles)

	2004	2005	2006	Variaciones porcentuales	
				2005	2006
Dinero	12 420	15 489	18 918	24,7	22,1
Circulante	7 982	10 036	11 687	25,7	16,5
Liquidez total	55 839	68 527	76 729	22,7	12,0
En nuevos soles	22 077	29 524	35 024	33,7	18,6
En dólares (millones de US\$)	10 293	11 371	13 033	10,5	14,6

Fuente: BCRP.



CUADRO 53
LIQUIDEZ Y AHORRO DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic.05 / Dic.04	Dic.06 / Dic.05
Circulante	7 982	10 036	11 687	25,7	16,5
Depósitos a la vista	4 438	5 453	7 231	22,9	32,6
Depósitos de ahorro	4 201	5 767	6 658	37,3	15,5
Depósitos a plazo	4 575	6 630	7 318	44,9	10,4
Cuotas de fondos mutuos	537	1 057	1 451	96,9	37,3
Resto ^{1/}	344	581	678	68,9	16,8
TOTAL	22 077	29 524	35 024	33,7	18,6

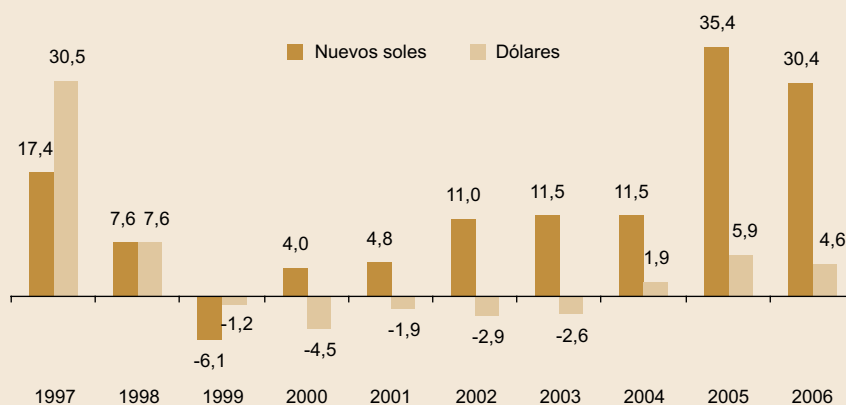
1/ Comprende principalmente valores en circulación y aportes de capital a las cooperativas.

CUADRO 54
LIQUIDEZ Y AHORRO DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones de dólares			Tasas de crecimiento	
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic.05 / Dic.04	Dic.06 / Dic.05
Depósitos a la vista	1 891	2 235	2 668	18,1	19,4
Depósitos de ahorro	2 169	2 331	2 654	7,4	13,9
Depósitos a plazo	4 598	5 102	5 607	11,0	9,9
Cuotas de fondos mutuos	1 466	1 567	1 983	6,8	26,6
Resto ^{1/}	169	137	120	-18,7	-12,1
TOTAL	10 293	11 371	13 033	10,5	14,6

1/ Comprende principalmente valores en circulación y aportes de capital a las cooperativas.

GRÁFICO 49
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN NUEVOS SOLES Y EN DÓLARES
(Variación porcentual anual fin de período)



Fuente: BCRP.

La mayor expansión del **crédito en nuevos soles** correspondió principalmente a préstamos de empresas bancarias por 34,8 por ciento (flujo de S/. 4 564 millones). Dentro de las instituciones de microfinanzas destacaron las cajas municipales con un aumento de 29,9 por ciento (flujo de S/. 552 millones) y las empresas financieras con un incremento de 24,3 por ciento (flujo de S/. 281 millones).

En **moneda extranjera**, el crédito al sector privado se expandió a una tasa anual de 4,6 por ciento (con un flujo anual de US\$ 520 millones). La mayor parte de este crecimiento se explica por la mayor asignación de créditos de las empresas

bancarias (flujo anual de US\$ 329 millones).

4. Empresas bancarias

Durante el año 2006, las empresas bancarias continuaron presentando mejoras en sus indicadores financieros, destacando tanto la reducción de la exposición patrimonial al riesgo de crédito, como la solarización de créditos y depósitos. La menor exposición al riesgo de crédito se reflejó en la reducción de la cartera atrasada de 2,1 por ciento en 2005 a 1,6 por ciento en 2006 y en el incremento de la cobertura de provisiones por cartera morosa, la cual pasó de 80,2 por ciento en 2005 a 99,0 por ciento en 2006.

CUADRO 55
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic.05 / Dic.04	Dic.06 / Dic.05
Empresas bancarias	9 584	13 105	17 669	36,7	34,8
Banco de la Nación	1 051	1 277	1 330	21,5	4,1
Banca de fomento	185	202	130	9,5	-35,8
Instituciones de microfinanzas	2 979	3 985	5 058	33,8	26,9
Cajas municipales	1 376	1 848	2 400	34,3	29,9
Cajas rurales	253	348	462	37,5	33,0
Cooperativas	511	634	758	24,1	19,6
Empresas financieras	840	1 156	1 437	37,7	24,3
Fondos mutuos	176	356	491	102,3	38,0
TOTAL	13 976	18 926	24 678	35,4	30,4

Fuente: BCRP.

CUADRO 56
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones de dólares			Tasas de crecimiento	
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic.05 / Dic.04	Dic.06 / Dic.05
Empresas bancarias	9 591	10 041	10 370	4,7	3,3
Banco de la Nación	22	22	14	-1,0	-37,4
Banca de fomento	160	160	159	0,3	-0,7
Instituciones de microfinanzas	491	573	673	16,8	17,4
Cajas municipales	250	292	349	16,9	19,4
Cajas rurales	55	56	55	0,7	-1,5
Cooperativas	154	188	224	22,5	19,0
Empresas financieras	32	37	46	16,0	22,5
Fondos mutuos	515	614	715	19,2	16,3
TOTAL	10 779	11 410	11 930	5,9	4,6

Fuente: BCRP.



La rentabilidad sobre patrimonio (ROE) ascendió a 23,9 por ciento, 2 puntos más que en 2005 (22,2 por ciento), lo cual se dio a pesar de la reducción de márgenes de las operaciones activas

y pasivas, gracias a la mejora en la eficiencia de las empresas y la inversión de los excedentes de liquidez en Certificados de Depósitos del Banco Central de Reserva del Perú (CDBCRP).

CUADRO 57
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(En porcentajes)

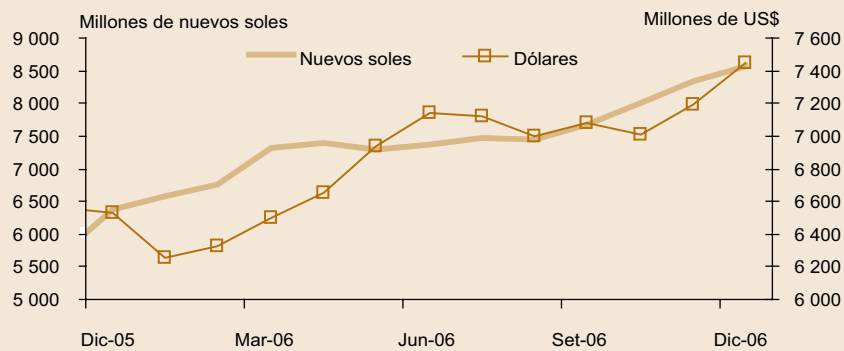
	2004	2005	2006
Cartera atrasada / colocaciones brutas ^{1/}	3,7	2,1	1,6
Provisión para colocaciones / cartera morosa ^{2/}	68,6	80,2	99,0
Rentabilidad sobre el patrimonio promedio	11,3	22,2	23,9

1/ Créditos vencidos y en cobranza judicial.

2/ Cartera atrasada más créditos refinanciados y reestructurados.

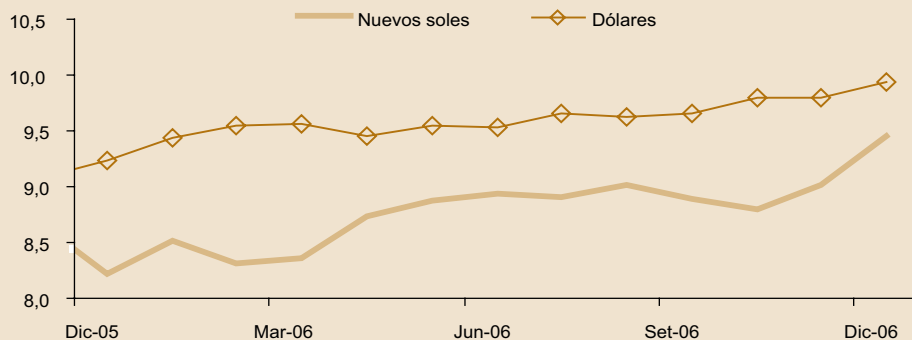
Fuente: SBS.

GRÁFICO 50
CRÉDITOS COMERCIALES



Fuente: BCRP.

GRÁFICO 51
TASA DE INTERÉS DE CRÉDITOS COMERCIALES



Fuente: BCRP.

CUADRO 58
CRÉDITOS DIRECTOS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS

	EN MONEDA NACIONAL (Millones de nuevos soles)						
	Saldos fin de periodo			Flujos		Variaciones porcentuales	
	2004	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Comercial	4 229	6 372	8 557	2 143	2 185	50,7	34,3
Microempresa	1 120	1 548	1 959	428	411	38,2	26,6
Consumo	3 217	4 269	6 075	1 052	1 806	32,7	42,3
Hipotecario	211	275	793	64	518	30,2	188,6
TOTAL	8 777	12 464	17 384	3 687	4 920	42,0	39,5
	EN MONEDA EXTRANJERA (Millones de US\$)						
	Saldos fin de periodo			Flujos		Variaciones porcentuales	
	2004	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Comercial	6 214	6 525	7 435	311	909	5,0	13,9
Microempresa	128	182	223	55	41	42,9	22,4
Consumo	499	586	691	86	106	17,3	18,0
Hipotecario	1 498	1 807	1 962	308	156	20,6	8,6
TOTAL	8 339	9 100	10 311	761	1 211	9,1	13,3

Fuente: SBS.

El crédito comercial total continuó creciendo a tasas importantes. En moneda nacional se registró un aumento de S/. 2 185 millones en tanto que en moneda extranjera el crecimiento fue de US\$ 909 millones. El crédito de consumo en moneda nacional también explica una buena parte del total del crecimiento del crédito al sector privado, con un monto equivalente a S/. 1 806 millones.

5. Sistemas de pago

En el año 2006, el valor total de los pagos efectuados a través de los distintos sistemas de pagos interbancarios considerados de importancia sistémica (LBTR y CCE), se incrementó en 31,6 por ciento con relación al año 2005. Este aumento fue resultado de la expansión de los pagos en moneda nacional y en moneda extranjera, particularmente de la segunda, que se incrementó en 35,5 por ciento frente a 29,2 por ciento en moneda nacional. Por ello, en 2006 los pagos en moneda nacional llegaron a representar el 61,1 por ciento de los pagos interbancarios, frente a 62,2 por ciento en 2005. En tanto, **la rotación de**

los pagos con relación al PBI pasó de 2,5 veces en 2005 a 2,9 veces en 2006.

El monto de las transferencias ejecutadas en el **Sistema LBTR** creció en 33,6 por ciento en 2006, evolución que respondió a la continua expansión económica y a la volatilidad en el mercado cambiario, por factores especulativos generados por la incertidumbre electoral, en los primeros meses del año. El número de operaciones se expandió en 15,2 por ciento, por el incremento de las transacciones en moneda nacional (15,9 por ciento) y moneda extranjera (14,1 por ciento).

En lo que respecta al Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores, el nivel de operaciones liquidadas, esta muestra una evolución acorde con el dinamismo del mercado bursátil, pues por el momento sólo se liquidan valores de renta variable. El monto mensual promedio transado en 2006 ha sido de S/. 162,2 millones (S/. 1 946 millones anuales) y US\$ 15,9 millones (US\$ 191,1 millones anuales) en moneda nacional y extranjera, respectivamente.



CUADRO 59
SISTEMAS DE PAGO
(Millones de nuevos soles)

	Millones de nuevos soles				
	2005	Estructura (%)	2006	Estructura (%)	Var. % 06/05
I. Sistema LBTR	556 792	83,5	743 764	84,8	33,6
1. Moneda Nacional	342 516	51,4	449 654	51,3	31,3
2. Moneda Extranjera (millones de US\$)	214 276	32,1	294 110	33,5	37,3
	64 824		89 612		38,2
II. Sistema CCE S.A.	109 919	16,5	133 434	15,2	21,4
a. Cheques	106 202	15,9	127 539	14,5	20,1
1. Moneda Nacional	69 539	10,4	81 766	9,3	17,6
2. Moneda Extranjera (millones de US\$)	36 663	5,5	45 773	5,2	24,8
	11 109		14 000		26,0
b. Transferencias de crédito	3 717	0,6	5 895	0,7	58,6
1. Moneda Nacional	2 549	0,4	4 159	0,5	63,2
2. Moneda Extranjera (millones de US\$)	1 168	0,2	1 736	0,2	48,6
	354		531		50,0
III. Total (I+II)	666 711	100,0	877 198	100,0	31,6
1. Moneda Nacional	414 604	62,2	535 579	61,1	29,2
2. Moneda Extranjera (millones de US\$)	252 107	37,8	341 619	38,9	35,5
	76 287		104 143		36,5
	Número (En miles de unidades)				
	2005	Estructura (%)	2006	Estructura (%)	Var. % 06/05
I. Sistema LBTR	331	3,8	381	4,1	15,2
1. Moneda Nacional	195	2,2	226	2,4	15,9
2. Moneda Extranjera	136	1,6	155	1,7	14,1
II. Sistema CCE S.A.	8 405	96,2	8 914	95,9	6,1
a. Cheques	7 917	90,6	8 111	87,3	2,5
1. Moneda Nacional	4 974	56,9	5 033	54,1	1,2
2. Moneda Extranjera	2 943	33,7	3 078	33,1	4,6
b. Transferencias de crédito	488	5,6	803	8,6	64,5
1. Moneda Nacional	406	4,6	679	7,3	67,2
2. Moneda Extranjera	82	0,9	124	1,3	51,2
III. Total (I+II)	8 736	100,0	9 295	100,0	6,4
1. Moneda Nacional	5 575	63,8	5 938	63,9	6,5
2. Moneda Extranjera	3 161	36,2	3 357	36,1	6,2

Fuente: BCRP y Cámara de Compensación Electrónica.

El valor de las operaciones procesadas por la Cámara de Compensación Electrónica (CCE) presentó un gran dinamismo durante 2006, registrando un crecimiento de 21,4 por ciento. Es destacable el incremento de las transferencias de crédito por la CCE en 58,6 por ciento, sin embargo, aún representan una baja proporción de los pagos de bajo valor (4,4 por ciento).

Debido a que los pagos minoristas (pagos de bajo valor) son de naturaleza masiva y de monto individual reducido, es pertinente realizar el

análisis del volumen procesado. Este último se incrementó en 6,1 por ciento en 2006, sustentado en la mayor aceptación de las transferencias de crédito (64,5 por ciento) y en menor medida en la expansión de los cheques (2,5 por ciento). Cabe señalar que los cheques representan el 87,3 por ciento del total de pagos, como consecuencia de su uso extendido.

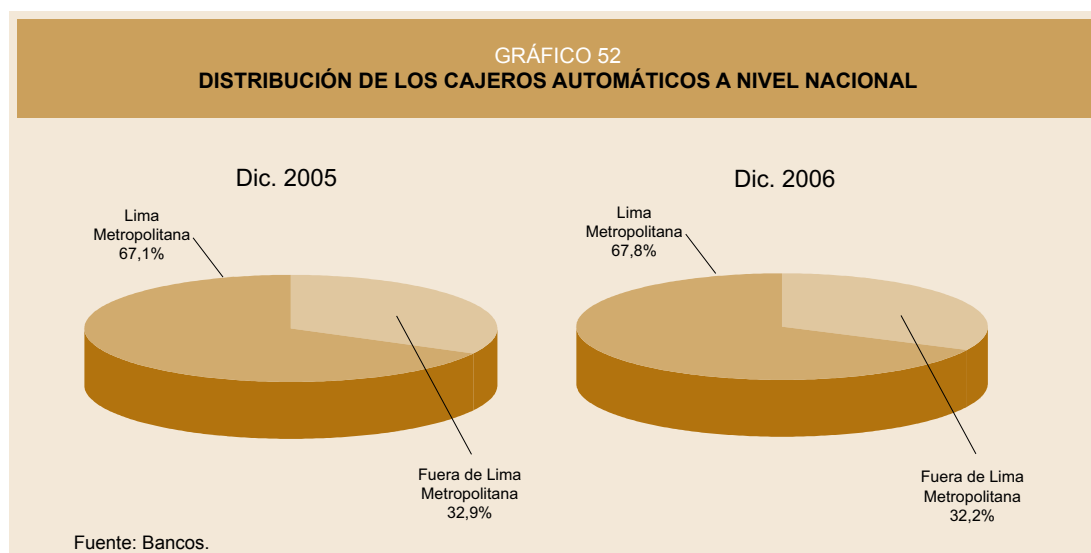
El número de tarjetas de débito creció en 23,4 por ciento en 2006, al pasar de 6,4 millones de tarjetas en 2005 a 7,9 millones en 2006. De igual manera,

CUADRO 60
ESTADÍSTICAS DE TARJETAS DE PAGO ^{1/}
(En millones)

	Tarjetas de débito		Var. %	Tarjetas de Crédito		Var. %
	2005	2006		2005	2006	
Número de tarjetas	6,4	7,9	23,4	3,7	4,7	24,7
Número de transacciones	21,2	23,6	11,3	48,8	57,6	17,8
Moneda nacional	19,6	22,0	12,2	45,7	54,1	18,3
Moneda extranjera	1,6	1,6	0,8	3,1	3,5	11,1
Monto de transacciones	1,7	2,6	50,1	5,7	7,7	35,2
Moneda nacional	1,3	2,1	62,6	4,6	6,2	36,1
Moneda extranjera (en S/.)	0,4	0,5	11,2	1,1	1,5	31,6
Moneda extranjera (en US\$)	0,1	0,1	12,2	0,3	0,5	32,9

1/ No incluye estadísticas de tarjeta sobre retiro de efectivo.
Fuente: Bancos.

GRÁFICO 52
DISTRIBUCIÓN DE LOS CAJEROS AUTOMÁTICOS A NIVEL NACIONAL



las tarjetas de crédito se incrementaron durante este período en 24,7 por ciento, alcanzando los 4,7 millones de tarjetas. En tanto, las operaciones cursadas a través de estos medios de pago se incrementaron en 11,3 y 17,8 por ciento para tarjetas de débito y crédito, respectivamente.

La **distribución de los cajeros** en el ámbito nacional es un factor importante al momento de decidir acceder a la utilización de las tarjetas. Este medio permite a los usuarios autorizados a que puedan retirar efectivo de sus cuentas y tener acceso a otros servicios, tales como consultas de saldos, transferencia de fondos o aceptación de depósitos. A diciembre de 2006, se cuenta con 2 614 cajeros en todo el país, de los cuales el 32,2

por ciento se encuentran ubicados fuera de Lima Metropolitana.

La evolución de los pagos con dinero electrónico tiene estrecha relación con la penetración de la Internet en el país. En 2006 el número de suscriptores de los servicios de Internet alcanzó el millón, cifra 23,4 por ciento mayor a la de 2005.

El total de operaciones realizadas con dinero electrónico se expandió en 16,9 por ciento en 2006, en línea con el aumento en la penetración de Internet. Sin embargo, en proporción a los pagos totales realizados con instrumentos de bajo valor, sólo representa el 0,1 por ciento.



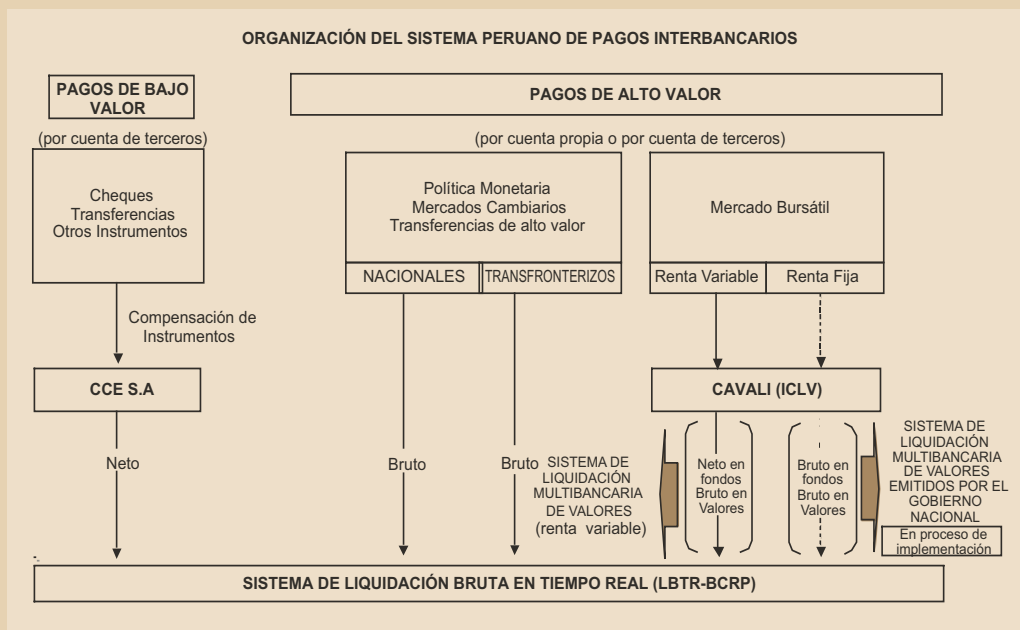
RECUADRO 8

SISTEMAS DE PAGO

Los sistemas de pago, que están conformados por instrumentos, reglas y procedimientos comunes que permiten a sus participantes transferirse fondos entre sí, forman parte de la infraestructura básica a través de la cual se moviliza el dinero para liquidar las transacciones que se efectúan en los distintos mercados de la economía (de bienes y servicios, de dinero y de capitales, entre otros). Un sistema de pago seguro y eficiente es esencial para el buen funcionamiento de la economía, para la efectividad de la política monetaria, y para la estabilidad y el desarrollo del sistema financiero.

Sistemas de Pago de Importancia Sistémica

De especial importancia son aquellos sistemas que se califican como de **importancia sistémica**, es decir, aquellos que tienen el potencial de iniciar o canalizar la propagación de una crisis y causar efectos nocivos en la parte real de la economía. Los criterios para atribuir tal importancia son variados y no necesariamente los mismos en todos los países. En la práctica, estos criterios incluyen el volumen y la naturaleza de las transacciones, la trascendencia de los riesgos y las conexiones con otros sistemas. Con base en ello se considera como sistemas de pago de importancia sistémica al **Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)**, la **Cámara de Compensación Electrónica S.A. (CCE)** y al **Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores**.



El Sistema LBTR

El sistema de pagos de **alto valor** es aquel a través del cual se efectúa las transferencias interbancarias de fondos de “gran valor” por operaciones propias de las instituciones financieras y por cuenta de terceros. En él, las órdenes de pago se procesan una por una (liquidación bruta) y en el instante en que se envían al sistema (tiempo real), siempre que el ordenante cuente con fondos disponibles. El Sistema LBTR es la única vía por la cual las instituciones financieras pueden afectar las cuentas que mantienen en el Banco Central. Es administrado por el BCRP desde febrero del año 2000.

El Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores

Este nuevo sistema, el cual opera desde noviembre de 2005, ha perfeccionado el esquema de entrega contra pago^{1/} de las operaciones con valores que se realizan en la **Bolsa de Valores de Lima**. Este sistema se sustenta en múltiples empresas bancarias que actúan como representantes de los participantes directos, las **Sociedades Agentes de Bolsa (SAB)**, reduciéndose el riesgo de liquidación^{2/}, puesto que ahora las SAB cuentan con varias empresas bancarias que pueden prestar el servicio de proveedores de liquidez ante su posible escasez, función que antes estaba encargada a una sola institución bancaria. Además, el hecho de que la liquidación se efectúe en el Banco Central otorga mayor seguridad y eficiencia al sistema.

La Cámara de Compensación Electrónica

En los sistemas de pagos de bajo valor, también conocidos como de pagos masivos, por lo general, se efectúan un gran número de transacciones por montos pequeños, a través de **instrumentos compensables**^{3/}. La compensación de estos pagos entre las diferentes instituciones financieras, es llevada a cabo por las **Empresas de Servicios de Canje y Compensación (ESEC)**, siendo la **Cámara de Compensación Electrónica (CCE)** la única empresa de esta índole que opera en el Perú desde noviembre de 2000 y es propiedad de los bancos.

La CCE opera bajo un esquema de pagos neto y diferido, donde primero se compensan las órdenes de los participantes y luego se liquidan. La compensación consiste en calcular los saldos netos multilaterales acreedores o deudores de los participantes para cada tipo de instrumento, mientras que la liquidación de dichos saldos se realiza a través del Sistema LBTR. Actualmente se compensan **cheques y transferencias de crédito**.

Otros instrumentos de pago de bajo valor

Existen otros instrumentos de pago de bajo valor que son procesados por medio de sistemas independientes, como son las tarjetas de pago y el dinero electrónico.

Pagos con tarjetas

Los pagos con tarjetas se realizan a través de **tarjetas de débito o de crédito**. Las tarjetas de crédito indican que el titular cuenta con una línea de crédito otorgada por alguna institución financiera, que le permite efectuar pagos y retiros hasta un límite predeterminado, mientras que las tarjetas de débito facultan al titular cargar directamente su cuenta por el monto equivalente a sus pagos.

Pagos con Dinero Electrónico

Se considera como dinero electrónico al valor monetario almacenado en alguna forma electrónica de propiedad del consumidor. Existen dos tipos de dispositivos electrónicos: las **tarjetas prepagas** con las cuales el valor electrónico se almacena en un chip de computadora incorporado en la tarjeta y los productos de **software prepago**, cuyo valor electrónico se almacena en el disco rígido de una computadora para luego ser transferido a través de redes de comunicación, como Internet, cuando se realizan los pagos.

- 1/ Vínculo entre la fase de transferencia de valores y la fase de transferencia de fondos, que garantiza que la entrega de valores ocurra, única y exclusivamente, si se produce el pago.
- 2/ El riesgo de que una liquidación no se realice oportunamente.
- 3/ Son instrumentos compensables los cheques, las transferencias de crédito, los débitos directos, las letras de cambio y las cuotas de crédito.

6. Reservas internacionales netas (RIN)

En el año 2006 continuó la mejora de la posición de la liquidez internacional del país, la cual se reflejó en un aumento de las RIN del Banco Central de Reserva equivalente a US\$ 3 178 millones, alcanzando un saldo de US\$ 17 275 millones,

El aumento de las RIN del BCRP se explicó principalmente por las compras netas de moneda extranjera en la Mesa de Negociación por US\$ 3 944 millones, por un efecto positivo en la

valuación de la posición financiera del BCRP por US\$ 425 millones, por intereses netos ganados por US\$ 329 millones y por mayores depósitos del sector público y del Banco de la Nación por US\$ 304 millones. El efecto de estas operaciones fue parcialmente compensado por la venta de moneda extranjera al sector público para pago de deuda externa por US\$ 1 100 millones y el retiro de depósitos de las empresas bancarias por US\$ 763 millones.

Relacionado con la mejora de RIN, la posición de cambio del BCRP también se incrementó en



GRÁFICO 53
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y POSICIÓN DE CAMBIO DEL BCRP
(Millones de US\$)

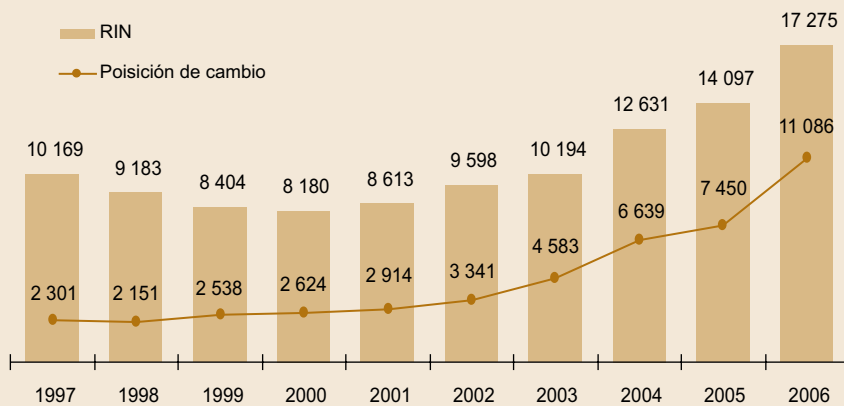
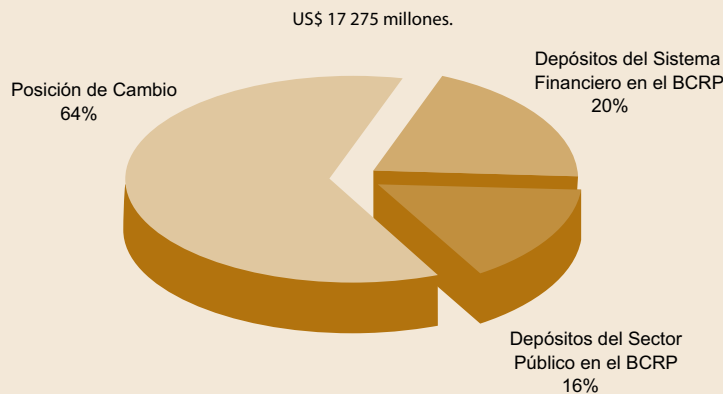


GRÁFICO 54
COMPOSICIÓN DE LAS RIN DEL BCRP
A FINES DE DICIEMBRE DE 2006



Fuente: BCRP.

el año 2006 en US\$ 3 636 millones, alcanzando un saldo de US\$ 11 086 millones, como producto principalmente de las diversas operaciones monetarias aplicadas por el instituto emisor. Con ello la participación de la posición de cambio respecto de las RIN subió a 64 por ciento, mayor al 53 por ciento del año 2005.

7. Ahorro financiero y mercado de capitales

El ahorro financiero incluye el total de obligaciones del sistema financiero con el sector privado, a excepción del dinero (billetes y

monedas en poder del público y los depósitos a la vista). En 2006, el ahorro financiero representó el 30,3 por ciento del PBI, nivel superior en un punto porcentual al de 2005 y en 11 puntos porcentuales al registrado en 1997. Este crecimiento estuvo asociado principalmente a la captación de mayores depósitos del público y al incremento del ahorro institucional a través de los fondos mutuos, fondos privados de pensiones y sistemas de seguros de vida.

Siguiendo la tendencia observada desde hace varios años el crecimiento del ahorro financiero

CUADRO 61 AHORRO FINANCIERO (Saldos promedio del período, en porcentajes del PBI)		
	Moneda Nacional	Total
1997	5,2	19,8
1998	6,3	22,2
1999	7,1	24,8
2000	7,9	25,5
2001	9,1	26,6
2002	10,5	27,3
2003	12,1	28,3
2004	13,4	28,1
2005	15,4	29,0
2006	17,0	30,3

Fuente: BCRP.

en nuevos soles creció a una tasa real anual de 27 por ciento, superior a la del ahorro en dólares (11,5 por ciento), incrementando su participación, respecto del PBI, de 15,4 por ciento hasta 17 por ciento. Las mayores contribuciones al crecimiento las dieron los fondos privados de pensiones y las empresas bancarias.

El ahorro financiero en dólares, por su parte, registró un crecimiento real de 11,5 por ciento, explicado principalmente por la mayor captación de las empresas bancarias bajo la forma de mayores depósitos en dólares ante la incertidumbre electoral.

a. Mercado primario de renta fija

Al cierre de 2006 el saldo de instrumentos de renta fija en circulación emitidos por empresas del sector privado aumentó 6 por ciento con relación al 2005 (11 por ciento considerando un tipo de cambio constante), mientras que el número de emisores, excluyendo a las empresas del sistema financiero, se incrementó de 43 a 50.

Al igual que en años previos, hubo más emisiones de empresas no financieras que de empresas financieras. Así, el saldo de instrumentos emitidos por empresas no financieras aumentó 8,4 por ciento con relación a 2005, mientras que el saldo de instrumentos emitidos por empresas del sistema financiero subió apenas 0,9 por

ciento. Las empresas que realizaron las mayores emisiones fueron Pluspetrol Camisea, Telefónica Móviles, Telefónica del Perú, Minera Yanacocha y Sociedad Minera Cerro Verde, que en conjunto colocaron S/. 1 977 millones, lo que representa el 33 por ciento del total colocado en el mercado interno a lo largo del año.

Por monedas, se apreció un crecimiento de la participación de los instrumentos en soles, de 20 a 27 por ciento del total, por sustitución de bonos VAC, cuya participación disminuyó de 14 a 10 por ciento, y de bonos en dólares, cuya participación se redujo de 66 a 64 por ciento. Hubo también un alargamiento de los plazos de las emisiones en soles. Así, en 2006 el 32 por ciento de las emisiones en soles se efectuó a plazos de 5 años o más, mientras que el año anterior dicho porcentaje fue sólo 7 por ciento.

b. Mercado bursátil

Por quinto año consecutivo, el índice general de la Bolsa de Valores de Lima registró ganancias en sus principales índices. El Índice General (IGBVL) obtuvo un rendimiento anual de 168,3 por ciento, el mayor registrado desde 1992, mientras que el Índice Selectivo (ISBVL) tuvo un rendimiento anual de 188,5 por ciento. Cabe señalar que en el Perú, tanto el IGBVL como el ISBVL se han incrementado en más de 16 veces desde inicios de 2002 hasta abril de 2007, registrando el mayor aumento de la región (seguido por Colombia que creció casi la mitad en el mismo período).

Las acciones más rentables fueron las mineras (263,4 por ciento anual), seguidas de cerca por las del sector agropecuario (241,3 por ciento anual) y, en menor magnitud, por las del sector bancario (82,5 por ciento) e industrial (71,0 por ciento).

Los volúmenes transados durante el año ascendieron a S/. 20 625 millones, de los cuales S/. 17 916 millones correspondieron a valores de renta variable (87 por ciento del total) y S/. 2 708 millones a valores de renta fija.

En términos reales, el monto transado durante el año fue mayor en 68,3 por ciento que el



CUADRO 62
BOLSA DE VALORES

	2004	2005	2006	Variaciones Porcentuales	
				2005	2006
ÍNDICES (fin de periodo) (Diciembre 1991 = 100)					
Índice General Bursátil	3 710	4 802	12 884	29,4	168,3
Índice Selectivo Bursátil	6 160	7 681	22 159	24,7	188,5
Índice Selectivo Peru-15	6 699	8 440	24 959	26,0	195,7
Índice de Derivados ID1-BVL ^{1/}	2 072	2 482	3 329	19,8	34,2
MONTOS NEGOCIADOS (Millones de nuevos soles)					
Renta Variable	5 316	8 754	17 916	64,7	104,7
Renta Fija	3 099	3 268	2 708	5,5	-17,1
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL					
Millones de nuevos soles de diciembre de 2006	68 083	125 473	192 364	84,3	53,3
Millones de dólares	20 108	36 196	60 020	80,0	65,8
Porcentaje del PBI	26,5	34,5	50,7		

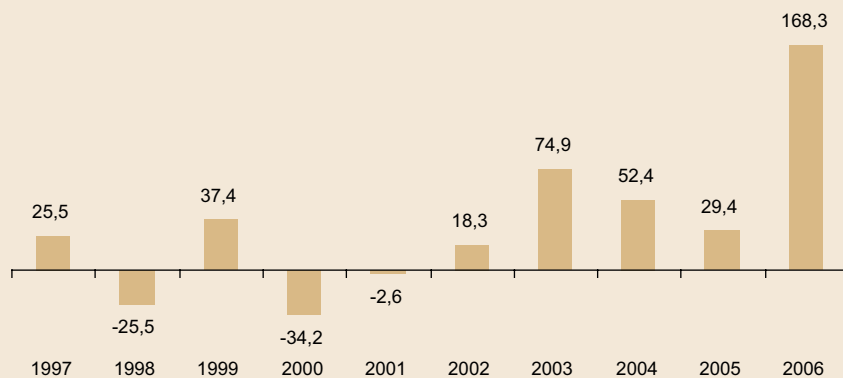
1/ El Índice ID1-BVL es un indicador elaborado y calculado por la Bolsa de Valores de Lima, para medir el rendimiento de una cartera de valores de renta variable que representa las tenencias promedio de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).
Fuente : Bolsa de Valores de Lima.

registrado en 2005. El segmento de mayor dinamismo fue el de renta variable, cuyos volúmenes negociados crecieron 101 por ciento, mientras que en el segmento de renta fija se observó una reducción de montos negociados de 19 por ciento. El número de operaciones con títulos de renta variable se incrementó 102 por ciento con relación al año previo.

El valor de la capitalización bursátil aumentó 55 por ciento, alcanzando un nivel equivalente a 50,9 por ciento del PBI (desde 34,5 por ciento en 2005).

Asimismo, respecto a la composición de los participantes en el mercado bursátil se observa una reducción de 3 puntos porcentuales en las

GRÁFICO 55
ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA
(Rentabilidad anual)



Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

CUADRO 63
VALORIZACIÓN DE LAS TENENCIAS EN CAVALI: RENTA FIJA Y VARIABLE
 (En millones de US\$)

	Dic-04	%	Dic-05	%	Dic-06	%
Residentes	12 082	75	14 790	66	20 655	69
AFP	3 849	24	6 107	27	8 831	30
Fondos Mutuos	22	0	35	0	59	0
Fondos de Inversión	262	2	493	2	768	3
Compañías de Seguros	554	3	722	3	805	3
Bancos y Financieras	960	6	1 178	5	950	3
Otros	6 435	40	6 255	28	9 242	31
No residentes	4 008	25	7 681	34	9 242	31
Total CAVALI ^{1/}	16 090	100	22 471	100	29 897	100

^{1/} Valores inscritos y no inscritos en bolsa valorizados a precios de mercado.
 Fuente: CAVALI.

tenencias de los no residentes en el último año, y un incremento de similar proporción por parte de las AFP. Aproximadamente, el 31 por ciento de las tenencias de acciones inscritas en CAVALI (US\$ 9 242 millones) están en manos de no residentes, 30 por ciento en las AFP y aproximadamente el 40 por ciento están en manos de inversionistas no previsionales como fondos mutuos, fondos de inversión, personas naturales y empresas no financieras.

c. Sistema privado de pensiones

A diciembre de 2006, el valor de los fondos privados de pensiones llegó a S/. 46 050 millones, monto superior en 42,9 por ciento al valor de cierre del año anterior. Con ello, el valor de dichos fondos con relación al PBI aumentó de 12,3 por ciento en 2005 a 15,1 por ciento en 2006. A su vez, el número de afiliados se incrementó 6,7 por ciento alcanzando los 3,9 millones.

CUADRO 64
SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

	2004	2005	2006
Número de afiliados			
En miles	3 397	3 637	3 882
Variación porcentual, fin de periodo	6,4	7,1	6,7
Valor del Fondo			
En millones de nuevos soles	25 651	32 223	46 050
Variación porcentual, fin de periodo	17,4	25,6	42,9
En porcentaje del PBI	10,8	12,3	15,1
Rentabilidad (en porcentajes)			
Nominal ^{1/}	9,3	20,2	28,3
Real ^{1/}	5,6	18,4	26,8
Real neta de comisiones ^{2/}	4,8	6,2	6,2

^{1/} A partir de 2006 corresponde al fondo tipo 2.

^{2/} Rentabilidad histórica anualizada. A partir del año 2004 corresponde a la publicada por la SBS.

Fuente: SBS.



La rentabilidad real de los fondos de pensiones fue 26,8 por ciento el año 2006, la más alta registrada desde el inicio del sistema en 1993. Esta mayor rentabilidad obedeció al rendimiento del portafolio de acciones, que medido a través del Índice de Derivados de la Bolsa de Valores de Lima, fue 34,2 por ciento el año pasado (frente al 19,8 por ciento de 2005). La rentabilidad real del sistema, descontadas las comisiones que cobran las AFP a sus afiliados, se ubicó en alrededor de 6,2 por ciento.

Debido al fuerte incremento del valor de las acciones, la participación de los instrumentos de renta variable con respecto al total del portafolio se incrementó de 35,6 por ciento a 41,6 por ciento. También se apreció un incremento de la participación de los bonos corporativos de 10,7 a 12,0 por ciento del portafolio. En compensación

se redujo la participación de las inversiones en el exterior, de 10,1 a 8,5 por ciento del portafolio, así como los instrumentos del sistema financiero, de 14,0 por ciento a 11,7 por ciento. Durante el año el BCRP elevó el límite aplicable a las inversiones en el exterior desde 10,5 por ciento a 12 por ciento.

Cabe mencionar además que a diciembre de 2006 se cumplió el primer año de funcionamiento del sistema de multifondos que permite a los afiliados optar hasta por tres tipos de fondos, según su tolerancia al riesgo. A diciembre de 2006 la composición de los fondos era la siguiente: fondo tipo 1 (conservador) representaba el 6 por ciento; el fondo tipo 2 (medio) el 89 por ciento y el tipo 3 (riesgoso) el 5 por ciento.

CUADRO 65
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES
(En porcentajes)

	2004	2005	2006
TOTAL	100,0	100,0	100,0
a. Valores gubernamentales	24,2	20,3	19,1
Valores del gobierno central	11,9	14,6	17,0
Valores del Banco Central	10,4	4,7	1,3
Bonos Brady	1,9	1,0	0,8
b. Empresas del sistema financiero	13,4	14,0	11,7
Depósitos en moneda nacional	5,9	4,5	4,9
Depósitos en moneda extranjera	1,9	3,0	0,6
Acciones	0,6	0,8	0,8
Bonos	3,6	2,9	2,4
Otros ^{1/}	1,4	2,8	3,0
c. Empresas no financieras	52,2	55,6	60,7
Acciones comunes y de inversión	37,0	35,6	41,6
Bonos corporativos	11,3	10,7	12,0
Otros ^{2/}	3,9	9,3	7,1
d. Inversiones en el exterior	10,2	10,1	8,5
Títulos de deuda de estados extranjeros	1,2	0,6	2,2
Fondos mutuos extranjeros	8,9	9,5	6,3
Acciones de empresas extranjeras	0,1	0,0	0,0
American Depository Shares (ADS)	--	--	--

1/ Incluye letras hipotecarias y cuotas de fondos de inversión.

2/ Incluye papeles comerciales y activos titulizados.

Fuente: SBS.

d. Fondos mutuos de inversión

Durante el año 2006, el patrimonio total administrado por los fondos mutuos de inversión creció 20 por ciento mientras que el número de partícipes se incrementó en 45 por ciento, sobrepasando los 167 mil a finales de año. El número total de fondos operativos aumentó de 34 a 35.

Por tipo de fondo, el mayor crecimiento se dio en los fondos de renta mixta, cuya participación aumentó de 2,9 a 5,6 por ciento, así como los fondos de renta fija en soles, cuya participación aumentó de 15,4 a 17,7 por ciento.

Esto último se explica por la mayor rentabilidad

de estos fondos (4,7 por ciento en promedio), en un contexto en que la moneda local tendía a apreciarse, debido a lo cual la rentabilidad de los fondos en dólares se hizo negativa (-2,5 por ciento, en promedio, tomando en cuenta el efecto de la depreciación del dólar).

Los principales cambios en la composición del portafolio de inversiones de los fondos mutuos fueron la reducción de los depósitos e instrumentos del sistema financiero de 40,1 a 32,3 por ciento y la disminución de las tenencias de bonos corporativos de 36,9 a 32,5 por ciento. Adicionalmente se observó el incremento de los valores gubernamentales de 14,7 a 25,5 por ciento y el de las inversiones en el exterior, de 1,9 a 5,1 por ciento.

CUADRO 66
FONDOS MUTUOS

	2004	2005	2006
Número de partícipes			
(En unidades)	82 568	115 447	167 492
Variación porcentual, fin de periodo	23,9	39,8	45,1
Valor del Fondo ^{1/}			
En millones de nuevos soles	5 347	6 431	7 798
Variación porcentual, fin de periodo	-7,0	20,3	21,3
En porcentaje del PBI	2,2	2,5	2,6
Participación (en porcentajes)			
Fondos mixtos	2,2	2,9	5,6
Fondos de renta fija	97,8	96,8	94,4
En nuevos soles	10,7	15,4	17,7
En dólares	87,1	81,4	76,7
Estructurados	-	0,3	0,2
Rentabilidad (en porcentajes)			
Fondos mixtos (nominal)	6,5	6,2	19,6
Fondos mixtos (real)	2,9	4,6	18,3
Fondos de renta fija (nominal)	-2,4	3,4	3,4
En nuevos soles	2,1	4,3	4,7
En dólares ^{2/}	-3,0	3,2	-2,5
Estructurados	-	-	6,5
Fondos de renta fija (real)	-5,7	1,9	2,2
En nuevos soles	-1,3	2,8	3,5
En dólares	-6,3	1,7	-3,6

1/ Las cifras representan el valor de las cuotas en poder de personas naturales y empresas privadas no financieras.

2/ Tasa de interés en dólares más variación del tipo de cambio del periodo.

Fuente: Conasev y BCRP.

CUADRO 67
COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS MUTUOS

	2004	2005	2006
TOTAL	100,0	100,0	100,0
a. Valores gubernamentales	20,4	14,7	25,5
Valores del gobierno central	17,8	7,9	6,8
Valores del Banco Central	2,6	3,3	9,7
Bonos globales	--	3,5	9,0
b. Empresas del sistema financiero	45,1	40,1	32,3
Depósitos en moneda nacional	4,1	6,6	7,3
Depósitos en moneda extranjera	25,6	21,0	10,3
Bonos y acciones	14,1	9,1	12,0
c. Empresas no financieras	32,9	41,1	36,2
Bonos corporativos y titulizados	30,8	36,9	32,5
Instrumentos de corto plazo	1,7	3,6	2,6
Acciones comunes y de inversión	0,4	0,5	1,1
d. Inversiones en el exterior	1,1	1,9	5,1
e. Otros ^{1/}	0,5	2,2	0,9

1/ Incluye operaciones de reportes y operaciones de pacto.
FUENTE: Conasev.