

Liquidez y crédito

La elevación de la tasa de referencia desde niveles mínimos históricos estuvo acompañada de incrementos de encaje tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, dado el contexto de importantes flujos de capitales hacia nuestra economía.

1. Política monetaria

Durante 2010, la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú se orientó al retiro gradual del estímulo monetario implementado en 2009, en un escenario de rápida recuperación de la actividad económica interna y del resurgimiento de ingresos de capitales.

En este contexto, el Banco Central inició el incremento de la tasa de referencia, desde el nivel mínimo histórico de 1,25 por ciento hasta 3,0 por ciento en diciembre. Estos reajustes a la tasa de referencia se dieron de manera preventiva, pues no se observaron presiones inflacionarias y las expectativas se ubicaron dentro del rango de la meta de inflación.





La elevación de la tasa de referencia estuvo acompañada de incrementos de encaje tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, dado el contexto de importantes flujos de capitales hacia nuestra economía. Las medidas de encaje adoptadas durante 2010 fueron las siguientes:

- a. Se incrementó la tasa de encaje mínimo legal de 6,0 a 9,0 por ciento, con una exoneración equivalente al monto menor entre S/. 50 millones o el 5,6 por ciento del TOSE.
- b. Se elevó el requerimiento mínimo en cuenta corriente de los bancos de 1,0 a 3,0 por ciento.
- c. Se estableció la tasa de encaje marginal en moneda nacional en 12 por ciento en agosto de 2010, subiéndose posteriormente a 25 por ciento en octubre de 2010.
- d. Se elevó la tasa de encaje marginal en moneda extranjera de 30 a 55 por ciento.
- e. Se subió la tasa de encaje medio en moneda extranjera en 0,5 puntos porcentuales sobre la tasa implícita de encaje del período comprendido entre el 1 y el 31 de julio de 2010.
- f. Se elevó la tasa de encaje a depósitos de entidades financieras no residentes de 35 a 120 por ciento.
- g. Se aumentó la tasa de encaje a los adeudados de corto plazo de 35 a 75 por ciento.

CUADRO 65
EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DE ENCAJE

	Moneda nacional		Moneda extranjera				
	Tasa de encaje mínimo legal	Régimen General			Adeudados externos		
		Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tasa de encaje para no residentes	Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Corto plazo
May-06	6%			30%		30%	30%
Set-07	6%			30%		30%	0%
Mar-08	8%	15%	15%	40%		40%	0%
Abr-08	9%	20%	40%	45%		45%	0%
Jul-08	9%	25%	120%	49%		49%	9%
Oct-08	9%		120%	35%		0%	0%
Dic-08	7,5%		35%	30%		0%	0%
Mar-09	6%		35%	30%		0%	0%
Feb-10	6%		35%	30%		35%	0%
Jul-10	7%		40%	35%		40%	0%
Ago-10	8%	12%	50%	45%	0,1%	50%	0%
Set-10	8,5%	15%	120%	50%	0,2%	65%	0%
Oct-10	9%	25%	120%	55%	0,2%	75%	0%
Nov-10	9%	25%	120%	55%		75%	0%
Dic-10	9%	25%	120%	55%		75%	0%

Fuente: BCRP.

El incremento en la tasa de referencia se transmitió al resto de tasas de interés, en particular a las tasas de menor plazo y menor riesgo crediticio, contribuyendo a generar condiciones monetarias y crediticias para mantener una evolución de la demanda interna compatible con el objetivo de una inflación dentro del rango meta.

RECUADRO 6

ASIMETRÍA EN EL TRASPASO DE LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA

El traspaso mide cómo los cambios en la tasa de referencia de la política monetaria se transmiten hacia el resto de las tasas del sistema financiero, tanto de préstamos como de depósitos. Este es el resultado de la combinación de dos efectos. El primero es **el traspaso de largo plazo** y alude al efecto en términos porcentuales que, por ejemplo, tiene en la tasa comercial un incremento de 100 puntos básicos en la tasa de interés de referencia. Así, si este efecto es igual a 100 puntos básicos, entonces el *traspaso es completo*. Cuando el efecto es menor al incremento de la tasa de referencia, el *traspaso es incompleto*.

El segundo efecto es la **velocidad del traspaso**, que mide en meses el tiempo que tarda en transmitirse el choque de la política monetaria. Este indicador alude a factores que afectan el mecanismo de transmisión en el corto plazo. Cuanto mayor sea esta velocidad de ajuste, menor será el tiempo en que el traspaso de largo plazo se materialice y, en ese sentido, mayor la potencia del canal de tasas de interés.

Además de analizar si el traspaso es completo, resulta relevante indagar si existe evidencia de asimetría en él, es decir, si tiene las mismas características ante incrementos de la tasa de política monetaria o ante reducciones de la misma. Los resultados (ver cuadro) sugieren que en el caso de las tasas activas, el traspaso es más rápido cuando la tasa de referencia se incrementa. Por ejemplo, el 50 por ciento del efecto de largo plazo sobre la tasa de interés corporativa a 90 días se transmite en seis meses cuando la tasa de referencia se reduce, mientras que toma tan sólo dos meses en materializarse cuando la tasa de referencia se incrementa.

En el caso de las tasas pasivas la evidencia es mixta. Para las tasas de más corto plazo (de ahorro y de depósitos hasta 30 días), el traspaso es más rápido cuando la tasa de referencia se reduce o permanece igual, y es más lento cuando la tasa de referencia se incrementa. En contraste, para el caso de depósitos a mayores plazos (plazo de 31 a 170 días y plazo de 180 a 360 días) el traspaso es más rápido cuando la tasa de referencia se incrementa, que cuando se reduce o permanece igual.

ASIMETRÍA EN EL TRASPASO DE LAS TASAS DE INTERÉS ANTE CAMBIOS EN LA TASA DE REFERENCIA

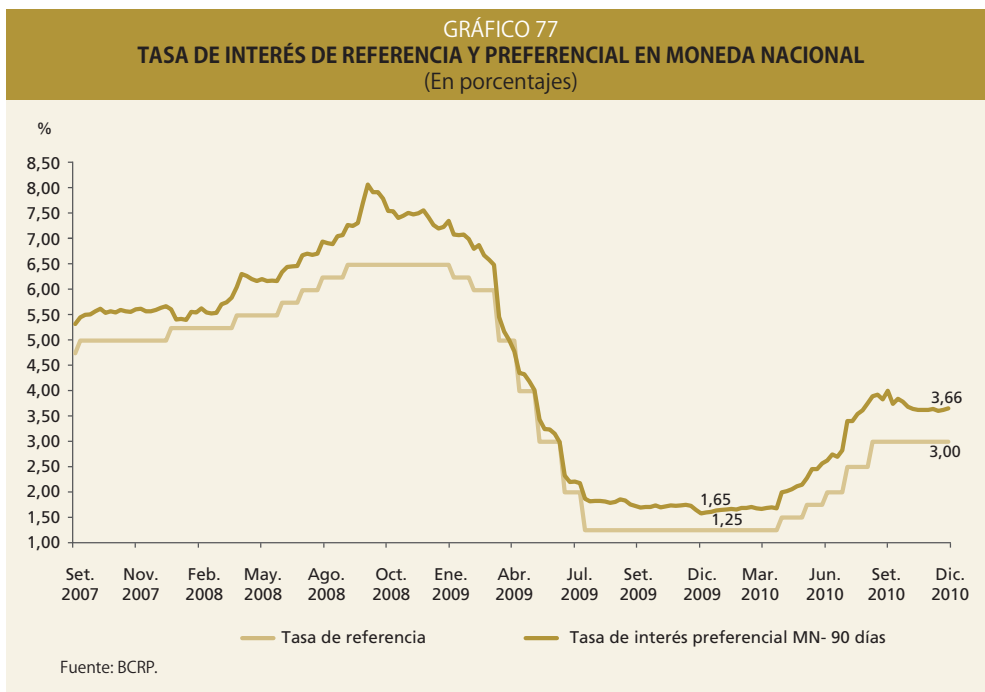
	Reducción o mantención de la tasa de referencia				Incremento de la tasa de referencia			
	Traspaso de largo plazo	Meses transcurridos para que el choque se transmita en:			Traspaso de largo plazo	Meses transcurridos para que el choque se transmita en:		
		50%	75%	90%		50%	75%	90%
Tasas activas								
Corporativa a 90 días	1,04	6,1	12,2	20,2	1,04	2,4	4,8	8,0
Préstamos a 360 días	0,68	6,0	11,9	19,8	0,68	5,1	10,2	16,9
Tasas pasivas								
Ahorro	0,46	4,0	7,9	13,2	0,46	8,9	17,8	29,5
Depósitos a 30 días	0,86	1,6	3,2	5,4	0,86	1,9	3,8	6,2
Depósitos a 180 días	0,81	1,2	7,3	12,1	0,81	2,0	4,0	6,6
Depósitos a 360 días	0,70	4,7	9,3	15,5	0,70	4,0	8,1	13,4

Fuente: BCRP.



2. Tasas de interés

Las tasas de interés en nuevos soles para el financiamiento de los clientes corporativos se incrementaron de 2,08 por ciento en mayo a 3,66 por ciento en diciembre, y las tasas de interés corporativas en dólares subieron de 1,61 a 2,14 por ciento, en el mismo periodo.



Por su parte, la tasa promedio de los préstamos en moneda nacional, FTAMN, se incrementó de 20,1 por ciento en mayo a 22,8 por ciento en diciembre. Las tasas pasivas también mostraron alzas y la de 30 días aumentó en 100 puntos básicos, de 1,2 a 2,2 por ciento, mientras que la tasa de los depósitos a más de 180 días lo hizo de 3,6 a 3,8 por ciento¹³.

CUADRO 66
TASAS DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN NUEVOS SOLES
(En porcentajes)

	2008	2009	2010
1. Interbancaria	6,5	1,2	3,0
2. Depósitos hasta 30 días	6,5	1,2	2,2
3. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	6,3	3,6	3,8
4. Activa preferencial corporativa	7,5	1,7	3,6
5. FTAMN 1/	22,5	19,3	22,8

1/ Es la tasa activa promedio de mercado de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles.
Fuente: BCRP y Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Otro factor que contribuyó al aumento de las tasas de interés, particularmente en moneda nacional, fue la mayor tasa de encaje medio, que en moneda nacional se elevó de 5,9 a 11,7 por ciento entre febrero y diciembre.

¹³ A partir de enero de 2011 y mediante Circular No. 048 -2010-BCRP, se incorporan al ámbito del Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE) las obligaciones de las sucursales en el exterior de las entidades bancarias que operan en el mercado doméstico.

CUADRO 67
EVOLUCIÓN DEL ENCAJE MEDIO GLOBAL

	Moneda nacional 1/	Moneda extranjera 2/
Mayo 2006	6,0%	29,2%
Setiembre 2007	6,0%	29,1%
Marzo 2008	8,8%	24,8%
Abril 2008	12,7%	26,2%
Julio 2008	12,7%	26,7%
Octubre 2008	1,5%	27,8%
Diciembre 2008	8,9%	27,3%
Marzo 2009	6,4%	27,3%
Febrero 2010	5,9%	27,0%
Julio 2010	7,0%	27,2%
Agosto 2010	8,4%	27,5%
Setiembre 2010 3/	9,0%	27,4%
Octubre 2010	11,0%	26,1%
Noviembre 2010	11,5%	24,7%
Diciembre 2010	11,7%	24,6%

1/ Incluye las obligaciones del régimen especial.

2/ Considera al total de obligaciones de la banca.

3/ A partir del 12 de setiembre se elevó el encaje a adeudados al exterior de corto plazo a 75%.

Fuente: BCRP.

Las tasas de interés en moneda extranjera también se han venido incrementando, evolución que estuvo vinculada al aumento en los requerimientos de encaje. Al cierre de 2010, la tasa activa corporativa en dólares subió en un punto porcentual, en comparación a diciembre de 2009 (de 1,2 a 2,1 por ciento). Igualmente, la tasa pasiva para depósitos a 30 días subió de 0,4 a 0,9 por ciento. En el caso de las tasas activas promedio, la FTAMEX se elevó de 7,2 a 7,9 por ciento entre mayo y diciembre, luego de alcanzar un valor máximo en setiembre de 8,6 por ciento.

CUADRO 68
TASAS DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES
(En porcentajes)

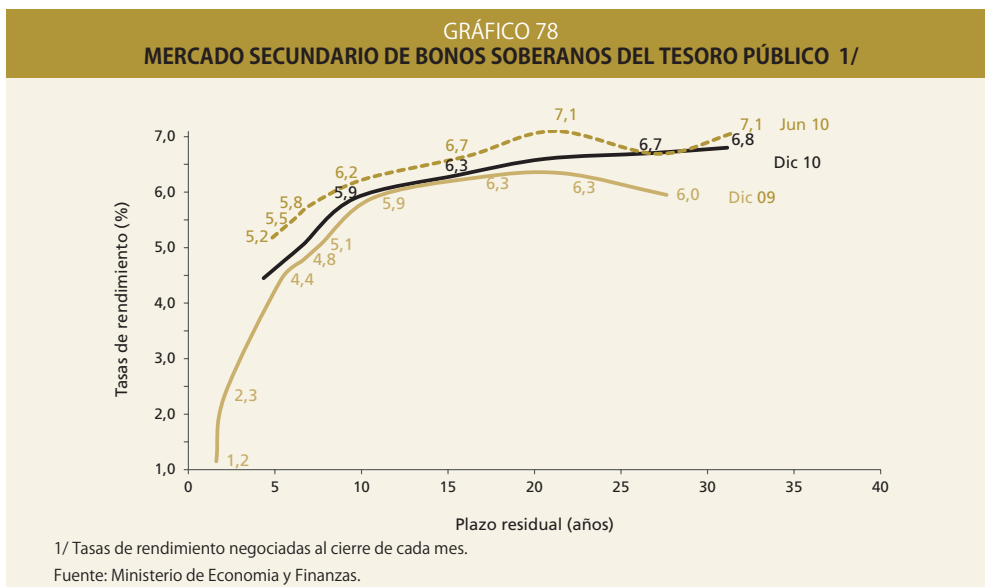
	2008	2009	2010
1. Tasa libor a 3 meses	1,8	0,3	0,3
2. Interbancaria	1,0	0,2	1,1
3. Depósitos hasta 30 días	0,9	0,4	0,9
4. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4,5	2,4	1,7
5. Activa preferencial corporativa	5,2	1,2	2,1
6. FTAMEX 1/	10,5	8,0	7,9

1/ Es la tasa activa promedio de mercado en moneda extranjera, de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles.

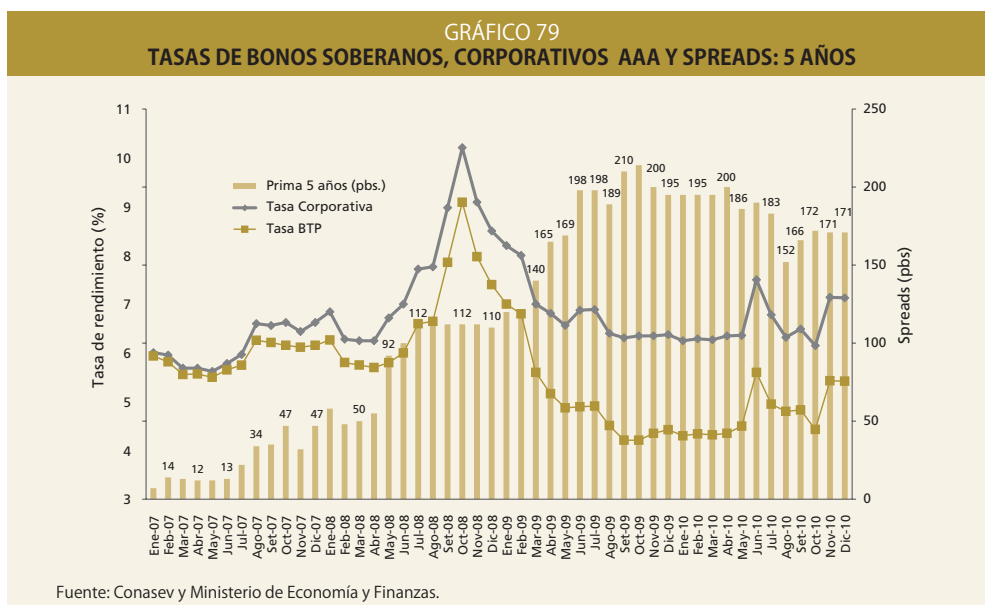
Fuente: BCRP y Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

La reversión en el incremento de las tasas en moneda extranjera está asociada a la mayor disponibilidad de liquidez en dicha moneda, así como a las acciones de las empresas bancarias para sustituir sus adeudados de corto plazo sujetos a encaje por adeudados de largo plazo no sujetos a encaje, a partir del tercer trimestre. Además, algunos bancos obtuvieron financiamiento a través de sus sucursales en el exterior, las mismas que hasta fines de 2010 no estuvieron sujetas a encaje.

Por su parte, la evolución de la curva de rendimiento de los bonos soberanos estuvo influenciada tanto por la aversión al riesgo en este mercado, dada la incertidumbre en las economías europeas con problemas de deuda, como por la posición de política monetaria del Banco Central. Estos dos factores generaron movimientos paralelos y de empinamiento de la curva de rendimiento, siendo el tramo largo el que tuvo el mayor incremento. Como resultado, los niveles de las tasas de rendimiento se incrementaron, en particular las tasas a 28 años alcanzaron a fines de 2010 el 6,8 por ciento, versus 6,0 por ciento en 2009.



Los *spreads* por riesgo cobrados a las emisiones de bonos corporativos registraron una tendencia descendente durante 2010.



3. Tipo de cambio

El Nuevo Sol se apreció 2,8 por ciento en términos nominales en 2010, pasando de S/. 2,887 a S/. 2,807 por dólar, mientras que en términos reales lo hizo en 2,1 por ciento. La evolución del tipo de cambio estuvo influenciada por la alta volatilidad en los mercados financieros internacionales tras los problemas de deuda en las economías de la periferia de la zona euro y por el ingreso de capitales a las economías emergentes. En este contexto, las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario estuvieron orientadas a reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio.

Durante 2010, el mercado cambiario doméstico enfrentó mayores presiones apreciatorias por una mayor oferta de dólares, tanto en el mercado *spot* como en el *forward*. Esta mayor oferta de dólares provino de las AFP e inversionistas no residentes, quienes pasaron de una posición demandante de US\$ 746 millones en 2009 a una posición ofertante neta de US\$ 1 975 millones en 2010.

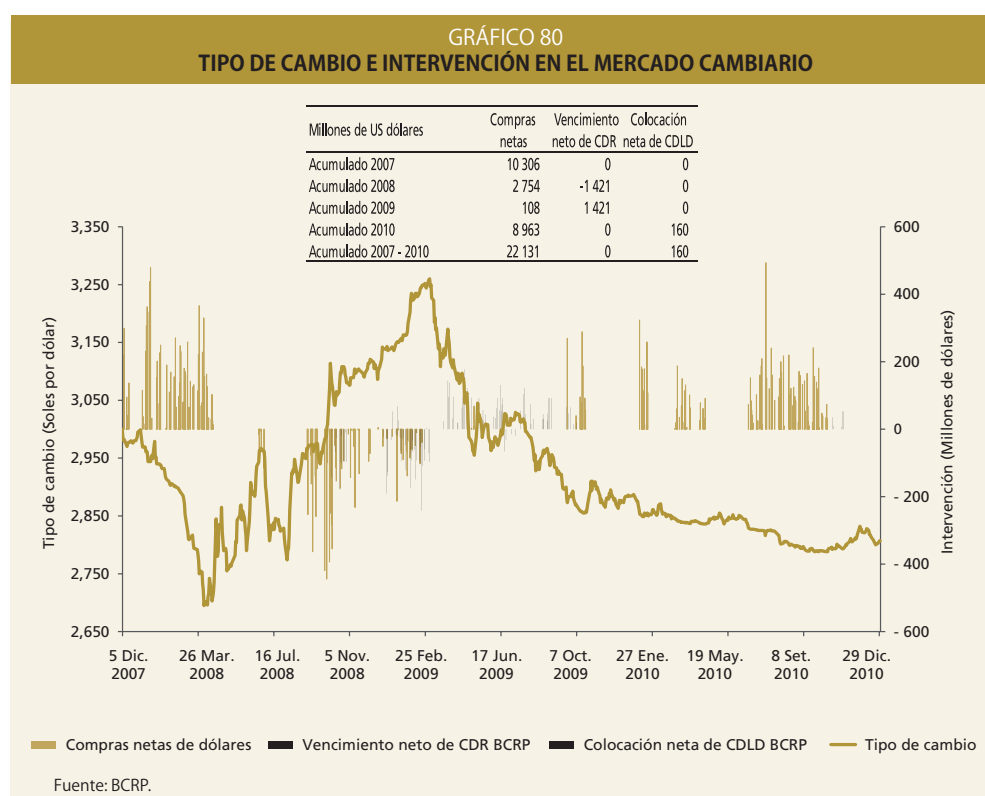
Asimismo, los agentes económicos privados locales incrementaron su oferta de dólares de US\$ 3 116 millones en 2009 a US\$ 7 841 millones en 2010. La banca, por su parte, siguió perdiendo posición de cambio generando una oferta adicional, aunque no muy distinta a la que tuvo el año anterior.

Para reducir los efectos de la mayor oferta de dólares en la volatilidad del tipo de cambio, el Banco Central intervino en el mercado cambiario comprando US\$ 8 963 millones y colocando certificados CDLD BCRP por US\$ 160 millones.

CUADRO 69 FLUJOS EN EL MERCADO CAMBIARIO (En millones de US dólares)			
	2008	2009	2010
No residentes	3 006	- 479	- 1 374
Spot	110	1 043	- 1 601
Forward	2 895	- 1 522	227
Fondos de pensiones	- 398	1 225	- 600
Spot	355	1 788	868
Forward	- 753	- 563	- 1 469
Privados	- 4 208	- 3 116	- 7 841
Banco de la Nación y financieras	- 29	1 090	1 083
Posición de cambio de la banca	296	- 249	- 391
Intervención del BCRP	1 333	1 529	9 123

1/ Positivo indica demanda y negativo oferta.
Fuente: BCRP.

Como resultado de estas operaciones, el Banco Central acumuló reservas internacionales por US\$ 10 970 millones durante 2010, un máximo histórico en el flujo de RIN, de forma que elevó su saldo de US\$ 33 135 millones en diciembre de 2009 a US\$ 44 105 millones a fines de 2010.





RECUADRO 7

REAJUSTE EN VALUACIÓN: ARTÍCULO 89 DE LA LEY ORGÁNICA DEL BCRP

Los estados financieros pueden ser herramientas útiles para el análisis cuando reflejan la gestión de la administración. Un registro inadecuado puede distorsionar la evaluación de la marcha de una entidad y del cumplimiento de sus objetivos.

El objetivo fundamental de la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú es mantener la estabilidad de precios. Para ello, utiliza la tasa de interés de referencia como principal instrumento, complementada cuando es necesario por un conjunto amplio de instrumentos, como la compra y venta de moneda extranjera, la colocación de CD-BCRPs y la subasta de depósitos. Asimismo, el Banco Central administra las reservas internacionales con criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.

Dados esos objetivos macroeconómicos, el criterio de incorporar las fluctuaciones en el valor de los activos del Banco Central en el estado de resultados podría distorsionar la correcta lectura de la gestión del mismo. Por ello, la contabilidad del Banco Central aísla el eventual impacto de las fluctuaciones transitorias en el valor de las monedas en sus principales estados financieros.

El artículo 89 de la Ley Orgánica del Banco Central (L.O.Art.89) establece que el Banco debe acreditar en una cuenta especial los reajustes en el valor en moneda nacional tanto de los activos como de los pasivos, y de ningún modo, considerar dichos reajustes como ganancias o pérdidas. Siguiendo las recomendaciones de principios contables que se aplican a nivel internacional el Banco Central registra estos reajustes de valuación en una cuenta especial del patrimonio desde diciembre de 2010.

El siguiente ejemplo sencillo, ilustra el registro contable de la fluctuación en el valor de las monedas de reserva, utilizando la cuenta L.O. Art. 89. Supongamos que el Banco Central tiene activos y pasivos en soles y dólares, y que el tipo de cambio al que es valuado el balance es de S/. 1,0. Adicionalmente, asumamos que el Banco tiene activos por US\$ 100, pasivos por S/. 80 y un patrimonio por S/. 20 (capital de S/. 10 y utilidades por S/. 10).

Tipo de cambio: S/. 1,0

Activos:	S/. 100	Pasivo:	S/. 80
en dólares	US\$ 100		
		Patrimonio:	S/. 20
		- Capital	S/. 10
		- Utilidades	S/. 10
		- L.O. Art. 89	S/. 0

Si el tipo de cambio se elevara a S/. 1,5 por US dólar, el activo expresado en Nuevos Soles aumentaría su valor en S/. 50, *ceteris paribus*, a pesar de que su valor en la moneda original no se ha modificado, pues sigue siendo US\$ 100. De acuerdo con la norma en cuestión, esta diferencia en el valor de los activos del Banco se debe registrar en una cuenta especial en el patrimonio, puesto que de este modo el aumento en el activo es contrarrestado con un aumento por el mismo monto en el patrimonio. Las utilidades del Banco Central no se incrementan por el aumento en el valor de los activos.

Si se hace el mismo ejercicio con un tipo de cambio que se reduce a S/. 0,5 por US dólar, *ceteris paribus*, la diferencia en el valor de los activos es ahora negativa en S/. 50, con lo cual la cuenta especial se torna negativa. En este caso, las utilidades no son afectadas por la reducción en el tipo de cambio.

A pesar de lo simple del ejemplo anterior, ilustra muy bien dos puntos: a) la lógica del registro de la cuenta L.O. Art. 89, de aislar el estado de resultados de fluctuaciones transitorias en el valor de las monedas de activo de reserva y b) lo volátil que puede ser dicha cuenta, pues pasa de un saldo positivo de S/. 50 a uno negativo de S/. 50, cuando el tipo de cambio fluctúa entre S/. 0,5 y S/. 1,5, respectivamente.

Si bien es cierto que el efecto de la fluctuación en el valor de las monedas no afecta la cuenta de resultados del Banco Central, las ganancias o pérdidas de estos valores de reservas derivadas de ventas definitivas de los mismos sí se registran en la cuenta de resultados y, por lo tanto, afectan el estado de ganancias y pérdidas del Banco.

En suma, la cuenta L.O. Art. 89, permite aislar las fluctuaciones transitorias en el valor de las monedas del estado de ganancias y pérdidas del Banco, haciendo compatible esta modalidad de registro con los objetivos de la gestión de la política monetaria.

4. Agregados monetarios y crediticios

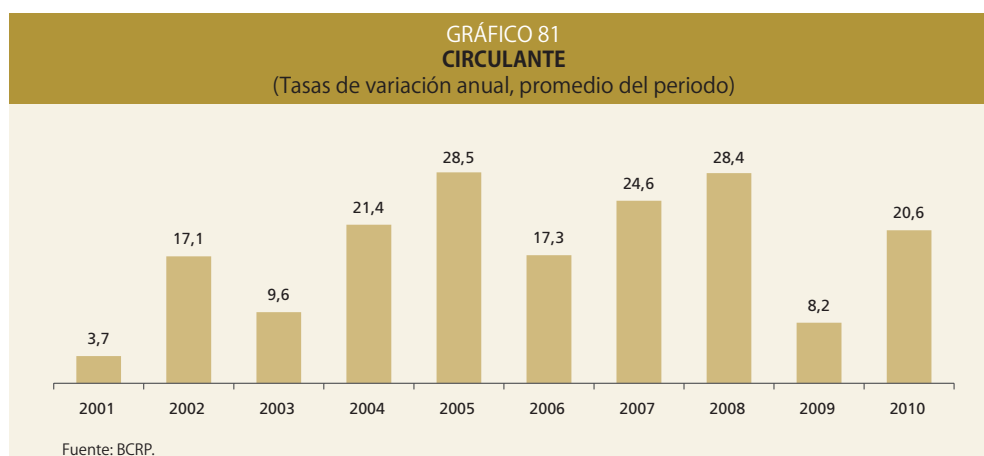
Los agregados monetarios y crediticios continuaron creciendo gracias a la recuperación del ritmo de actividad económica tras la leve desaceleración observada en 2009 por el efecto de la crisis internacional.

La liquidez total aumentó 22,7 por ciento. La liquidez en moneda nacional subió 30,5 por ciento, crecimiento mayor que el del componente en dólares (11,8 por ciento), con lo que la dolarización de este agregado disminuyó de 42,1 por ciento en diciembre 2009 a 37,8 por ciento en diciembre de 2010.

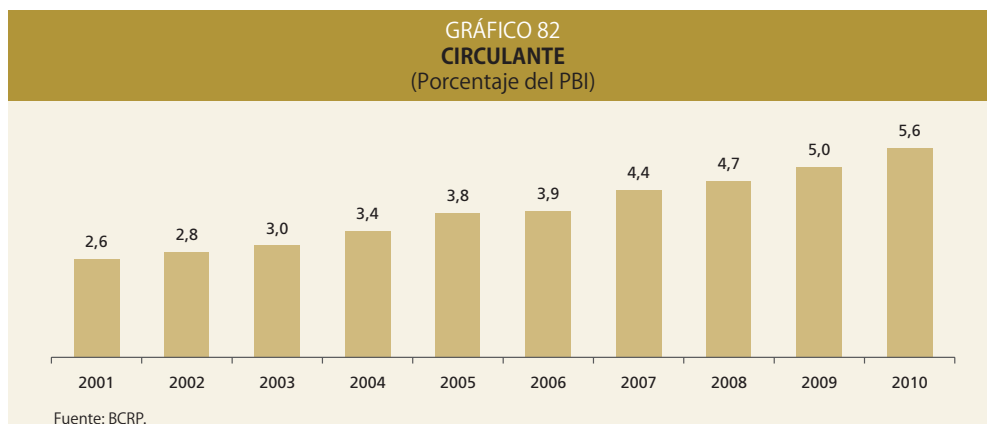
El crédito al sector privado se incrementó 21,0 por ciento en el mismo período, observándose un crecimiento similar en ambas monedas: 21,2 por ciento en soles y 20,8 por ciento en dólares. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó desde 47,6 por ciento al cierre de 2009 a 46,8 por ciento a finales de 2010.

4.1 Circulante

En el año, el saldo promedio diario del circulante ascendió a S/. 19 956 millones, lo que representó un crecimiento de 20,6 por ciento con respecto al promedio del año anterior. En un entorno de crecimiento de la actividad económica sin mayores presiones inflacionarias, y un menor grado de dolarización de los depósitos y del crédito, la demanda por circulante continuó subiendo más rápidamente de lo que lo hizo el producto. El circulante aumentó de 5,0 por ciento del PBI en el año 2009 a 5,6 por ciento del PBI en 2010.



Con información a fin de período, el circulante creció en S/. 4 890 millones en 2010 y tuvo como principales fuentes de expansión a las operaciones cambiarias del BCRP (S/. 25 362 millones o US\$ 9 010 millones), que fueron parcialmente esterilizadas mediante operaciones de mercado abierto (S/. 10 343 millones) y los mayores depósitos del sector público (S/. 5 720 millones). Adicionalmente, se registraron mayores depósitos de encaje por S/. 5 770 millones, luego de incrementos en el requerimiento de encaje como parte de las medidas de retiro gradual del estímulo monetario.



El total de operaciones cambiarias permitió un incremento neto de divisas por US\$ 9 010 millones, principalmente por compras en Mesa de Negociación (US\$ 8 963 millones), en un contexto de volatilidad cambiaria por persistentes flujos de capitales de corto plazo.

**CUADRO 70
OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
(En millones de nuevos soles)**

	2008	2009	2010
I. OPERACIONES CAMBIARIAS	311	-562	25 362
(Millones de US\$)	488	- 48	9 010
1. Operaciones en Mesa de Negociación	2 754	108	8 963
2. Sector público	- 2 316	- 261	- 50
3. Otros	50	105	96
II. ACTIVO INTERNO NETO	2 167	2 467	- 20 472
1. Depósitos públicos	- 6 644	2 561	- 5 720
2. Compra temporal de títulos valores	5 412	- 5 412	0
3. Certificados de Depósito BCRP	13 737	- 6 399	14 091
4. Certificados de Depósito Reajustables BCRP	- 4 425	4 425	0
5. Certificados de Depósito BCRP con negociación restringida	- 6 483	6 483	0
6. Certificados de depósito liquidables en dólares del BCRP	0	0	- 450
7. Certificados de depósito con tasa variable del BCRP	0	0	- 3 196
8. Depósitos a plazo	0	0	- 20 788
9. Depósitos overnight	- 3	- 819	163
10. Encaje en moneda nacional	- 2 053	668	- 5 770
11. Resto	2 626	961	1 198
III. CIRCULANTE	2 478	1 905	4 890
Nota: Saldos fin de periodo			
- CD BCRP	7 721	14 121	30
- CDR BCRP	4 465	0	0
- CD BCRP con negociación restringida	6 483	0	0
- CDLD BCRP	0	0	450
- CDV BCRP 1/	0	0	3 207
- Depósitos a plazo (DP BCRP)	0	0	20 788
- Depósitos públicos	23 568	21 006	26 726

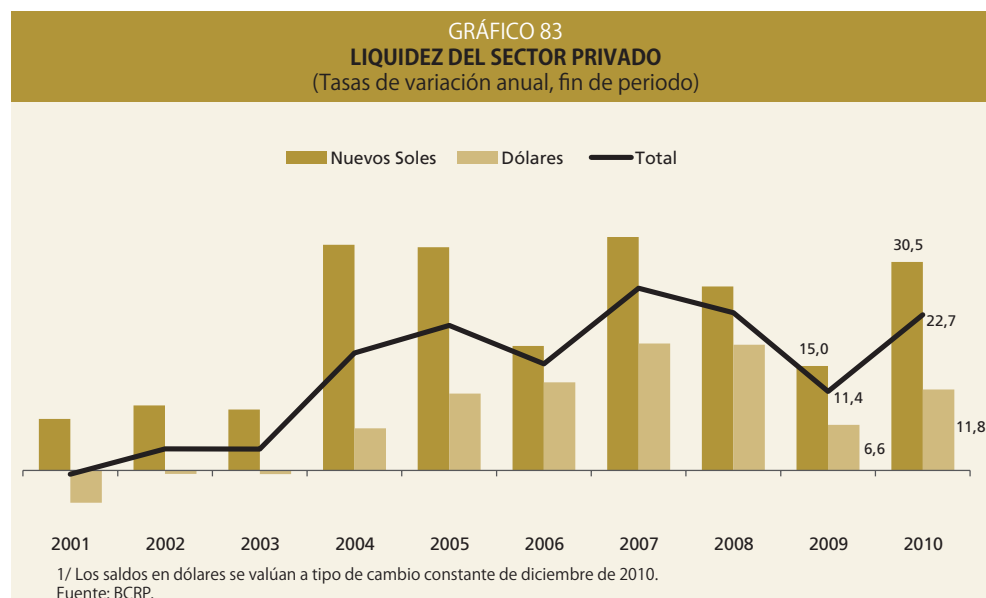
1/ Incluye el reajuste del saldo por variaciones de la tasa de referencia del BCRP.
 Nota:
 CD BCRP: Certificado de depósito
 CDR BCRP: Certificado de depósito reajutable al tipo de cambio
 CDLD BCRP: Certificado de depósito liquidable en dólares
 CDV BCRP: Certificado de depósito reajutable a la tasa de interés de referencia.
 Fuente: BCRP.

Las mayores intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario ocurrieron en el primer trimestre y en el tercero, con compras de dólares por US\$ 2 340 millones y US\$ 5 556 millones, respectivamente. El saldo de los certificados de depósito (CD BCRP) se duplicó durante los primeros nueve meses, pasando de S/. 14 121 millones al cierre de 2009 a S/. 29 768 millones a fines de setiembre debido a la necesidad de esterilizar los excesos de liquidez de la banca por las compras de moneda extranjera. Desde octubre, el BCRP utilizó sus nuevos mecanismos de esterilización monetaria. Así, en primer lugar, las colocaciones de CD BCRP fueron sustituidas por subastas de depósitos a plazo (DP BCRP), llegándose a colocar S/. 20 788 millones de estos depósitos en el cuarto trimestre.

Asimismo, se inició la colocación de los certificados de depósitos a tasa variable (CDV BCRP) cuyo rendimiento varía en función a la tasa de referencia del Banco Central. La colocación de CDV BCRP en el cuarto trimestre fue de S/. 3 196 millones, a plazos entre tres y seis meses. Finalmente se subastaron los certificados liquidables en dólares (CDLD BCRP), mecanismo que puede reducir en parte las necesidades de compra de dólares en situaciones de volatilidad cambiaria. El BCRP colocó CDLD BCRP por S/. 450 millones entre octubre y diciembre de 2010.

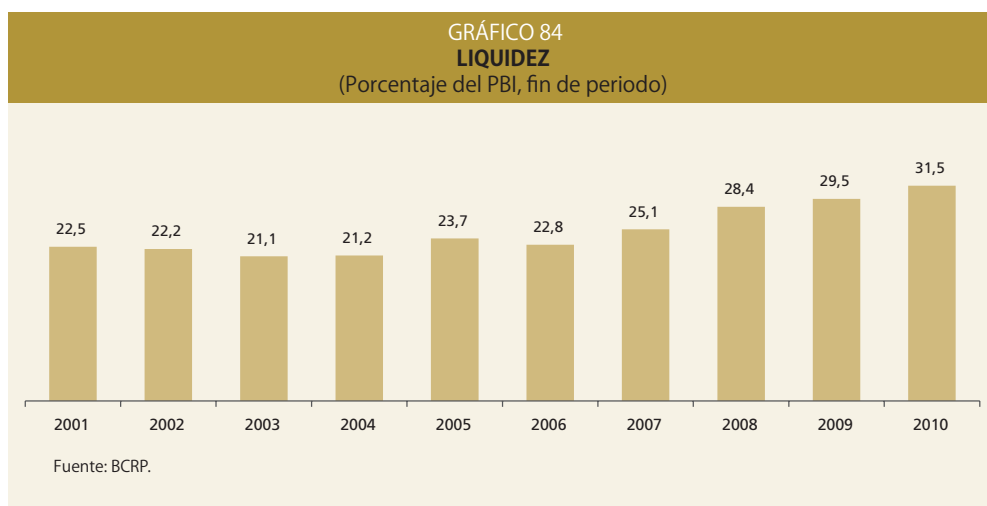
4.2 Liquidez

La tasa de crecimiento de la liquidez fue de 22,7 por ciento, mayor que la registrada el año previo (11,4 por ciento), producto de la recuperación de la actividad económica y los mayores niveles de financiamiento externo. Como porcentaje del PBI, el nivel de liquidez se situó en 31,5 por ciento, casi dos puntos por encima de la cifra registrada el año previo (29,5 por ciento).



El crecimiento del saldo promedio de la liquidez en soles fue de 26,0 por ciento. Esta evolución obedeció a la expansión del PBI nominal de 13,7 por ciento, la caída de la velocidad de circulación de 9,8 por ciento y una disminución del multiplicador de 0,4 por ciento.

La preferencia por la moneda doméstica está indicada por la continua disminución de la velocidad de circulación, siguiendo la tendencia iniciada en 2001. La disminución de 0,4 por ciento del multiplicador promedio fue resultado principalmente del incremento de la tasa media de encaje de 9,9 por ciento en 2009 a 11,6 por ciento en 2010, luego de los aumentos en el requerimiento de encaje. Este efecto fue parcialmente contrarrestado por la disminución de la preferencia por circulante, que pasó de 28,8 por ciento en 2009 a 27,6 por ciento en 2010.



CUADRO 71
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
(Datos de fin de periodo)

	Saldos en millones de nuevos soles			Variaciones %	
	2008	2009	2010	2009	2010
Circulante	17 336	19 241	24 131	11,0	25,4
Dinero	28 852	33 048	42 583	14,5	28,8
Depósitos totales 1/	81 700	91 164	111 851	11,6	22,7
En soles	38 690	45 297	60 313	17,1	33,2
En dólares (Millones de US\$)	15 306	16 322	18 341	6,6	12,4
Liquidez 1/	100 117	111 509	136 843	11,4	22,7
En soles	56 742	65 282	85 171	15,0	30,5
En dólares (Millones de US\$)	15 436	16 451	18 388	6,6	11,8

1/ Los saldos en dólares se valúan a un tipo de cambio constante de diciembre de 2010.
Fuente: BCRP.

Por tipo de depositante, crecieron más los depósitos de las personas jurídicas (30,8 por ciento) que de las personas naturales (13,1 por ciento), al igual que el año previo.

CUADRO 72
DEPÓSITOS POR TIPO DE DEPOSITANTE

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2008	2009	2010	2009	2010
Personas naturales	52 036	51 612	58 398	-0,8	13,1
Personas jurídicas	34 715	40 857	53 453	17,7	30,8
TOTAL	86 751	92 469	111 851	6,6	21,0

1/ Saldos valuados a tipo de cambio corriente.
Fuente: SBS y balances de empresas.

La liquidez en nuevos soles aumentó en todas sus modalidades. El circulante creció 25,4 por ciento y los depósitos 33,2 por ciento. Entre las tres modalidades de depósito, la que más aumentó fue la de depósitos a plazo en soles (34,7 por ciento), seguida muy de cerca por los depósitos a la vista (33,6 por ciento).

CUADRO 73
LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2008	2009	2010	2009	2010
Circulante	17 336	19 241	24 131	11,0	25,4
Depósitos	38 690	45 297	60 313	17,1	33,2
Depósitos a la vista	11 516	13 807	18 452	19,9	33,6
Depósitos de ahorro	11 667	13 824	18 069	18,5	30,7
Depósitos a plazo	15 506	17 666	23 792	13,9	34,7
Valores y otros	717	744	727	3,8	-2,2
TOTAL	56 742	65 282	85 171	15,0	30,5

Fuente: BCRP.

En cambio, la liquidez en dólares en cambio, subió principalmente en el segmento de depósitos a la vista que las personas y empresas reservan para fines de transacciones (24,0 por ciento). Los activos de valor en dólares, que son los depósitos a plazo, aumentaron a una tasa mucho menor, de 5,3 por ciento.

CUADRO 74
LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2008	2009	2010	2009	2010
Depósitos	15 306	16 322	18 341	6,6	12,4
Depósitos a la vista	4 042	4 589	5 691	13,5	24,0
Depósitos de ahorro	3 365	4 052	4 559	20,4	12,5
Depósitos a plazo	7 899	7 681	8 091	-2,8	5,3
Valores y otros	130	128	47	-1,0	-63,3
TOTAL	15 436	16 451	18 388	6,6	11,8

Fuente: BCRP.

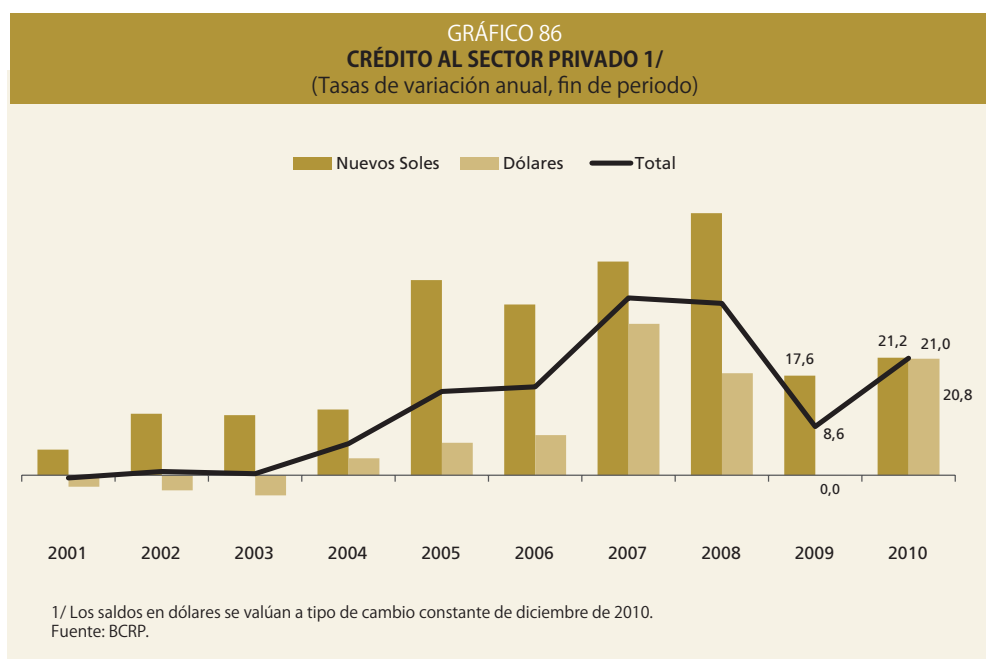
Siguiendo la tendencia de la última década, el coeficiente de dolarización de la liquidez se redujo desde un nivel de 42,1 por ciento en diciembre de 2009 hasta 37,8 por ciento en diciembre de 2010. Asimismo, la dolarización de los depósitos (concepto que excluye el circulante) disminuyó desde 51,0 por ciento en 2009 hasta 46,1 por ciento en 2010.

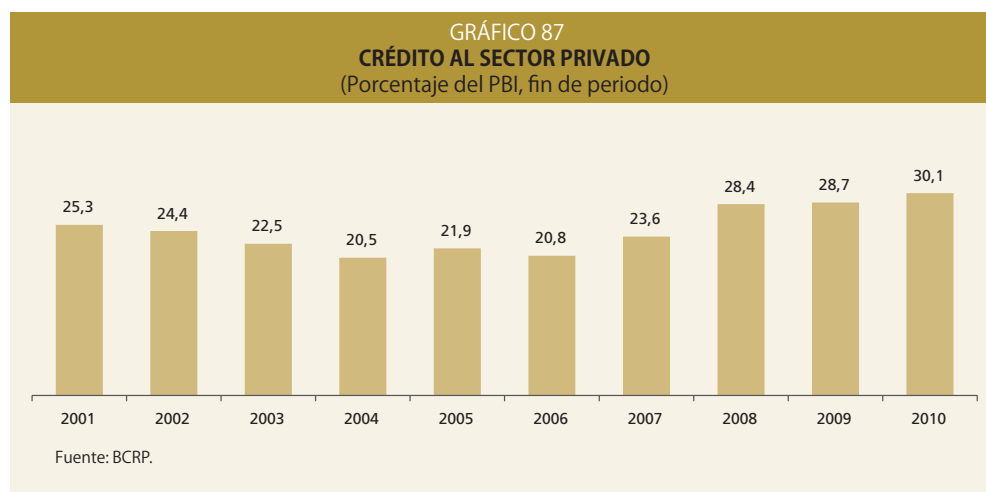


4.3 Crédito al sector privado

El crédito total al sector privado creció a una tasa de 21,0 por ciento, superior a la observada en 2009 (8,6 por ciento). Estas cifras incluyen los créditos que los bancos locales transfieren a sus sucursales en el exterior y que contablemente figuran como créditos de dichas sucursales.

El mayor crecimiento del crédito al sector privado durante el año obedeció al mayor dinamismo de la actividad económica interna y a la mejora de la situación financiera internacional que permitió a los bancos obtener un mayor flujo de créditos del exterior. La tasa de aumento del crédito al sector privado en soles fue de 21,2 por ciento (17,6 por ciento en 2009), muy similar a la del crédito en dólares (20,8 por ciento). El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 47,6 a 46,8 por ciento entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010.





Por tipo de prestatario, el crédito a empresas creció 21,9 por ciento a lo largo del año, superando la tasa de crecimiento registrada el año previo (7,3 por ciento). El crédito a personas naturales, por su lado, aumentó 19,2 por ciento (11,5 por ciento en 2009) siendo el crédito hipotecario el segmento de mayor expansión (23,3 por ciento).

CUADRO 75
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2008	2009	2010	2009	2010
Créditos a empresas	67 520	72 436	88 317	7,3	21,9
Créditos a personas	32 051	35 731	42 584	11,5	19,2
Consumo	20 780	22 670	26 486	9,1	16,8
Hipotecario	11 271	13 061	16 098	15,9	23,3
TOTAL	99 572	108 167	130 901	8,6	21,0

1/ Los saldos en dólares se valúan a un tipo de cambio constante de diciembre de 2010.
Fuente: BCRP.

Por sector económico, dentro del ámbito del crédito empresarial, el mayor incremento estuvo en los sectores de comercio (S/. 4 099 millones), actividades inmobiliarias (S/. 4 043 millones) e industria manufacturera (S/. 3 564 millones). Estos tres sectores concentraron el 74 por ciento de la demanda de créditos empresariales a lo largo del año.



CUADRO 76
SOCIEDADES DE DEPÓSITO: CRÉDITOS POR SECTOR ECONÓMICO, TOTAL 1/
(En millones de nuevos soles)

	Saldos			Flujos		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	2 645	3 159	3 715	916	514	556
Pesca	1 186	1 348	1 392	- 93	162	44
Minería	3 996	3 776	4 183	1 195	- 220	407
Industria Manufacturera	17 016	16 854	20 418	2 655	- 162	3 564
Electricidad, Gas y Agua	3 016	3 886	4 586	749	870	700
Construcción	1 954	1 813	2 301	594	- 141	488
Comercio	15 891	16 338	20 437	5 094	447	4 099
Hoteles y Restaurantes	1 150	1 577	1 821	320	427	244
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	5 844	6 331	8 463	2 324	487	2 132
Act. Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	4 995	5 279	9 322	1 300	284	4 043
Resto	9 827	12 074	11 679	1 563	2 247	- 395
TOTAL	67 520	72 436	88 317	16 617	4 916	15 881

1/ Los saldos en dólares se valúan a un tipo de cambio constante de diciembre de 2010.
Fuente : Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

En moneda nacional, el aumento de 21,2 por ciento del crédito al sector privado reflejó principalmente el mayor crédito a personas naturales que creció 22,7 por ciento (17,0 por ciento el año previo). Los créditos dirigidos a empresas subieron 19,8 por ciento (18,2 por ciento en 2009). Entre los créditos a personas naturales destacaron los hipotecarios en soles, que se expandieron 37,9 por ciento.

CUADRO 77
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	2008	2009	2010	2009	2010
Créditos a empresas	26 998	31 902	38 214	18,2	19,8
Créditos a personas	21 834	25 543	31 351	17,0	22,7
Consumo	17 935	19 968	23 664	11,3	18,5
Hipotecario	3 899	5 575	7 687	43,0	37,9
TOTAL	48 832	57 445	69 565	17,6	21,2

Fuente: BCRP.

CUADRO 78
DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO HIPOTECARIO
(En porcentajes)

2001	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
94,0	94,0	94,2	94,8	95,1	95,1	88,1	79,4	67,9	58,0	52,3

Fuente: BCRP.

El crédito al sector privado en moneda extranjera, que se mantuvo estancado durante 2009, se expandió 20,8 por ciento en 2010, impulsado por bajas tasas de interés internacionales y las expectativas de apreciación del sol. Esta recuperación del crédito en moneda extranjera fue mucho más pronunciada en el segmento dirigido a empresas, en cuyo caso creció 23,5 por ciento (valor que incluye las colocaciones de las sucursales del exterior de los bancos locales). El crédito a personas naturales en dólares aumentó 10,2 por ciento, principalmente en el segmento hipotecario cuyos créditos subieron 12,3 por ciento. En los años previos, esos préstamos habían tenido una evolución muy moderada.

CUADRO 79
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento	
	2008	2009	2010	2009	2010
Créditos a empresas	14 421	14 425	17 808	0,0	23,5
Créditos a personas	3 636	3 626	3 997	-0,3	10,2
Consumo	1 013	961	1 004	-5,1	4,5
Hipotecario	2 624	2 664	2 993	1,5	12,3
TOTAL	18 057	18 051	21 806	0,0	20,8

Fuente: BCRP.

Al igual que la liquidez, el crédito al sector privado continuó disminuyendo sus niveles de dolarización. Comparado con diciembre de 2009, dicho coeficiente se redujo de 47,6 por ciento hasta 46,8 por ciento (0,8 puntos porcentuales). El crédito a empresas que incluye las colocaciones de las sucursales del exterior de los bancos locales alcanzó un nivel de dolarización de 56,8 por ciento similar al año previo (56,6 por ciento). El crédito a personas, en cambio, bajó su nivel de dolarización de 29,1 por ciento en 2009 hasta 26,5 por ciento en 2010.

GRÁFICO 88
DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(En porcentajes)



Fuente: BCRP.

5. Indicadores financieros

Los indicadores financieros de las empresas bancarias tuvieron una ligera mejora durante el año, habiéndose superado los efectos de la crisis internacional del año 2008. El coeficiente de cartera atrasada disminuyó de 1,6 por ciento en diciembre de 2009 a 1,5 por ciento en diciembre de 2010. Asimismo el nivel de cobertura de la cartera morosa subió de 139,4 por ciento a 141,9 por ciento en dicho período. La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se redujo de 24,5 por ciento en el 2009 a 24,2 por ciento en 2010, mientras que la rentabilidad de los activos (ROA) aumentó de 2,3 a 2,4 por ciento.



CUADRO 80
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(En porcentajes)

	2008	2009	2010
Cartera atrasada / colocaciones brutas	1,3	1,6	1,5
Cartera de alto riesgo / colocaciones brutas	2,2	2,7	2,6
Provisión para colocaciones / cartera de alto riesgo	151,4	139,4	141,9
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	31,1	24,5	24,2

1/ Créditos vencidos y en cobranza judicial.

2/ La cartera de alto riesgo es igual a la cartera atrasada más la cartera refinanciada y reestructurada.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Con relación a las empresas financieras no bancarias, hubo un leve incremento de los índices de morosidad aunque los ratios de provisiones se mantuvieron por encima del 100 por ciento. El coeficiente de cartera atrasada de las cajas municipales aumentó de 5,0 a 5,1 por ciento, el de las cajas rurales de 4,0 a 4,6 por ciento y el de las Edpymes de 4,5 a 5,1 por ciento. En las empresas financieras, por el contrario, este coeficiente disminuyó de 4,5 por ciento a 3,8 por ciento.

CUADRO 81
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO BANCARIAS 1/
(En porcentajes)

	2008	2009	2010
Cartera atrasada / colocaciones brutas			
Empresas financieras	2,3	4,5	3,8
Cajas municipales	3,9	5,0	5,1
Cajas rurales	3,8	4,0	4,6
Edpymes	3,6	4,5	5,1
Provisión para colocaciones / cartera de alto riesgo			
Empresas financieras	151,1	124,9	132,8
Cajas municipales	119,2	105,1	108,2
Cajas rurales	104,0	91,3	96,7
Edpymes	129,6	106,7	105,7

1/ Créditos vencidos y en cobranza judicial.

2/ La cartera de alto riesgo es igual a la cartera atrasada más la cartera refinanciada y reestructurada.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

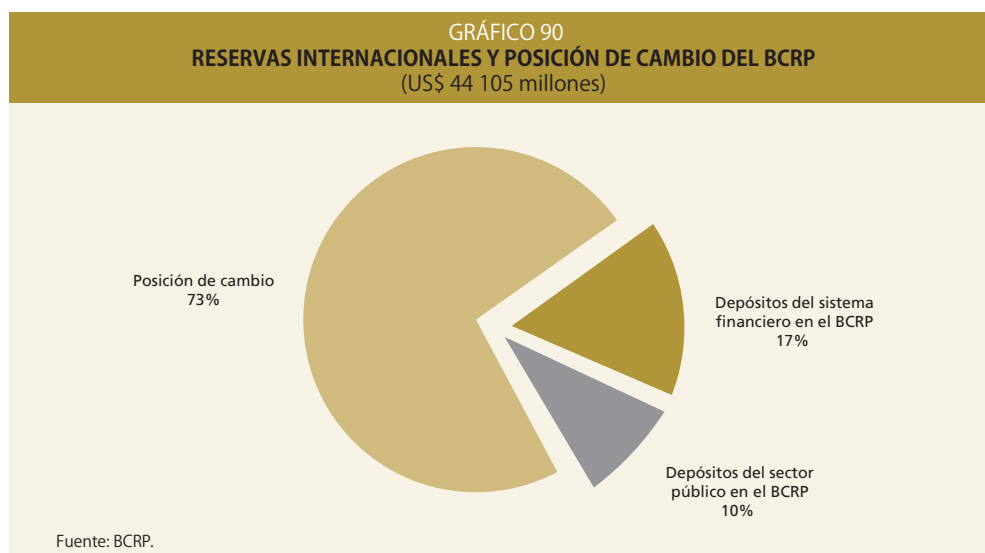
6. Reservas internacionales

Las reservas internacionales (RIN) del Banco Central crecieron en US\$ 10 970 millones durante 2010, alcanzando un saldo de US\$ 44 105 millones al cierre del año. La acumulación de las RIN obedeció principalmente al aumento de las operaciones cambiarias por US\$ 9 010 millones, al rendimiento neto del portafolio de las inversiones de los activos de reservas internacionales por US\$ 670 millones y a los mayores depósitos en dólares de las entidades financieras en el BCRP por US\$ 1 473 millones, en un contexto de mayores encajes en dólares establecidos por regulación monetaria.

El flujo de las operaciones cambiarias en el año 2010 fue de US\$ 9 010 millones y estuvo explicado por las compras netas de divisas en Mesa de Negociación por US\$ 8 963 millones y las compras de dólares por la colocación de los certificados de depósito liquidables en dólares o CDLD BCRP por US\$ 161 millones, las cuales superaron los vencimientos de las operaciones de compra temporal de moneda extranjera o *swaps* vigentes al cierre de 2009 (US\$ 102 millones), y las ventas de divisas al sector público (US\$ 50 millones).



La posición de cambio del Banco Central aumentó en US\$ 9 434 millones durante el año, alcanzando un saldo de US\$ 32 422 millones al cierre de 2010. La participación de la posición de cambio respecto de las RIN creció en cinco puntos porcentuales, de 69 por ciento a 74 por ciento, entre 2009 y 2010. Las otras fuentes de fondos que explican la composición de las RIN fueron los depósitos en dólares del sistema financiero en el BCRP (17 por ciento) y los depósitos en dólares del sector público (13 por ciento).



6.1. Administración de las reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas, también denominadas activos internacionales de reserva, alcanzaron al cierre del año 2010 un nivel de US\$ 44 150 millones, monto superior en US\$ 10 975 millones al del año anterior.

El aumento de las reservas internacionales permitió que los indicadores de liquidez internacional se mantuvieran en niveles similares a los del año anterior. De este modo, las reservas internacionales netas a fines de 2010, equivalen a 18,4 meses de importaciones, 5,6 veces los pasivos externos de corto plazo y 3,7 veces el saldo de la emisión primaria.



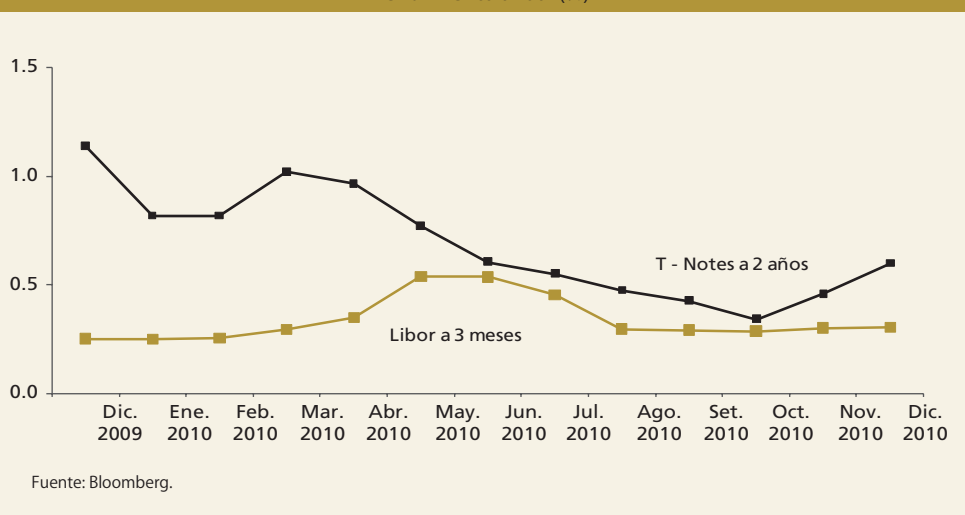
CUADRO 82
ELEVADO NIVEL DE RESERVAS INTERNACIONALES FORTALECE LA POSICIÓN DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL DEL PERÚ

RIN EN US\$ 44,1 mil millones	<ul style="list-style-type: none"> - 5,6 veces la deuda a 1 año (deuda de corto plazo más amortización de deuda de largo plazo). - 3,7 veces la emisión primaria. - 18,4 meses de importaciones.
-------------------------------	---

La actividad económica en los Estados Unidos y la Eurozona se recuperó en 2010, aunque sin alcanzar los niveles previos a la crisis. En el caso de la economía de los Estados Unidos, se observó una relativa recuperación y mejoría en las condiciones crediticias, aunque los mercados laboral y de vivienda continuaron deprimidos.

La Reserva Federal consideró prudente mantener sin variación su tasa de referencia entre 0 por ciento y 0,25 por ciento y complementar esta política de expansión monetaria con una segunda etapa de adquisición de activos financieros, *Quantitative Easing*, lo que influyó en el bajo nivel de la tasa Libor. Por su parte, los rendimientos de los títulos del Tesoro de los Estados Unidos disminuyeron desde comienzos de año debido a la mayor demanda en su calidad de activos de refugio, principalmente.

GRÁFICO 91
LIBOR A 3 MESES Y T - NOTES DE ESTADOS UNIDOS A 2 AÑOS
Rendimiento anual (%)



La crisis de deuda de algunos países de la Eurozona se agravó, lo que generó dudas sobre la capacidad para atender sus obligaciones crediticias. El Banco Central Europeo decidió no modificar la tasa de interés de referencia de 1 por ciento.

En este contexto, el BCRP consideró necesario continuar aplicando una política de gestión conservadora, caracterizada por criterios estrictos para la colocación de depósitos en bancos del exterior, inversiones diversificadas en valores de la más alta calidad crediticia, y una posición neutral en términos de duración respecto al portafolio de referencia, con algunas desviaciones tácticas cuando las circunstancias fueron propicias para mejorar el rendimiento del portafolio.

Cabe mencionar que la política de inversión de las reservas internacionales considera prioritario preservar el capital y garantizar la liquidez de las mismas. Una vez satisfechas dichas condiciones, se busca maximizar el rendimiento de los activos internacionales. En general, la administración de los activos internacionales guarda estrecha relación con las características de las fuentes de dichos recursos, en términos de valor, moneda, plazo y volatilidad. De esta manera, se quiere minimizar los riesgos de mercado que pudieran afectar el valor y la disponibilidad de los recursos encargados a la administración del Banco.

6.2 Composición de los Activos Internacionales de Reserva

A fines de 2010, el 69 por ciento de los activos internacionales de reserva se encontraba invertido en valores líquidos de alta calidad crediticia, el 24 por ciento en bancos del exterior de primer orden, y el restante 7 por ciento en oro y otros activos. La cartera de valores está compuesta por títulos de deuda emitidos por emisores soberanos, organismos supranacionales o entidades públicas extranjeras con calificativos crediticios de largo plazo iguales o superiores a AA-.

Los activos internacionales de reserva generaron un rendimiento de S/. 1 976 millones en el ejercicio 2010, disminuyendo con respecto al año anterior por la evolución del mercado financiero, en el que se registraron menores tasas de interés para las inversiones.

CUADRO 83 ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA (Millones de US\$)				
Rubro	Diciembre de 2009		Diciembre de 2010	
	Monto	%	Monto	%
Depósitos en el exterior	5 795	17,5	10 777	24,4
Valores	24 750	74,6	30 392	68,8
Oro	1 218	3,7	1 565	3,5
Otros 1 /	1 412	4,3	1 417	3,2
TOTAL	33 175	100,0	44 150	100,0

1/ Incluye aporte al FLAR y saldos activos por Convenios Internacionales.
Fuente: BCRP.

Los activos internacionales de reserva líquidos¹⁴ alcanzaron un nivel de US\$ 42 766 millones al cierre del año. Con relación a la estructura por monedas, disminuyó la participación de monedas distintas al dólar de los Estados Unidos. Respecto a la calidad de la cartera, un 76 por ciento se mantiene en entidades con un calificativo crediticio de largo plazo de **AAA**, y el resto mayoritariamente en entidades con calificativo entre **AA+** y **AA-**. La duración promedio durante el año del portafolio de inversiones fue 1,19 años.

¹⁴ Activos fácilmente negociables en los mercados financieros internacionales, por lo que se excluye de los activos internacionales de reserva los aportes de capital a organismos internacionales como el FLAR, los aportes y fondos fiduciarios con el FMI, los saldos activos por convenios internacionales y las tenencias de oro en las bóvedas del banco.



CUADRO 84
COMPOSICIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS INTERNACIONALES
(Estructura porcentual)

	Diciembre de 2009	Diciembre de 2010
1) Por monedas y oro	100	100
US\$	80	82
Otras monedas	18	16
Oro	2	2
2) Por plazo al vencimiento	100	100
0-3 meses	37	43
3-12 meses	19	9
> 1 año	44	48
3) Por calificativo de largo plazo	100	100
AAA	86	76
AA+/AA/AA-	11	17
A+	3	7

Fuente: BCRP.

7. Ahorro financiero y mercado de capitales

El ahorro financiero incluye el total de activos de las empresas y hogares en el sistema financiero, bajo la forma de depósitos de ahorro, depósitos a plazo, valores, participaciones de fondos mutuos, seguros de vida y aportes a fondos privados de pensiones.

El ahorro financiero se incrementó en promedio 17,4 por ciento durante 2010, superando la tasa de crecimiento registrada en 2009, que fue de 8,2 por ciento. Como porcentaje del PBI, el ahorro financiero subió a 40,0 por ciento. Este mayor ahorro financiero fue producto de la recuperación de la actividad económica tras la crisis del año 2008, que afectó los niveles de depósitos y el valor de los activos de los fondos privados de pensiones. Tras superarse la crisis, los depósitos recuperaron sus niveles previos así como los activos de los fondos privados de pensiones.

Por monedas, el ahorro financiero en soles creció en 26,4 por ciento (3,5 por ciento en 2009) alcanzando un valor de 26,6 por ciento del PBI. El ahorro financiero en dólares, que consiste mayormente en depósitos en dicha moneda, creció 2,9 por ciento (16,8 por ciento en el 2009) alcanzando un valor de 13,3 por ciento del PBI.

CUADRO 85
AHORRO FINANCIERO
(Saldo promedio del periodo, en porcentajes del PBI)

	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Total
2001	9,1	17,5	26,6
2002	10,6	16,8	27,4
2003	12,1	16,3	28,4
2004	13,4	14,7	28,1
2005	15,4	13,6	29,0
2006	17,2	13,4	30,5
2007	23,1	13,6	36,7
2008	23,8	13,0	36,8
2009	23,9	14,7	38,7
2010	26,6	13,3	40,0

Fuente: BCRP.

7.1 Mercado primario de renta fija

El saldo de valores emitidos por empresas del sector privado aumentó 0,2 por ciento al cierre de 2010.¹⁵ El número de emisores del sector privado con valores vigentes, excluyendo las empresas del sistema financiero, aumentó de 46 a 48.¹⁶ El flujo colocado durante el año valuado a tipo de cambio constante fue de S/. 2 145 millones, menor que el flujo de 2009 (S/. 3 351 millones), lo que se explica porque aquel año hubo emisiones de dos empresas por más de US\$ 372 millones en noviembre, lo que elevó el flujo anual en más de S/. 1 000 millones.

Según el sector económico del emisor, el flujo anual de emisiones de las empresas no financieras fue de S/. 456 millones, comparado con los S/. 1 830 millones de 2009. Ello significó un incremento de 3,1 por ciento del saldo con relación al año previo¹⁷. El flujo anual de emisiones de las empresas del sistema financiero fue negativo en S/. 135 millones (S/. 591 millones en 2009), disminuyendo su saldo en 2,3 por ciento. La participación de las empresas no financieras del total de instrumentos en circulación se elevó de 70,8 por ciento a 71,9 por ciento.

Por monedas, el 51,2 por ciento de los saldos vigentes a diciembre de 2010 correspondieron a instrumentos en soles (fue 52,0 por ciento en diciembre de 2009). La participación de los instrumentos en soles a tasa fija fue 42,1 por ciento (42,9 por ciento en diciembre de 2009), mientras que la participación de los bonos en soles indexados (VAC) fue 9,1 por ciento (9,2 por ciento en diciembre de 2009).

CUADRO 86
VALORES DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO EN CIRCULACIÓN A FIN DE PERIODO
(En millones de nuevos soles)

	Saldos			Variación (%)		Flujos	
	2008	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Montos por tipo de emisor	18 057	20 479	20 800	13,4	1,6	2 421	321
Financiero 1/	5 385	5 976	5 842	11,0	- 2,3	591	- 135
No financiero	12 673	14 502	14 958	14,4	3,1	1 830	456
Composición por monedas (%)	100,0	100,0	100,0				
Soles	40,3	42,9	42,1				
VAC	10,0	9,2	9,1				
Dólares	49,7	48,0	48,8				
Saldo en porcentaje del PBI	4,9	5,4	4,8				

1/ Son valores emitidos u originados por una empresa del sistema financiero.
Fuente: BCRP.

Las tasas de interés estuvieron influenciadas por la política monetaria y la situación financiera internacional. Las tasas de corto plazo (emisiones a un año en soles) se incrementaron ligeramente a partir de mayo, cuando el Banco Central comenzó a elevar la tasa de interés objetivo de la política monetaria. Una emisión de riesgo AA, que en el primer trimestre se colocaba a una tasa promedio de 3,1 por ciento, en diciembre se colocaba a 4,0 por ciento. Las tasas de largo plazo, en cambio, disminuyeron en la segunda mitad del año al aliviarse los efectos iniciales de la crisis en Grecia. La tasa de un bono triple A, que en el primer semestre estaba en 7,1 por ciento, bajó en el tercer trimestre a 6,5 por ciento.

Los emisores que colocaron los montos más altos durante el año fueron Transportadora de Gas del Perú (S/. 422 millones), Pluspetrol (S/. 350 millones) y Telefónica Móviles (S/. 255 millones).

15 Se incluyen bonos e instrumentos de corto plazo colocados mediante oferta pública en el mercado doméstico. Para efectuar comparaciones entre fechas se aísla el efecto de la variación del tipo de cambio.

16 Se excluyen también los bonos de titulización cuyo originador es una empresa del sistema financiero

17 Para el caso de los bonos de titulización se considera el sector económico del originador.



7.2 Mercado bursátil

Los índices de la bolsa tuvieron rendimientos positivos por segundo año consecutivo, tras la fuerte caída registrada el año 2008, producto de la crisis internacional que estalló en setiembre de aquel año. El rendimiento del índice general para el año 2010 fue de 65,0 por ciento (101,0 por ciento en 2009).

Durante la primera mitad del año, los índices experimentaron un ligero retroceso por el efecto de la crisis financiera en Grecia. Esta se inició en febrero, pero repercutió fuertemente entre abril y mayo, por el temor que dicha crisis contagiara a países como España y Portugal. Durante el segundo semestre, la bolsa tuvo una fuerte recuperación al prevalecer los fundamentos de la economía peruana y los precios favorables de las materias primas en el mercado internacional.

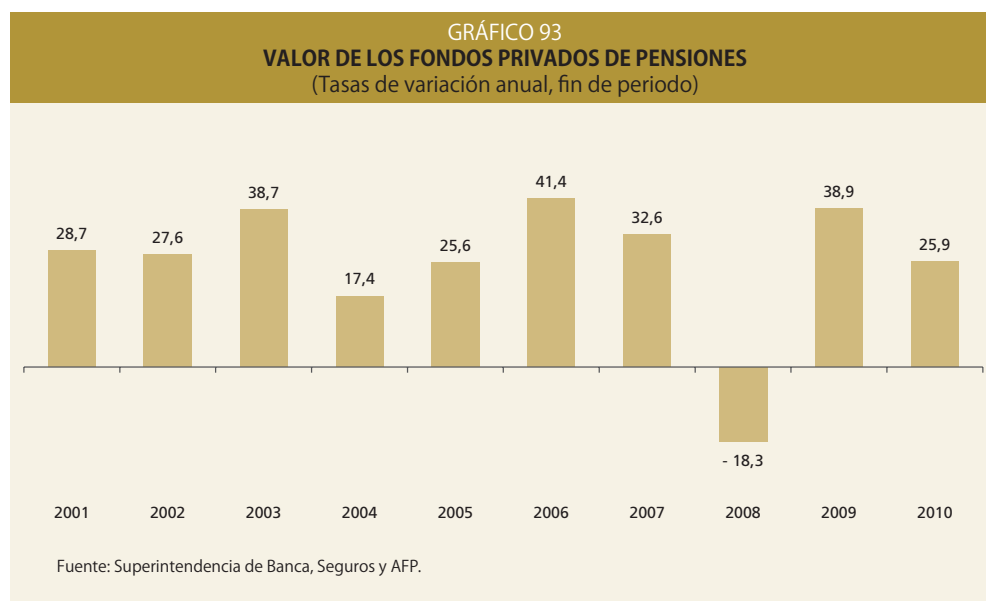
Por sector económico, las acciones con mayor incremento fueron las agropecuarias (78,6 por ciento), seguidas por las mineras (69,5 por ciento), beneficiadas por los precios crecientes de los *commodities* en los mercados internacionales. Los volúmenes negociados aumentaron 12,2 por ciento con respecto a 2009, pero el aumento fue mayor en el segmento de acciones (23,1 por ciento). La capitalización bursátil, que se refiere al valor total de las empresas cotizadas en bolsa fue de S/. 451 796 millones al cierre del año, equivalente a 104 por ciento del PBI. Cabe señalar que en 2009 la capitalización bursátil fue 81,1 por ciento del PBI.



7.3 Sistema privado de pensiones

El patrimonio de los fondos privados de pensiones aumentó 25,9 por ciento durante 2010, recuperándose por segundo año consecutivo de las pérdidas que sufriera durante la crisis de 2008. A diciembre, el patrimonio de los fondos privados de pensiones fue S/. 86 391 millones (20,0 por ciento del PBI). El número de afiliados aumentó en 4,3 por ciento, sobrepasando los 4,6 millones.

Siguiendo la tendencia de los índices bursátiles, la rentabilidad de los fondos de pensiones fue positiva, pero menor que la del año previo. El fondo de pensiones tipo 2, que representa el 70 por ciento del valor total de los fondos tuvo una rentabilidad real a finales de año de 16,0 por ciento comparada con la rentabilidad del año anterior que fue de 32,9 por ciento. El fondo de pensiones tipo 3, que invierte una proporción mayor en acciones tuvo una rentabilidad real anual de 31,2 por ciento, contra 52,1 por ciento en 2009. El fondo de pensiones tipo 1, que no invierte en acciones, tuvo una rentabilidad real anual de 5,7 por ciento, menor que la del año previo, de 16,1 por ciento. Este fondo, sin embargo, sólo representa el 8 por ciento del valor total de los fondos.



Dentro de la cartera de instrumentos destacaron las inversiones de las AFP en el exterior, que elevaron su participación con respecto al total de activos desde 21,0 por ciento en diciembre de 2009 hasta 26,4 por ciento en diciembre de 2010. En dicho período, el límite legal aplicable a dichas inversiones subió desde 22 por ciento hasta 30 por ciento. Entre los activos domésticos disminuyó la participación de las inversiones en bonos e instrumentos de renta fija de 37,9 a 29,3 por ciento, y aumentó la participación de los depósitos de 2,6 a 6,3 por ciento.

Las inversiones en el exterior del portafolio administrado por las AFP aumentaron de S/. 14 528 millones a S/. 23 001 millones. A fines de 2010, estas inversiones se concentraron principalmente en títulos de renta variable (S/. 9 508 millones), cuotas de participación en fondos mutuos (S/. 6 478 millones), títulos de deuda emitidos por empresas (S/. 3 923 millones) y títulos de deuda de gobiernos extranjeros (S/. 2 157 millones).

Este aumento correspondió a un proceso de mayor diversificación de las inversiones de las AFP, y por el aumento a 30 por ciento del límite operativo de estas inversiones efectuado por el BCRP.

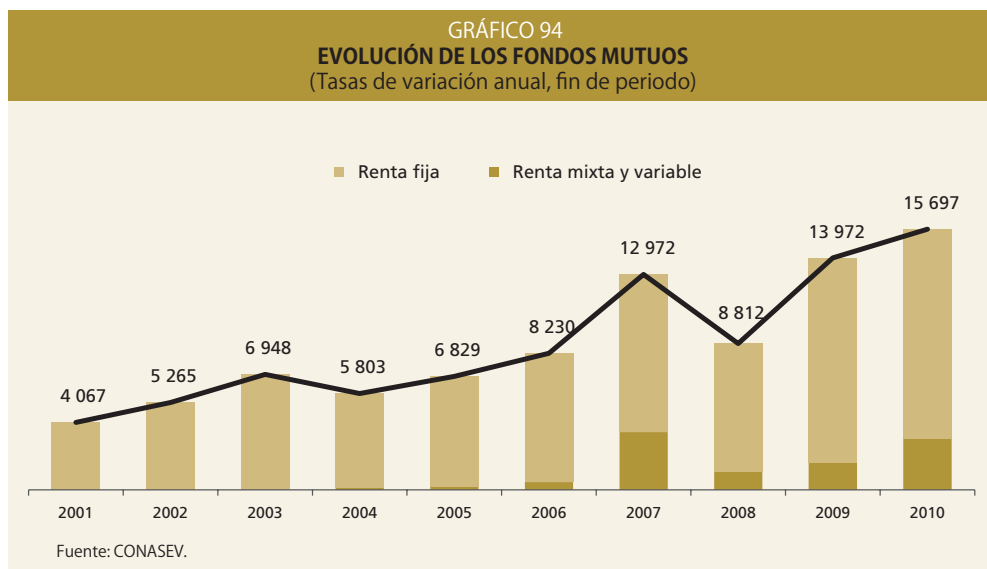
CUADRO 87
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES 1/
(En porcentajes)

	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	88,4	78,2	73,5
Depósitos	8,0	2,6	6,3
En nuevo soles	4,3	1,9	5,1
En dólares	3,7	0,8	1,2
Bonos y renta fija	48,1	37,9	29,3
Instrumentos BCRP	0,9	0,5	-
Bonos soberanos	24,3	19,5	16,2
Valores sector privado	22,9	17,9	13,1
Acciones y renta variable	32,2	37,6	37,9
Acciones	25,3	31,2	31,8
Fondos de inversión	6,9	6,4	6,1
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	12,4	21,0	26,4
III. EN TRÁNSITO	-0,8	0,9	0,1
IV. TOTAL (I+II+III)	100,0	100,0	100,0
En millones de nuevos soles	49 924	69 329	87 097
En porcentaje del PBI	13,5	18,1	20,0

1/ Incluye el encaje legal que las administradoras constituyen con sus propios recursos.
Fuente: Superintendencia de banca, Seguros y AFP.

7.4 Fondos mutuos de inversión

Los fondos mutuos de inversión, afectados por la crisis internacional a finales de 2008, crecieron 12,3 por ciento finalizando el año con un patrimonio de S/. 15 697 millones (3,5 por ciento del PBI). El número de partícipes se incrementó 13,4 por ciento hasta 279 mil, bastante cerca del máximo histórico de 292 mil partícipes registrados en julio de 2008, previo a la crisis. Los fondos mutuos que más crecieron fueron los especializados de renta mixta y variable (90,8 por ciento con relación a 2009).



Con respecto al portafolio de inversiones de los fondos mutuos, disminuyó la participación de los bonos e instrumentos de renta fija (de 44,5 por ciento a 32,9 por ciento) y aumentó la de los depósitos (45,5 a 52,7 por ciento). La participación de las acciones también creció, aunque ligeramente de 5,3 a 6,3 por ciento.

CUADRO 88
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DE LOS FONDOS MUTUOS
(En porcentajes)

	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010
I. DOMÉSTICAS	97,3	95,3	96,5
Depósitos	39,0	45,5	57,2
En nuevo soles	13,5	14,1	29,6
En dólares	25,5	31,4	27,6
Bonos y renta fija	53,6	44,5	32,9
Instrumentos BCRP	10,7	8,4	2,7
Bonos soberanos	5,0	12,9	9,9
Valores sector privado	37,9	23,3	20,4
Acciones y renta variable	4,8	5,3	6,3
II. EXTERIOR	1,9	4,5	3,1
III. OTROS	0,7	0,2	0,4
IV. TOTAL (I+II+III)	100,0	100,0	100,0
En millones de nuevos soles	8 865	13 939	15 301
En porcentaje del PBI	2,4	3,6	3,5

Fuente: CONASEV.

8. Los Sistemas de Pago

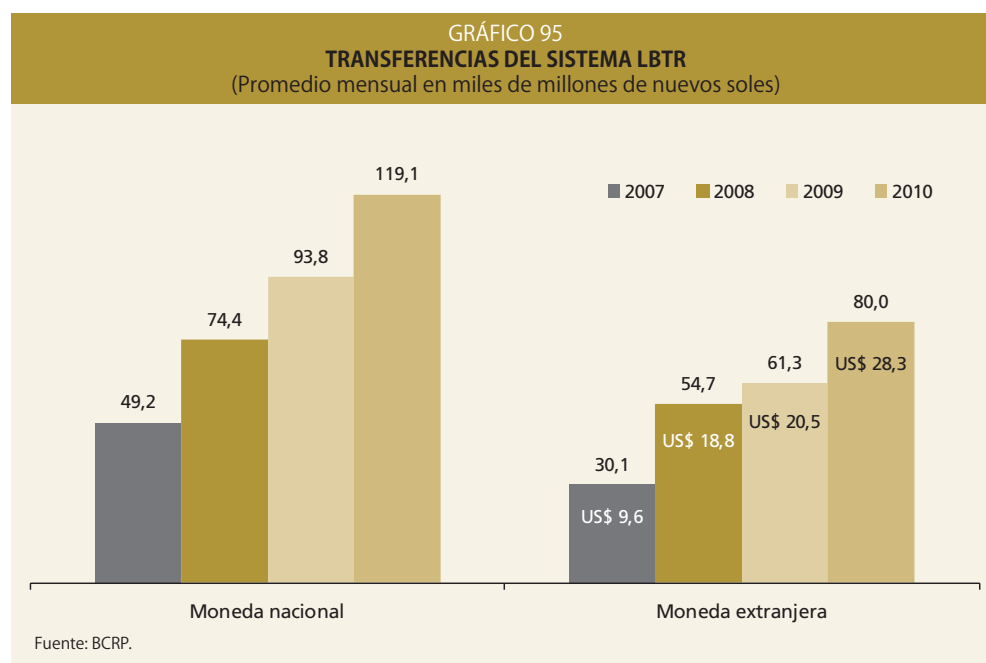
Conforme a la Ley N° 29440, Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores, los sistemas de pagos, que tienen importancia sistémica, son el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR), los sistemas de compensación y liquidación de cheques y otros instrumentos compensables administrados por la Cámara de Compensación Electrónica (CCE), y el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (Sistema SLMV).

Los sistemas de pagos acompañaron el dinamismo en la actividad económica, de modo que el valor de las transacciones creció 28 por ciento anual, por lo que la rotación de los pagos respecto al PBI pasó de 5 veces en 2009 a 6 veces en 2010.

8.1 Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)

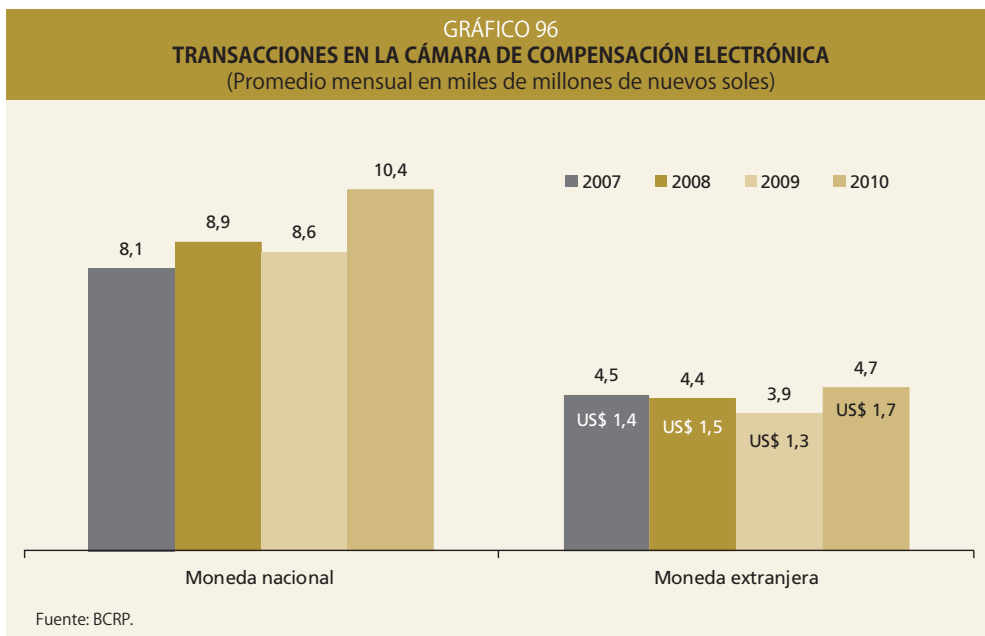
El monto de las transferencias canalizadas por el Sistema LBTR creció 28 por ciento en 2010, mientras que el número de transacciones se redujo 3 por ciento, por menores operaciones interbancarias. El valor de los pagos en moneda nacional y en moneda extranjera aumentó 27 por ciento y 38 por ciento, respectivamente. Así, el Sistema LBTR representó 92 por ciento del valor total transferido en los sistemas de pagos, mientras que en volumen su participación fue baja (5 por ciento), como corresponde a los sistemas de alto valor.

En julio de 2010 finalizó la primera fase del proyecto de modernización tecnológica del Sistema LBTR, con la puesta en producción de su nuevo núcleo, fortaleciendo la continuidad operativa y la eficiencia del sistema.

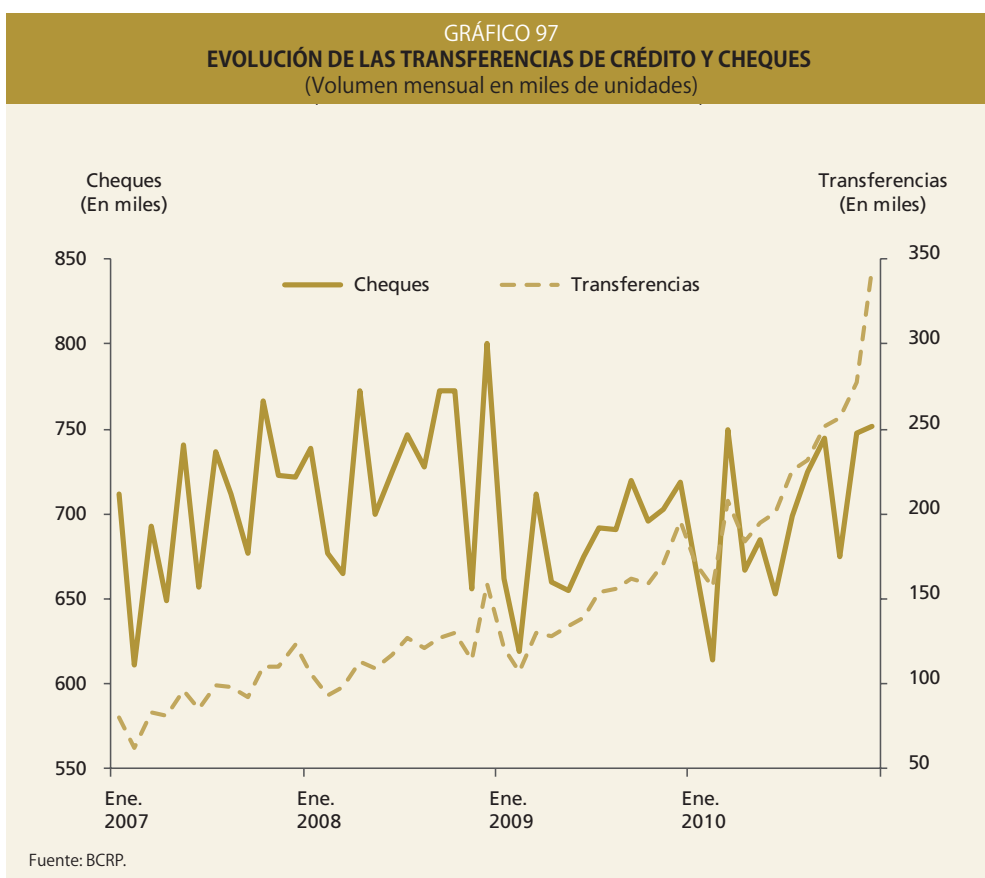


8.2 Cámara de Compensación Electrónica (CCE)

El valor de las transacciones procesadas en la CCE se incrementó 20 por ciento en el año. Al respecto, el valor de las transferencias de crédito aumentó 77 por ciento y el de los cheques 14 por ciento. El número de las transacciones procesadas por la CCE se expandió 11 por ciento, correspondiendo un alza de 53 por ciento a las transferencias de crédito, lo que incrementó su participación a 24 por ciento del total en la CCE. Este mayor dinamismo de las transferencias de crédito muestra la tendencia creciente en el uso de los instrumentos de pagos electrónicos.



La evolución favorable de las transferencias de crédito se encuentra estrechamente relacionada con su mayor uso para pagos a proveedores y transferencias ordinarias, las que representan el 43 por ciento y 31 por ciento del total, respectivamente. Cabe precisar que en 2010, las cajas Trujillo (marzo), Sullana (marzo), Arequipa (abril) y Metropolitana (noviembre), iniciaron su participación en la CCE, lo que permite que los servicios transaccionales interbancarios estén a disposición de más clientes del sistema financiero.



En setiembre, mediante la Circular N° 028-2010-BCRP, se incrementó el monto máximo para transferencias de crédito a S/. 310 mil en moneda nacional y a US\$ 60 mil en moneda extranjera.

8.3 Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores

El valor de los pagos en el Sistema SLMV creció 17 por ciento, mientras que su volumen se redujo 13 por ciento. Al respecto, los pagos por operaciones en Rueda de Bolsa subieron 14 por ciento en valor y cayeron 13 por ciento en volumen, mientras que las liquidaciones por las operaciones con valores del gobierno aumentaron 23 por ciento en valor y 17 por ciento en volumen.

8.4 Proceso de integración del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)

En 2010 se tomaron las acciones para dar inicio a la Fase I¹⁸ del proceso de integración de las bolsas de valores de Perú, Chile y Colombia, que beneficiará a los participantes con un mercado más amplio y diversificado.

8.5 Desarrollos normativos

Durante 2010, el Banco Central emitió el Reglamento General de los Sistemas de Pagos (Circular N° 012-2010-BCRP) y el Reglamento de las Empresas de Servicios de Canje y Compensación (Circular N° 013-2010-BCRP), que complementan el marco jurídico establecido por la Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores (Ley N° 29440), siendo elemento importante la implementación de la función de supervisión que corresponde al Banco Central.

El Banco Central revisó en octubre (Circular N° 038-2010-BCRP) las normas vigentes referentes al Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración aplicable en Perú, a fin de incorporar precisiones y facilidades operativas, que coadyuven al uso más eficiente de dicho Convenio.

18 Facilitar el acceso tecnológico al mercado local por parte de los intermediarios extranjeros, bajo la responsabilidad de un intermediario local en la negociación, compensación y liquidación.