

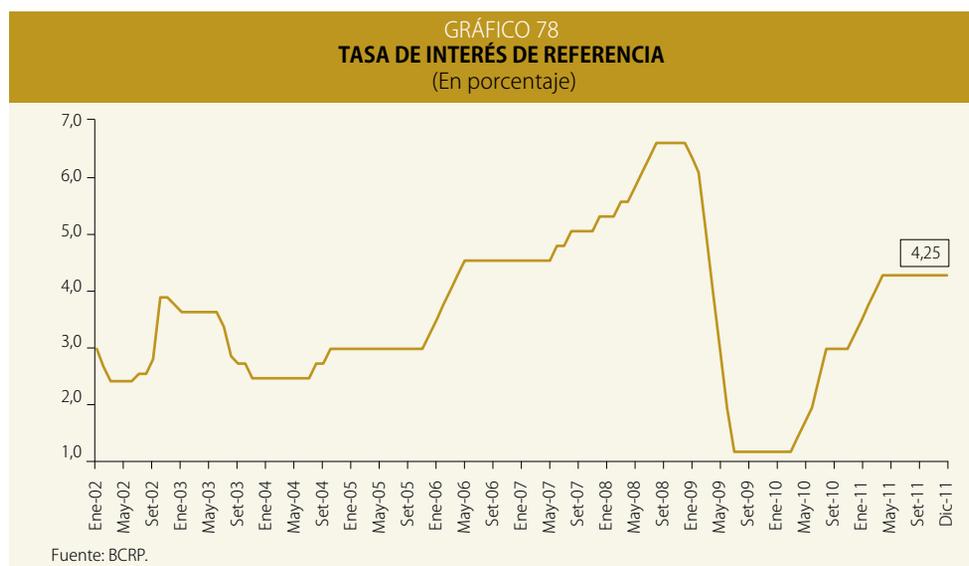
Liquidez y Crédito

1. Política monetaria

En los primeros cinco meses de 2011, la política monetaria del BCRP se orientó al retiro gradual del estímulo monetario. Por ello, se elevó la tasa de interés de referencia de 3,0 por ciento en diciembre de 2010 a 4,25 por ciento en mayo de 2011.

El incremento de la tasa de interés de referencia en dicho periodo ocurrió en un contexto de aumento internacional de los precios de alimentos y combustibles y de un alto dinamismo de la demanda interna. La reversión del estímulo monetario buscó prevenir que estos factores se trasladen a las expectativas de inflación de los agentes económicos y, por esta vía, a la formación del resto de precios de la economía.

Durante los siguientes siete meses, el BCRP mantuvo su tasa de referencia en 4,25 por ciento, en un escenario de moderación del crecimiento de la actividad doméstica, de acentuación de la crisis europea y de menores perspectivas de crecimiento de la economía global. En este contexto de elevada incertidumbre, la política monetaria tuvo un carácter preventivo y buscó que las expectativas de inflación se mantuvieran ancladas al rango de tolerancia de la meta de inflación.





En este periodo, el crecimiento del PBI se desaceleró de 7,8 por ciento en el primer semestre a 6,1 por ciento en el segundo semestre y la inflación continuó acelerándose por factores de oferta. La inflación de 4,74 por ciento en 2011 estuvo influenciada por el aumento de los precios importados, tanto de alimentos como de combustibles, y por el impacto de problemas internos de oferta de alimentos agrícolas como consecuencia de anomalías climatológicas, que generaron que la inflación se desviara transitoriamente por encima del rango del BCRP. Una medida tendencial de inflación que aísla estos choques -la inflación sin alimentos y energía- registró una tasa de 2,4 por ciento.

La elevación de la tasa de referencia en la primera parte del año estuvo acompañada de modificaciones en los regímenes de encaje. Así, durante 2011 se adoptaron las siguientes medidas de encaje:

a. Enero 2011

Se incorporó como parte del Total de Obligaciones Sujetas al Encaje (TOSE) a las obligaciones de las sucursales en el exterior de bancos locales.

Se redujo la tasa de encaje a los adeudados de corto plazo de 75 a 60 por ciento.

Se incrementó en 0,25 puntos porcentuales la tasa de encaje medio en moneda nacional y en moneda extranjera, medida que se aplicaría desde febrero de 2011.

b. Marzo 2011

Se incrementó en 0,25 puntos porcentuales la tasa de encaje medio en moneda nacional y en moneda extranjera.

c. Abril 2011

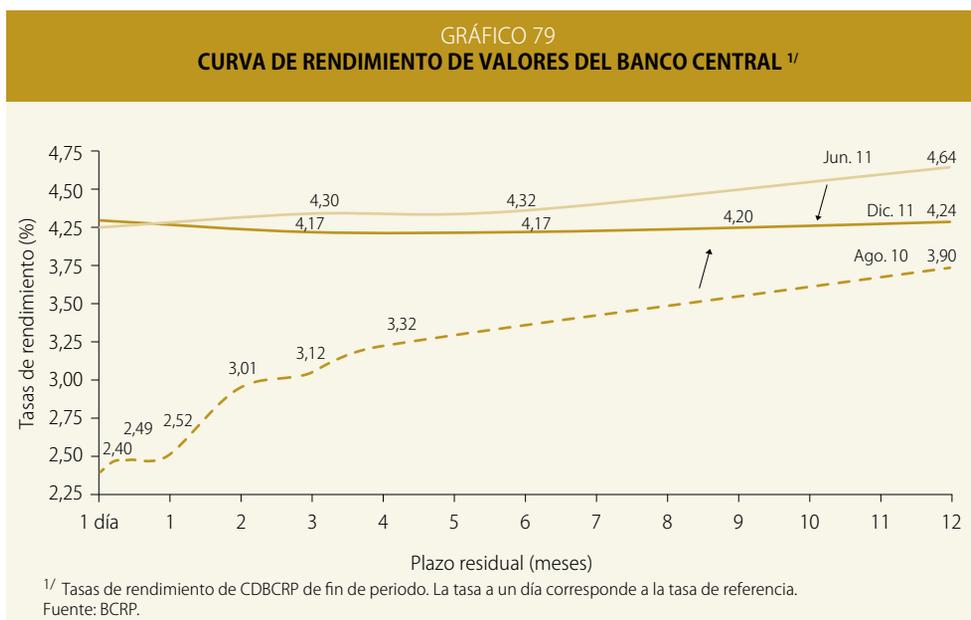
Se incrementó en 0,50 puntos porcentuales la tasa de encaje medio en moneda nacional y en moneda extranjera.

CUADRO 66
EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DE ENCAJE

	Tasa de encaje mínimo legal	Moneda nacional			Moneda extranjera		
		Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tasa de encaje para no residentes	Régimen General		Adeudados de corto plazo
					Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	
Dic-10	9%	25%		120%	55%		75%
Ene-11	9%	25%		120%	55%		60%
Feb-11	9%	25%	0,25%	120%	55%	0,25%	60%
Mar-11	9%	25%	0,25%	120%	55%	0,25%	60%
Abr-11	9%	25%	0,50%	120%	55%	0,50%	60%

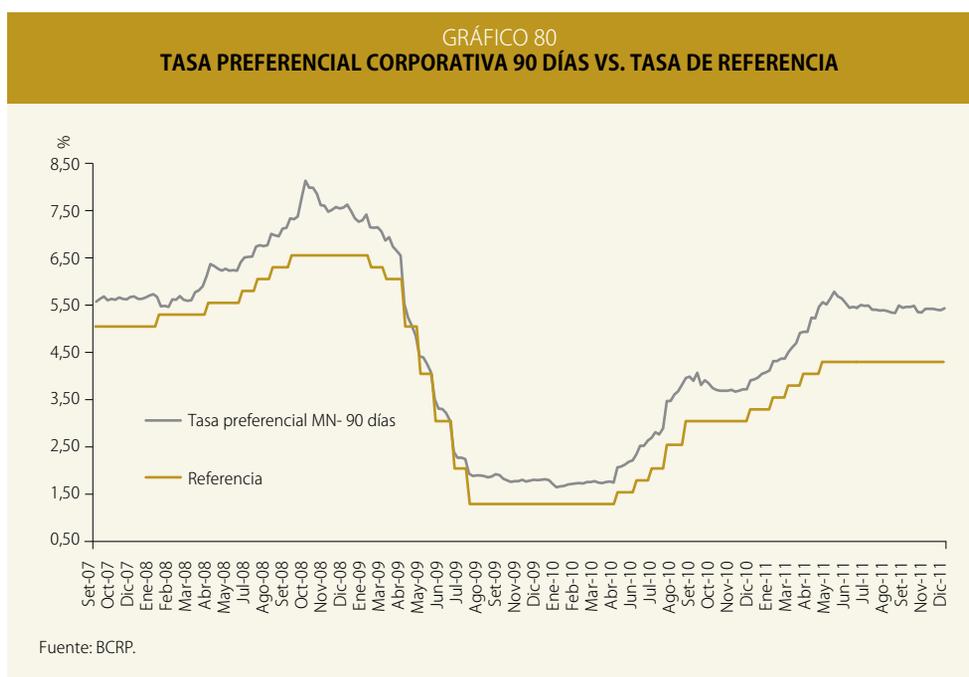
Fuente: BCRP.

El incremento en la tasa de referencia en la primera parte del año 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 de la meta. Luego, la pausa en los incrementos de la tasa de referencia se reflejó en una corrección de las tasas de corto plazo a la baja por menores expectativas de incrementos en la tasa de referencia. Estas expectativas se reflejaron en una reducción de las tasas de interés preferenciales en el sistema financiero en el segundo semestre de 2011.



2. Tasas de interés

La tasa de interés en nuevos soles para el financiamiento a los clientes corporativos se incrementó en la primera parte del año de 3,6 por ciento en diciembre de 2010 a 5,6 por ciento en junio de 2011, como respuesta al incremento en la tasa de referencia de la política monetaria. Luego se redujo hasta 5,4 por ciento en diciembre de 2011, en respuesta a la pausa en el retiro del estímulo monetario de parte del BCRP.



Por su parte, la tasa de interés promedio de los préstamos en moneda nacional, FTAMN, se redujo de 22,8 por ciento en diciembre de 2010 a 21,3 por ciento en diciembre de 2011. Durante la primera parte del año, las tasas pasivas, tanto la de interés de los depósitos hasta 30 días como la de los depósitos a más de 180 días se elevaron,



hecho que se revirtió parcialmente en el resto del año. Así, entre junio de 2010 y diciembre de 2011 la tasa de interés de los depósitos hasta 30 días se redujo de 4,3 a 3,9 por ciento.

CUADRO 67 TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN NUEVOS SOLES (En porcentajes)					
	2008	2009	2010	Jun.2011	Dic.2011
1. Interbancaria	6,5	1,2	3,0	4,3	4,2
2. Depósitos hasta 30 días	6,5	1,2	2,2	4,3	3,9
3. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	6,3	3,6	3,8	4,3	4,7
4. Activa preferencial corporativa	7,5	1,7	3,6	5,6	5,4
5. FTAMN ^{1/}	22,5	19,3	22,8	22,7	21,3

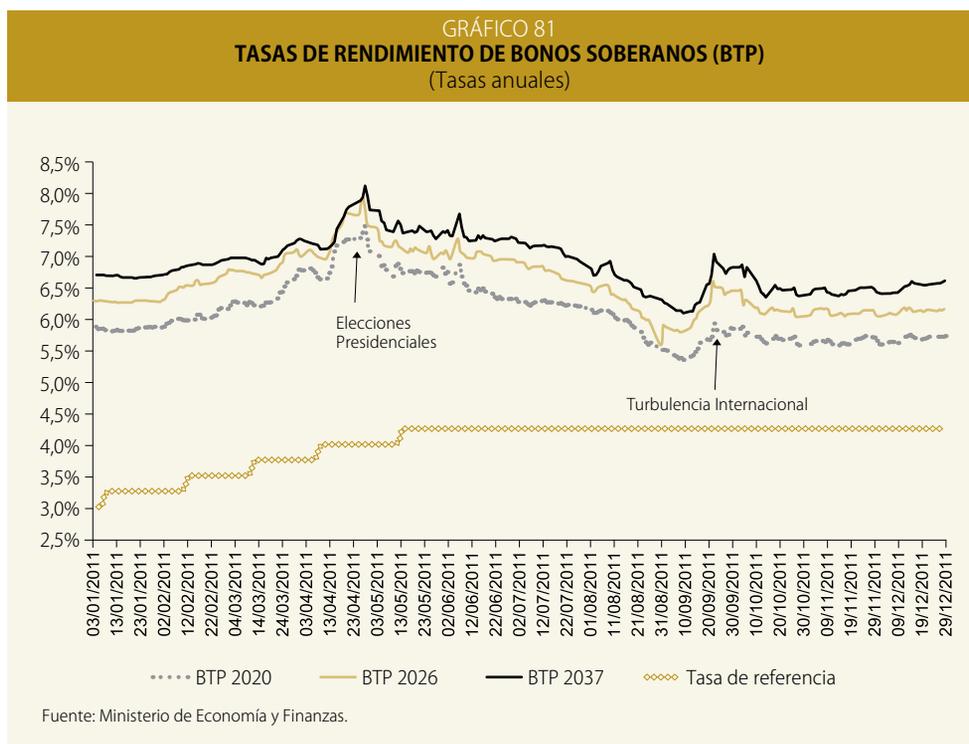
^{1/} Es la tasa activa promedio de mercado en moneda nacional de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles.
Fuente: BCRP, Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Las tasas de interés en moneda extranjera se mantuvieron estables y en niveles bajos reflejando así bajas tasas de interés en el mercado internacional, las cuales fueron parcialmente compensadas por las medidas de encaje aplicadas por el BCRP. Al cierre de 2011, la tasa activa corporativa en dólares subió 30 puntos básicos, en comparación a diciembre de 2010 (de 2,1 a 2,4 por ciento). Por su parte, la tasa pasiva para depósitos a 30 días se redujo de 0,9 a 0,7 por ciento.

CUADRO 68 TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES (En porcentajes)					
	2008	2009	2010	Jun.2011	Dic.2011
1. Tasa libor a 3 meses	1,8	0,3	0,3	0,2	0,6
2. Interbancaria	1,0	0,2	1,1	0,3	0,3
3. Depósitos hasta 30 días	0,9	0,4	0,9	0,5	0,7
4. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4,5	2,4	1,7	1,7	1,6
5. Activa preferencial corporativa	5,2	1,2	2,1	2,3	2,4
6. FTAMEX ^{1/}	10,5	8,0	7,9	7,3	6,8

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

La curva de rendimiento de los bonos soberanos registró periodos de volatilidad vinculados a las elecciones presidenciales de abril y junio, y a los temores de un agravamiento de los problemas de deuda en Europa surgidos en setiembre. Sin embargo, desde octubre se registró una relativa estabilidad en las tasas de los bonos soberanos, en un contexto de un incremento de los montos negociados y de una mayor participación de inversionistas no residentes. Las menores tasas de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se vienen trasladando a menores tasas de largo plazo de emisiones corporativas en el mercado doméstico, observándose además una reducción en la prima pagada por estas emisiones lo que facilita el acceso de las empresas para financiar sus proyectos de inversión a un menor costo.



3. Tipo de cambio

El Nuevo Sol se apreció 3,9 por ciento en términos nominales en 2011, pasando de S/. 2,807 a S/. 2,697 por dólar, mientras que en términos reales lo hizo en 5,2 por ciento. A lo largo del año, el tipo de cambio mostró un comportamiento diferenciado, con periodos de depreciación concentrados en abril, junio y setiembre, asociados al proceso electoral local y a las dificultades para dar solución al problema de deuda de Grecia; y periodos de apreciación, principalmente a finales del año, relacionados con la aprobación de los planes de rescate financiero en la Eurozona y los mejores indicadores de actividad de la economía estadounidense. Durante este periodo, inversionistas no residentes y agentes domésticos elevaron su demanda por dólares, en tanto que los agentes privados no financieros incrementaron su oferta de dólares.

La incertidumbre generada por el periodo electoral presionó el tipo de cambio al alza, el que llegó a depreciarse hasta en 2,3 por ciento entre el 14 de marzo y el 27 de abril, pasando de S/. 2,767 a S/. 2,831. Similar evolución se observó en setiembre, cuando la inminente moratoria de pagos y la posible salida de la economía griega de la Eurozona, incrementaron la aversión al riesgo entre los inversionistas, situación que se reflejó en una depreciación generalizada de las monedas de las economías emergentes, entre ellas el Nuevo Sol, que se depreció en 1,9 por ciento, pasando de S/. 2,725 a S/. 2,778, entre el 8 setiembre y el 4 de octubre. Disipada esta incertidumbre, los mercados financieros internacionales registraron una menor volatilidad y aversión al riesgo, con lo cual las presiones depreciatorias se redujeron.

La oferta en el mercado cambiario provino principalmente de agentes económicos privados locales que ofertaron US\$ 9 227 millones, US\$ 1 188 millones por encima de lo ofertado en 2010. Adicionalmente, inversionistas no residentes ofrecieron US\$ 317 millones, por debajo de lo ofrecido en 2010 (US\$ 1 601 millones).



CUADRO 69
FLUJOS EN EL MERCADO CAMBIARIO ^{1/}
 (Millones de US\$ dólares)

	2008	2009	2010	2011
Fondos de pensiones	-398	1 225	-600	2 855
<i>Spot</i>	355	1 788	868	2 108
<i>Forward</i>	-753	-563	-1 469	747
No residentes	3 006	-479	-1 367	1 415
<i>Spot</i>	110	1 043	-1 601	-317
<i>Forward</i>	2 895	-1 522	235	1 732
Nación y financieras	-29	1 090	1 092	637
Privados	-4 208	-3 108	-7 842	-8 667
Posición de cambio de la banca	296	-257	-406	385
Intervención del BCRP	1 333	1 529	9 123	3 374

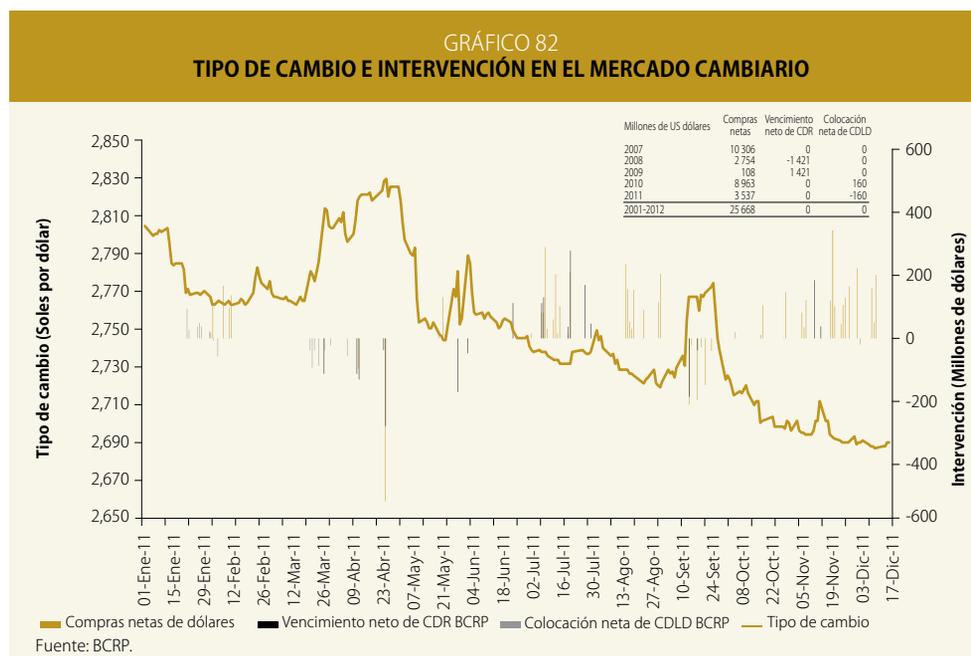
^{1/} Positivo indica demanda y negativo oferta.
 Fuente: BCRP.

La demanda por dólares provino principalmente del mercado *forward*, donde inversionistas no residentes demandaron US\$ 1 732 millones, monto superior al demandado en 2010 (US\$ 1 497 millones). Esta mayor demanda reflejó las necesidades de estos agentes por cobertura de sus posiciones en activos locales, principalmente bonos del gobierno.

Los fondos de pensiones también incrementaron su demanda por moneda extranjera en US\$ 2 885 millones, principalmente en el mercado *spot*. La banca, por su parte, aumentó su posición de cambio, generando una demanda adicional de US\$ 385 millones, lo mismo que el Banco de la Nación y las empresas financieras que demandaron adicionalmente US\$ 637 millones.

En este contexto, las intervenciones del BCRP en el mercado cambiario estuvieron orientadas a reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio. El BCRP intervino en el mercado cambiario comprando US\$ 3 537 millones, compensando parcialmente dicha compra con el vencimiento no renovado de certificados de depósito liquidables en dólares (CDLD BCRP) por US\$ 162 millones.

GRÁFICO 82
TIPO DE CAMBIO E INTERVENCIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO



Como resultado de estas operaciones, el BCRP acumuló reservas internacionales por US\$ 4 711 millones durante 2011, de forma que elevó su saldo de US\$ 44 105 millones en diciembre de 2010 a US\$ 48 816 millones a fines de 2011.

4. Agregados monetarios y crediticios

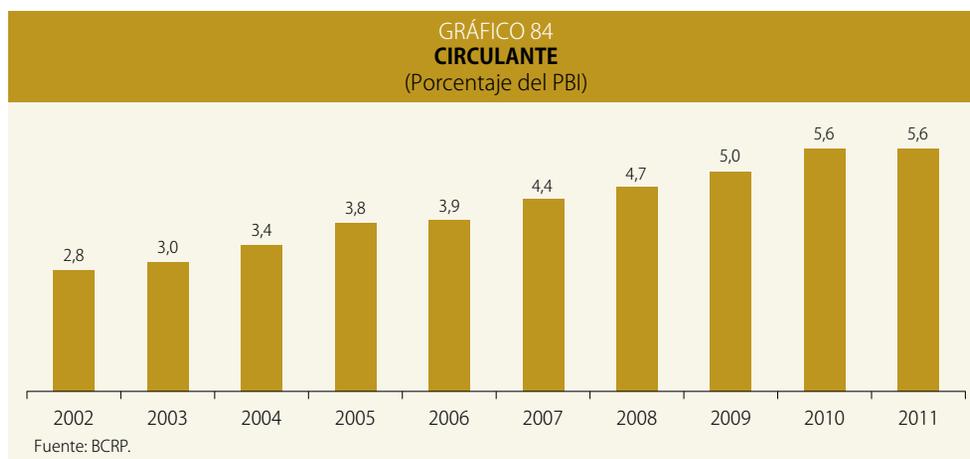
Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y crediticios mostraron en 2011 una desaceleración con respecto al año previo, lo que estaría asociado a la reducción en el crecimiento de la actividad económica.

La liquidez total aumentó 16,4 por ciento. La liquidez en moneda nacional creció 16,0 por ciento, variación menor que la de la liquidez en moneda extranjera (17,2 por ciento). El coeficiente de dolarización de la liquidez disminuyó de 37,6 por ciento en diciembre de 2010 hasta 36,9 por ciento en diciembre de 2011.

El crédito al sector privado total aumentó 19,6 por ciento. El crecimiento del crédito en moneda nacional fue de 20,7 por ciento, mientras que el componente en moneda extranjera se incrementó en 18,3 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito disminuyó de 46,1 por ciento en diciembre de 2010 a 44,6 por ciento en diciembre de 2011.

4.1 Circulante

El saldo promedio diario del circulante se ubicó en S/. 23 930 millones en 2011, lo que representó un crecimiento de 19,9 por ciento con respecto al promedio del año anterior, ligeramente menor al crecimiento de este indicador en el año previo (20,7 por ciento en 2010). El circulante en términos del PBI se mantuvo en un nivel similar al de 2010, ubicándose en 5,6 por ciento del PBI. Este desarrollo fue consistente con el crecimiento de la actividad económica y un menor grado de dolarización; este último factor se observó principalmente durante el cuarto trimestre de 2010.





En términos de fin de periodo, el saldo del circulante a diciembre fue de S/. 27 247 millones, con lo que aumentó S/. 3 116 millones (12,9 por ciento) con respecto a diciembre de 2010. Las operaciones del BCRP, orientadas a atender la mayor demanda del público por liquidez y garantizar la fluidez de las transacciones en el mercado monetario, fueron consistentes con el efecto esterilizador producido por el incremento de los depósitos del sector público en nuevos soles en el BCRP y una menor expansión de las operaciones cambiarias del Instituto Emisor con relación al año previo.

Los depósitos en nuevos soles del sector público se incrementaron en S/. 5 214 millones, mientras que el resultado neto por las operaciones cambiarias del BCRP ascendió a S/. 669 millones (equivalente a compras directas netas de US\$ 329 millones). Asimismo, durante el año se registraron mayores depósitos de encaje en soles por S/. 2 643 millones, luego del incremento de la tasa de encaje medio en moneda nacional entre febrero y abril. En este escenario, el volumen de las operaciones de mercado abierto, a través de las subastas de certificados de depósito y de depósitos a plazo, permitió liberar recursos por un total de S/. 7 246 millones.

El flujo de operaciones cambiarias generó divisas por US\$ 329 millones, como resultado de compras netas en Mesa de Negociación (US\$ 3 537 millones), las que fueron compensadas parcialmente por ventas de divisas al sector público (US\$ 3 039 millones).

Durante el primer semestre, las compras directas se concentraron en los meses de febrero (US\$ 497 millones) y junio (US\$ 148 millones). Luego del resultado de la primera vuelta electoral y como una medida para aminorar las presiones de depreciación del tipo de cambio, el BCRP vendió dólares en la Mesa de Negociación por US\$ 583 millones en abril.

Entre julio y diciembre, el flujo de compras de moneda extranjera ascendió a US\$ 4 088 millones. No obstante, por un corto periodo, entre setiembre e inicios de octubre, se efectuaron ventas de moneda extranjera por US\$ 613 millones, para disminuir las presiones de depreciación del nuevo sol debido a la incertidumbre creada por la crisis de la deuda de la Eurozona.

En los mencionados periodos de presiones de depreciación cambiaria, las ventas de moneda extranjera fueron acompañadas por subastas de certificados de depósito indexados al tipo de cambio (CDR-BCRP), con vencimientos de 60 y 90 días. Así, entre fines de marzo y abril, las colocaciones de CDR-BCRP fueron de S/. 1 800 millones (equivalente a US\$ 637 millones); en junio ascendieron a S/. 575 millones (equivalente a US\$ 206 millones), con lo que el saldo emitido de CDR-BCRP, a su valor indexado, se ubicó en S/. 2 026 millones al 30 de junio.

Posteriormente, en setiembre se efectuaron colocaciones de CDR-BCRP por S/. 590 millones (equivalente a US\$ 212 millones), los cuales no fueron renovados, venciéndose a fines de noviembre luego de que se revirtieran las presiones de depreciación.

El mayor volumen de la esterilización monetaria durante el primer semestre se basó principalmente en la oferta de instrumentos de corto plazo, debido a las expectativas del mercado por correcciones en la tasa de referencia del Banco Central y por la incertidumbre en los mercados internacionales.

El flujo de colocaciones netas de certificados de depósitos con tasa variable (CDV-BCRP) entre enero y junio de 2011 fue de S/. 5 614 millones, mientras que el saldo de los certificados de depósito (CD-BCRP), en el mismo periodo creció en menor proporción (S/. 2 470 millones). Los depósitos a plazo (DP-BCRP), mayormente subastados con vencimientos a un día, disminuyeron S/. 17 478 millones entre diciembre de 2010 y junio de 2011.

Desde junio, con la estabilización de las expectativas del mercado con respecto a la evolución de los rendimientos de los activos financieros, hubo oportunidad de combinar la oferta de instrumentos de esterilización con vencimientos de corto y mediano plazos.

Durante el segundo semestre, el saldo de los CD BCRP creció S/. 11 080 millones, pasando de S/. 2 500 millones a fines de junio a S/. 13 580 millones al cierre de 2011, lo que en parte compensó el menor saldo de esterilización mediante CDV-BCRP, que no fueron renovados al cierre del año, con lo que se liberaron recursos por S/. 8 949 millones a lo largo del segundo semestre. Asimismo, al 31 de diciembre, los saldos de instrumentos liquidables en dólares (CDLD-BCRP) no fueron renovados.

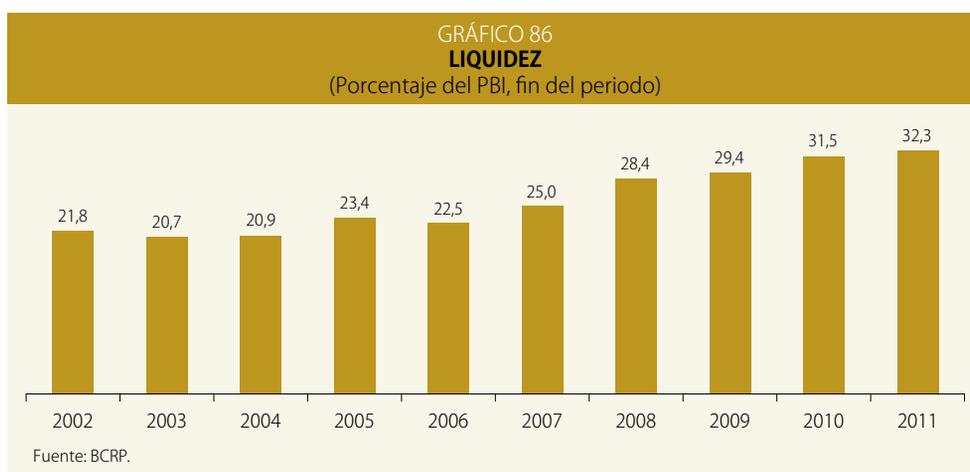
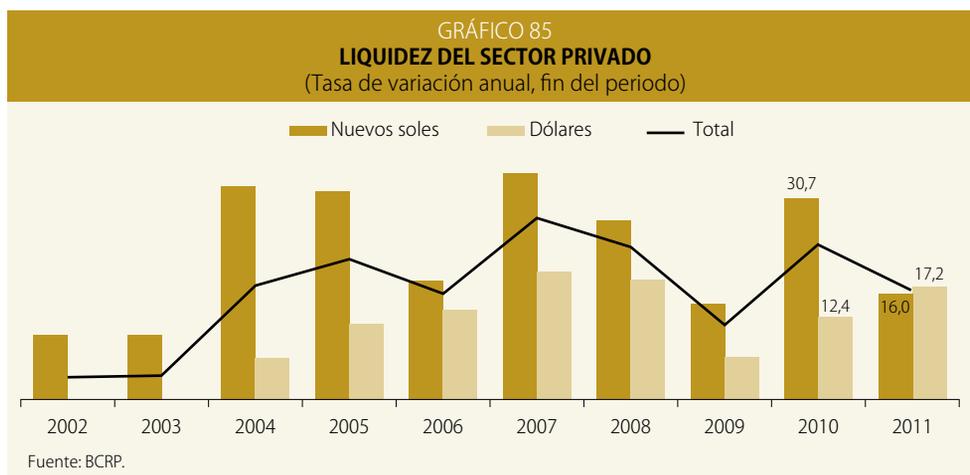
CUADRO 70
OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
(En millones de nuevos soles)

	2009	2010	2011
I. OPERACIONES CAMBIARIAS	-562	25 362	669
(Millones de US\$)	-48	9 010	329
1. Operaciones en Mesa de Negociación	108	8 963	3 537
2. Sector público	-261	-50	-3 039
3. Otros	105	96	-169
II. ACTIVO INTERNO NETO	2 468	-20 472	2 447
1. Depósitos públicos	2 561	-5 720	-5 214
2. Compra temporal de títulos valores	-5 412	0	0
3. Certificados de depósito BCRP (CD BCRP)	-6 399	14 091	-13 550
4. Certificados de depósito Reajustables BCRP (CDR BCRP)	4 425	0	0
5. Certificados de depósito BCRP con negociación restringida	6 483	0	0
6. Certificados de depósito liquidables en dólares del BCRP (CDLD BCRP)	0	-450	450
7. Certificados de depósito con tasa variable del BCRP (CDV BCRP)	0	-3 196	3 196
8. Depósitos a plazo (DP BCRP)	0	-20 788	17 151
9. Depósitos overnight	-819	163	559
10. Encaje en moneda nacional	668	-5 770	-2 643
11. Resto	961	1 198	2 499
III. CIRCULANTE	1 906	4 890	3 116
Nota: Saldos fin de periodo			
- Circulante	19 241	24 131	27 247
- CD BCRP	14 121	30	13 580
- CDR BCRP	0	0	0
- CD BCRP con negociación restringida	0	0	0
- CDLD BCRP	0	450	0
- CDV BCRP ^{1/}	0	3 207	0
- Depósitos a plazo (DP BCRP)	0	20 788	3 637
- Depósitos públicos	21 006	26 726	31 940

^{1/} Incluye el reajuste del saldo por variaciones de la tasa de referencia del BCRP.
Fuente: BCRP.

4.2 Liquidez

La liquidez del sector privado continuó creciendo aunque a un menor ritmo debido a la moderación en el crecimiento de la actividad económica con respecto al año previo. La tasa de crecimiento de la liquidez fue de 16,4 por ciento, inferior en 6,9 puntos porcentuales a la registrada en 2010 (23,3 por ciento). En el caso de los depósitos, concepto que excluye el circulante, la disminución de la tasa de crecimiento fue de 6,1 puntos porcentuales, de 23,0 por ciento en 2010 a 16,9 por ciento en 2011.



CUADRO 71
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Circulante	19 241	24 131	27 247	25,4	12,9
Dinero	33 147	42 651	48 817	28,7	14,5
Depósitos totales ^{1/}	89 321	109 835	128 342	23,0	16,9
En soles	45 380	60 511	70 469	33,3	16,5
En dólares (Millones de US\$)	16 274	18 268	21 435	12,3	17,3
Líquidez ^{1/}	109 325	134 818	156 962	23,3	16,4
En soles	65 324	85 366	99 019	30,7	16,0
En dólares (Millones de US\$)	16 297	18 316	21 461	12,4	17,2

^{1/} Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2011.
Fuente: BCRP.

Por tipo de depositante, el crecimiento de los depósitos de las personas naturales en el año (17,3 por ciento) fue mayor que el de los depósitos de las personas jurídicas (16,1 por ciento). Por monedas, las personas naturales mostraron mayor preferencia por mantener activos en nuevos soles, mientras que las empresas demandaron depósitos en dólares, especialmente aquellas dedicadas a las actividades minera e industrial.

CUADRO 72
DEPÓSITOS POR TIPO DE DEPOSITANTE

	Saldos en millones de nuevos soles ^{1/}			Tasas de crecimiento (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Personas naturales	59 033	66 650	78 204	12,9	17,3
En soles	30 387	38 569	48 071	26,9	24,6
En dólares (Millones de US\$)	10 610	10 400	11 160	-2,0	7,3
Personas jurídicas	30 288	43 185	50 139	42,6	16,1
En soles	14 993	21 943	22 398	46,4	2,1
En dólares (Millones de US\$)	5 665	7 867	10 274	38,9	30,6
Total	89 321	109 835	128 342	23,0	16,9
En soles	45 380	60 511	70 469	33,3	16,5
En dólares (Millones de US\$)	16 274	18 268	21 435	12,3	17,3

^{1/} Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2011.
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y balances de las instituciones financieras.

La desaceleración de la liquidez, que es consistente con la evolución del crédito al sector privado, afectó en mayor medida al segmento de la liquidez en moneda nacional, cuya tasa de crecimiento anual se redujo de 30,7 por ciento en 2010 a 16,0 por ciento en 2011. Esta desaceleración se explica tanto por la menor demanda por dinero líquido (circulante en poder del público y depósitos a la vista) como de los depósitos a plazo. Estos últimos redujeron su tasa de crecimiento desde 32,9 por ciento en 2010 a 13,3 por ciento en 2011.

CUADRO 73
LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Circulante	19 241	24 131	27 247	25,4	12,9
Depósitos	45 380	60 511	70 469	33,3	16,5
Depósitos a la vista	13 905	18 519	21 569	33,2	16,5
Depósitos de ahorro	13 808	18 084	22 277	31,0	23,2
Depósitos a plazo	17 668	23 485	26 622	32,9	13,3
Valores y otros	703	723	1 303	2,9	80,2
TOTAL	65 324	85 366	99 019	30,7	16,0

Fuente: BCRP.



La liquidez en moneda extranjera, en cambio, incrementó su tasa de crecimiento de 12,4 por ciento en 2010 a 17,2 por ciento en 2011. Gran parte de este aumento de la liquidez en dólares ocurrió durante el primer semestre de 2011, particularmente entre abril y mayo, como consecuencia de la incertidumbre del proceso electoral. El mayor dinamismo en las tasas de crecimiento proviene de los activos de valor (depósitos de ahorro y a plazo en dólares) que aumentaron sustantivamente con relación al año previo. En el caso particular de los depósitos a plazo, la tasa de crecimiento anual pasó de 5,2 por ciento en 2010 a 13,1 por ciento en 2011.

CUADRO 74
LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Depósitos	16 274	18 268	21 435	12,3	17,3
Depósitos a la vista	4 606	5 702	6 975	23,8	22,3
Depósitos de ahorro	4 063	4 563	5 412	12,3	18,6
Depósitos a plazo	7 605	8 003	9 048	5,2	13,1
Valores y otros	22	48	26	112,2	-45,8
TOTAL	16 297	18 316	21 461	12,4	17,2

Fuente: BCRP.

El coeficiente de dolarización de la liquidez disminuyó en 0,7 puntos porcentuales de 37,6 por ciento en diciembre de 2010 hasta 36,9 por ciento en diciembre de 2011. La dolarización de los depósitos disminuyó, asimismo, de 45,9 por ciento en diciembre de 2010 a 45,1 por ciento en diciembre de 2011. En ambos casos, prevaleció el efecto de la apreciación del nuevo sol sobre el mayor crecimiento que tuvieron los componentes en dólares de ambas series.

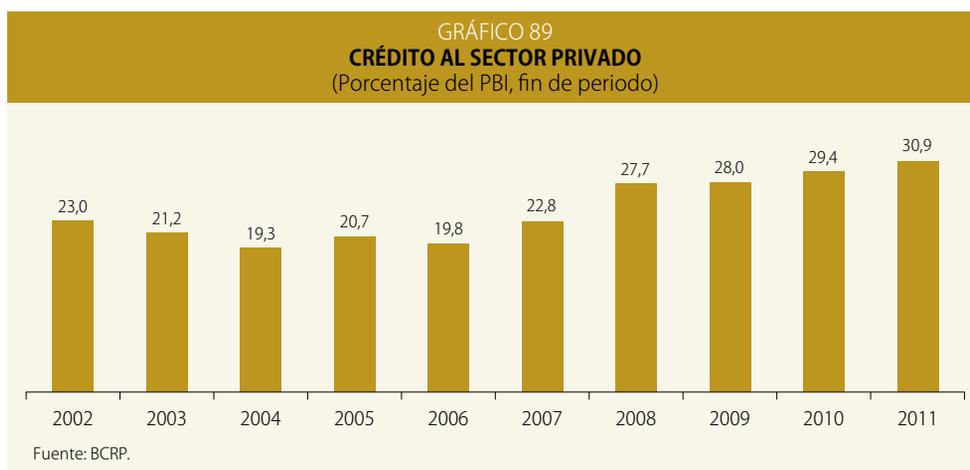
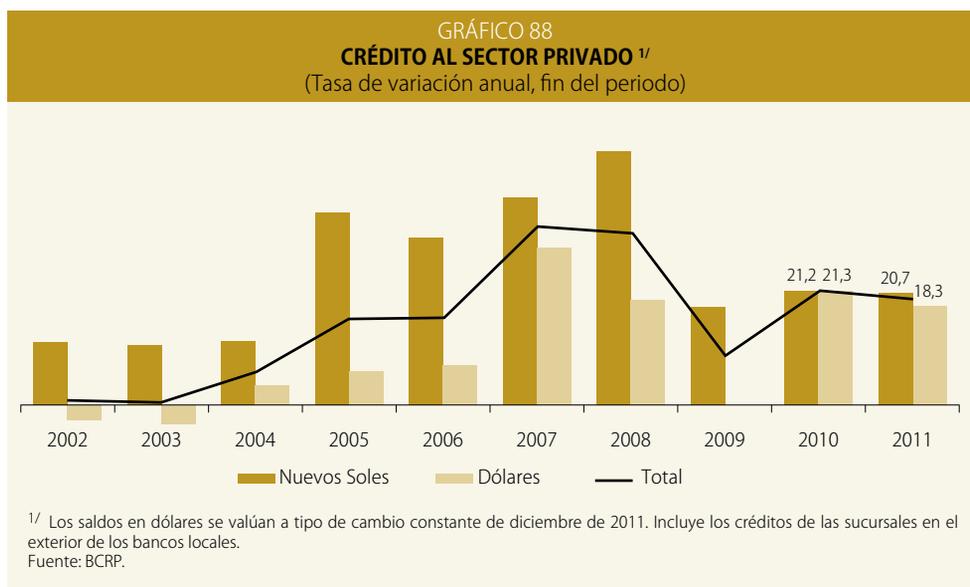
GRÁFICO 87
DOLARIZACIÓN DE LA LIQUIDEZ Y LOS DEPÓSITOS
(En porcentajes)



4.3 Crédito al sector privado

El crédito total al sector privado registró un crecimiento de 19,6 por ciento en 2011, inferior a la tasa observada el año anterior (21,2 por ciento). Los saldos del crédito total incluyen los créditos que los bancos locales transfieren a sus sucursales en el exterior y que contablemente figuran como créditos otorgados por estas sucursales.

La tasa de crecimiento del crédito al sector privado reflejó una progresiva desaceleración a lo largo del año, especialmente en el segundo semestre. El crédito al sector privado en moneda nacional fue el componente más dinámico con una tasa de crecimiento de 20,7 por ciento (21,2 por ciento en 2010). El crédito en moneda extranjera tuvo un crecimiento de 18,3 por ciento (21,3 por ciento en 2010). El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 46,1 por ciento en diciembre de 2010 a 44,6 por ciento en diciembre de 2011.



Por tipo de prestatario, se aceleró el crédito destinado a personas y se desaceleró el crédito destinado a empresas, el que tuvo una tasa de crecimiento de 17,9 por ciento, menor al de 2010 (22,1 por ciento). Ello se explicó en parte por el menor crecimiento de los créditos de comercio exterior (que representan alrededor del 9 por ciento del crédito a empresas) ante la pérdida de dinamismo de la economía mundial. Estos créditos, que durante 2010 habían crecido 40,9 por ciento aumentaron apenas 3,8 por ciento en 2011. Aislado el efecto de los créditos de comercio exterior, el crédito a empresas habría reducido su tasa de crecimiento en menor proporción, de 20,3 por ciento durante 2010 a 19,4 por ciento en 2011.



CUADRO 75
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL ^{1/}

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Créditos a empresas	68 365	83 444	98 354	22,1	17,9
<i>De los cuales:</i>					
Comercio exterior	5 947	8 382	8 703	40,9	3,8
Resto	62 418	75 062	89 652	20,3	19,4
Créditos a personas	35 332	42 253	51 960	19,6	23,0
Consumo	22 564	26 416	31 779	17,1	20,3
Hipotecario	12 768	15 836	20 181	24,0	27,4
TOTAL	103 697	125 697	150 314	21,2	19,6

^{1/} Los saldos en dólares se vaúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2011. Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.
Fuente: BCRP.

Por sector económico, considerando solamente los créditos a empresas, el mayor aumento de la demanda por créditos provino de los sectores comercio (S/. 4 694 millones) e industria manufacturera (S/. 2 632 millones), así como de las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (S/. 1 120 millones). Estos tres sectores concentraron el 57 por ciento de la demanda por créditos empresariales durante el año.

CUADRO 76
SOCIEDADES DE DEPÓSITO: CRÉDITO A EMPRESAS POR ACTIVIDAD ECONÓMICA ^{1/}
(En millones de nuevos soles)

	Saldos			Flujos		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	3 088	3 633	4 470	501	545	837
Pesca	1 302	1 346	1 587	157	44	241
Minería	3 636	4 026	4 911	-210	390	885
Industria manufacturera	16 432	19 883	22 514	-143	3 451	2 632
Electricidad, gas y agua	3 757	4 433	5 334	841	676	901
Construcción	1 766	2 240	2 939	-136	474	699
Comercio	16 080	20 076	24 770	486	3 996	4 694
Hoteles y restaurantes	1 545	1 789	2 375	422	245	586
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6 235	8 335	8 407	498	2 100	72
Act. Inmobiliarias, empresariales y de alquiler	5 166	9 106	10 226	287	3 940	1 120
Resto	9 359	8 577	10 821	2 215	-782	2 244
TOTAL	68 365	83 444	98 354	4 916	15 079	14 910

^{1/} Los saldos en dólares se vaúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2011. Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

En moneda nacional, el aumento del crédito al sector privado que fue de 20,7 por ciento (flujo anual de S/. 14 254 millones) correspondió principalmente al mayor crédito a personas naturales, que creció 23,9 por ciento (S/. 7 511 millones), lo que representó el 53 por ciento del incremento de los créditos en nuevos soles. Entre los créditos

a personas naturales destacaron los créditos de consumo en nuevos soles, que se expandieron 21,0 por ciento (S/. 4 978 millones), mientras que los créditos hipotecarios aumentaron 32,8 por ciento (S/. 2 534 millones). Los créditos dirigidos a empresas crecieron 17,9 por ciento (S/. 6 743 millones).

CUADRO 77
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Créditos a empresas	31 383	37 584	44 327	19,8	17,9
Créditos a personas	25 543	31 397	38 908	22,9	23,9
Consumo	19 968	23 677	28 654	18,6	21,0
Hipotecario	5 575	7 720	10 254	38,5	32,8
TOTAL	56 925	68 981	83 235	21,2	20,7

Fuente: BCRP.

El crédito al sector privado en moneda extranjera se expandió 18,3 por ciento (flujo anual de US\$ 3 838 millones), sustentado en las mayores fuentes de pasivos del exterior en dólares, la permanencia de tasas de interés en moneda extranjera estables y bajas, reflejando los niveles de las tasas de interés internacionales, y las expectativas de apreciación del Nuevo Sol.

Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares creció 17,8 por ciento (US\$ 3 025 millones), el cual concentró el 79 por ciento del mayor financiamiento en moneda extranjera. El crédito a personas naturales creció 20,2 por ciento (US\$ 813 millones), principalmente por el segmento de créditos hipotecarios que se expandió en 22,3 por ciento (US\$ 671 millones). El aumento de los créditos hipotecarios con respecto al año previo no se reflejó en un mayor grado de dolarización de este segmento, debido al incremento en mayor proporción de los créditos hipotecarios en nuevos soles.

CUADRO 78
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA ^{1/}

	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Créditos a empresas	13 697	16 985	20 010	24,0	17,8
Créditos a personas	3 626	4 021	4 834	10,9	20,2
Consumo	961	1 015	1 157	5,6	14,0
Hipotecario	2 664	3 006	3 677	12,8	22,3
TOTAL	17 323	21 006	24 844	21,3	18,3

^{1/} Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.
Fuente: BCRP.

El crédito al sector privado continuó mostrando menores niveles de dolarización a fines de 2011 en todas sus modalidades. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en 1,5 puntos porcentuales, de 46,1 por ciento en diciembre de 2010 a 44,6 por ciento en diciembre de 2011. Aproximadamente un punto



porcentual de esta disminución fue producto de la apreciación del sol, pues aislando este efecto, el grado de dolarización disminuye en 0,5 puntos porcentuales (desde 45,1 por ciento en diciembre de 2010 hasta 44,6 por ciento en diciembre de 2011).

El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 54,9 por ciento, casi un punto porcentual menor al año previo (55,9 por ciento). La disminución del crédito a personas fue todavía mayor, pasando de 26,5 por ciento en 2010 a 25,1 por ciento en 2011.

CUADRO 79 COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO ^{1/}			
	2009	2010	2011
Créditos a empresas	55,8	55,9	54,9
Créditos a personas	29,1	26,5	25,1
Consumo	12,2	10,7	9,8
Hipotecario	58,0	52,2	49,2
TOTAL	46,8	46,1	44,6
Nota:			
Dolarización del crédito a tipo de cambio constante	45,1	45,1	44,6

^{1/} Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.
Fuente: BCRP.



5. Indicadores financieros

Los indicadores financieros de las empresas bancarias permanecieron estables durante 2011. El coeficiente de cartera atrasada se mantuvo en 1,5 por ciento, igual que el año previo. El nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo aumentó de 141,9 por ciento a 149,8 por ciento. La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se incrementó de 24,2 por ciento en 2010 a 24,5 por ciento en 2011, pero la rentabilidad de los activos (ROA) se redujo de 2,4 a 2,3 por ciento en el mismo periodo.

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

	2009	2010	2011
Cartera atrasada / colocaciones brutas ^{1/}	1,6	1,5	1,5
Cartera de alto riesgo / colocaciones brutas ^{2/}	2,7	2,6	2,5
Provisión para colocaciones / cartera de alto riesgo	139,3	141,9	149,8
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	24,5	24,2	24,5
Ratio de rentabilidad de activos (ROA)	2,3	2,4	2,3

^{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.

Por tamaño de deudor, los créditos corporativos y a grandes empresas registraron tasas de morosidad menores que el promedio: cero por ciento y 0,2 por ciento, respectivamente. Los créditos a medianas empresas tuvieron una morosidad de 2,1 por ciento mientras que los créditos a la pequeña y microempresa tuvieron índices de morosidad de 4,7 y 2,4 por ciento, respectivamente. En el caso de los créditos de consumo la tasa de morosidad fue 2,6 por ciento, más alto que el promedio, mientras que para los créditos hipotecarios fue bastante menor (0,9 por ciento).

CUADRO 81
EMPRESAS BANCARIAS: MOROSIDAD POR TIPO Y TAMAÑO DE DEUDOR
(En porcentajes)

	2009 ^{1/}	2010	2011
Créditos corporativos	n.d.	0,0	0,0
Créditos a grandes empresas	n.d.	0,2	0,2
Créditos a medianas empresas	n.d.	2,3	2,1
Créditos a pequeñas empresas	n.d.	4,6	4,7
Créditos a microempresas	n.d.	2,9	2,4
Créditos de consumo	2,9	2,7	2,6
Créditos hipotecarios	0,9	0,9	0,9
TOTAL	1,6	1,5	1,5

^{1/} Los índices de morosidad por tamaño de empresa están disponibles desde 2010.
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Con relación a las empresas financieras no bancarias, los indicadores tuvieron una mejora, observándose una disminución de las tasas de morosidad y un incremento de los ratios de cobertura (provisiones) de la cartera de alto riesgo. Las empresas financieras mostraron las tasas de morosidad más bajas (3,5 por ciento a diciembre de 2011) y los índices de cobertura de cartera de alto riesgo más altos (149,2 por ciento a diciembre de 2011). En cuanto a los índices de rentabilidad, las cajas municipales, las cajas rurales y las financieras elevaron sus índices de rentabilidad sobre patrimonio (ROE), mientras que las edpymes lo redujeron.



CUADRO 82
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO BANCARIAS
(En porcentajes)

	2009	2010	2011
Cartera atrasada / colocaciones brutas ^{1/}			
Empresas financieras	4,5	3,8	3,5
Cajas municipales	5,0	5,1	4,9
Cajas rurales	4,0	4,6	4,3
Edpymes	4,5	5,1	5,0
Provisión para colocaciones / cartera de alto riesgo ^{2/}			
Empresas financieras	124,9	132,8	149,2
Cajas municipales	105,1	108,2	111,2
Cajas rurales	91,3	96,7	105,0
Edpymes	106,7	105,7	114,4
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)			
Empresas financieras	10,2	19,3	20,0
Cajas municipales	20,6	13,4	17,8
Cajas rurales	13,9	4,6	8,1
Edpymes	9,7	4,8	3,3

^{1/} Créditos vencidos y en cobranza judicial.

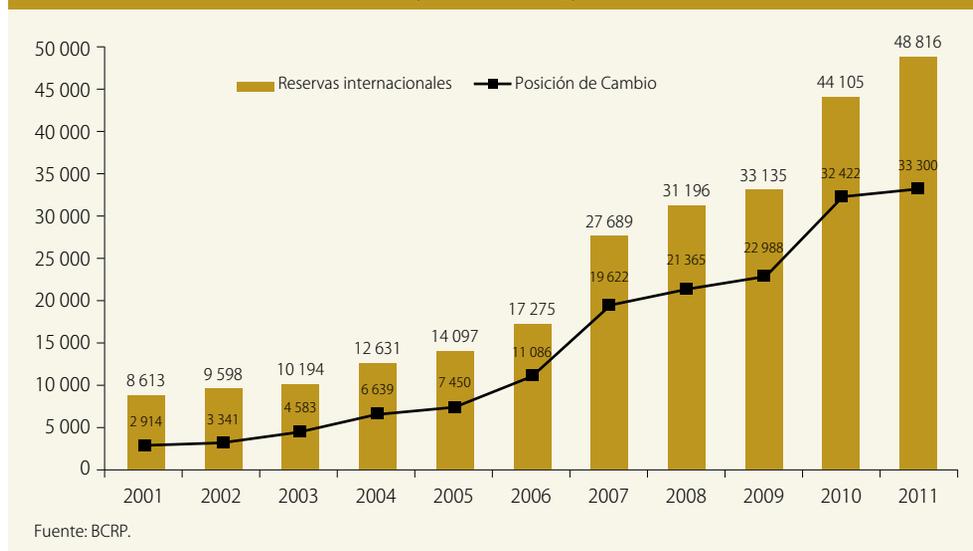
^{2/} La cartera de alto riesgo es igual a la cartera atrasada más la cartera refinanciada y reestructurada.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

6. Reservas internacionales

Las reservas internacionales netas (RIN) del BCRP crecieron en US\$ 4 711 millones durante 2011, alcanzando un saldo de US\$ 48 816 millones al cierre del año. La acumulación de las RIN obedeció principalmente a los mayores depósitos en dólares del sector público (US\$ 2 393 millones) y de las entidades del sistema financiero en el BCRP (US\$ 1 473 millones), así como por el rendimiento neto del portafolio de las inversiones de los activos de reservas internacionales (US\$ 579 millones) y las compras netas de divisas (US\$ 329 millones).

GRÁFICO 91
RESERVAS INTERNACIONALES Y POSICIÓN DE CAMBIO DEL BCRP
(Millones de US\$)



La posición de cambio del BCRP aumentó en US\$ 878 millones, alcanzando un saldo de US\$ 33 300 millones al cierre de 2011. La participación de la posición de cambio respecto de las RIN disminuyó en 6 puntos porcentuales, de 74 por ciento a 68 por ciento, entre 2010 y 2011. Las otras fuentes de fondos que explican la composición de las RIN fueron los depósitos en dólares del sistema financiero en el BCRP (18 por ciento) y los depósitos en dólares del sector público (14 por ciento).



6.1. Administración de las reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas, también denominadas activos internacionales de reserva, alcanzaron al cierre de 2011 un nivel de US\$ 48 859 millones, monto superior en US\$ 4 709 millones al del año anterior.

El aumento de las reservas internacionales permitió mantener indicadores de liquidez internacional adecuados. De este modo, las reservas internacionales netas a fines de 2011, equivalían a 16 meses de importaciones, 5,6 veces los pasivos externos de corto plazo y 3,3 veces el saldo de la emisión primaria.

CUADRO 83
ELEVADO NIVEL DE RESERVAS INTERNACIONALES FORTALECE LA POSICIÓN DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL DEL PERÚ

RIN en US\$ 48,8 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) • 3,3 veces la emisión primaria • 16 meses de importaciones
-------------------------------	--

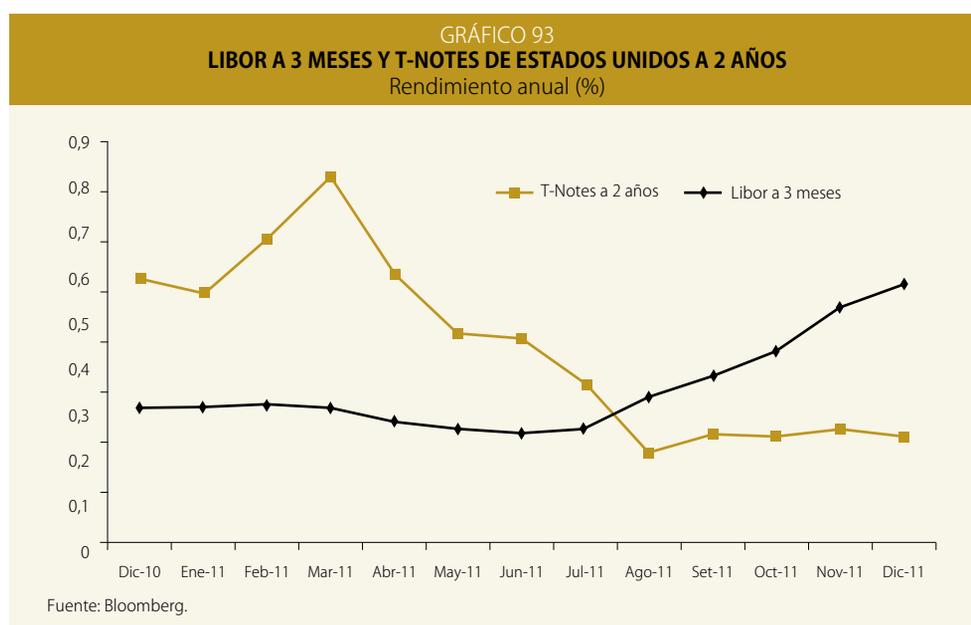
Fuente: BCRP.

A pesar de un optimismo inicial, la actividad económica en los Estados Unidos y la Eurozona se desaceleró en 2011, principalmente por la profundización de los problemas de deuda soberana en la Eurozona, lo cual llevó a continuas rebajas de calificativos crediticios de países y bancos. Ello generó además una contracción en el crecimiento global, situación que se agudizó por eventos inesperados como el terremoto en Japón y los sucesos en el Medio Oriente. Por su parte, Estados Unidos tuvo que lidiar con una elevada tasa de desempleo, un sector de viviendas que no logra recuperarse y la rebaja de su calificación crediticia a AA+.



En 2011, la Reserva Federal de los Estados Unidos mantuvo su tasa de referencia entre 0 y 0,25 por ciento, e implementó su política de extensión de vencimientos de su portafolio de valores del gobierno -llamada "operation twist"-, mediante la venta de bonos con vencimientos de corto plazo y la compra de bonos de más largo plazo (hasta 30 años), por un monto de US\$ 400 mil millones. Por su parte, el Banco Central Europeo elevó su tasa de refinanciación en 25 puntos básicos cada vez, en abril y julio; para después, ante los signos de menor actividad económica y una posible expansión de la crisis de la deuda griega a otros países europeos, reducirla en 25 puntos básicos en noviembre y en diciembre.

Tanto la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, como la de los bonos alemanes se trasladaron hacia abajo, la primera reflejando la mayor aversión al riesgo y bajas expectativas de inflación, mientras que la segunda debido a las perspectivas negativas sobre la economía de la Eurozona. La tasa Libor en dólares se mantuvo sin variaciones significativas durante el primer semestre, para luego subir 34 puntos básicos en el segundo semestre, ante la mayor aversión al riesgo por la falta de una solución sostenible a la crisis de la deuda soberana en Europa.



En esta coyuntura, las inversiones de las reservas internacionales del BCRP se realizaron manteniendo una política de gestión conservadora, considerando para ello criterios estrictos en la colocación de depósitos en bancos del exterior y una diversificación de las inversiones en valores de la más alta calidad crediticia. La duración del portafolio se acortó en el primer semestre, mientras que en el segundo semestre se mantuvo una posición neutral respecto al portafolio de referencia. Asimismo, se implementó 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 estas condiciones, se busca maximizar su rendimiento. 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 busca minimizar los riesgos de mercado que pudieran afectar el valor y la disponibilidad de los recursos del BCRP.

6.2. Composición de los Activos Internacionales de Reserva (AIR)

A fines de 2011, el 70 por ciento de los AIR se encontraba invertido en valores líquidos de alta calidad crediticia, el 23 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/. 1 942 millones en 2011, disminuyendo ligeramente con respecto al año anterior por el menor rendimiento neto de los valores, dado el contexto internacional en el que las tasas de interés se mantuvieron en niveles bajos.

CUADRO 84 ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA (Millones de US\$)				
Rubro	Diciembre de 2010		Diciembre de 2011	
	Monto	%	Monto	%
Depósitos en el exterior	10 777	24,4	11 263	23,1
Valores	30 392	68,8	34 190	70,0
Oro	1 565	3,5	1 722	3,5
Otros ^{1/}	1 417	3,2	1 683	3,4
TOTAL	44 150	100,0	48 859	100,0

^{1/} Incluye aportes al FLAR y al BIS, y saldos activos por Convenios Internacionales.
Fuente: BCRP.

Los activos internacionales de reserva líquidos²¹ alcanzaron un nivel de US\$ 47 125 millones al cierre del año. Con relación a la calidad de la cartera, un 78 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 del portafolio de inversiones fue de 1,09 años.

CUADRO 85 COMPOSICIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS INTERNACIONALES (Estructura porcentual)		
	Diciembre de 2010	Diciembre de 2011
Por plazo al vencimiento	100	100
0-3 meses	43	41
3-12 meses	9	19
> 1 año	48	39
Por calificativo de largo plazo	100	100
AAA	76	78
AA+/AA/AA-	17	14
A+	7	8

Fuente: BCRP.

²¹ 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 y el BIS, los aportes y fondos fiduciarios con el FMI, los saldos activos por convenios internacionales y las tenencias de oro en las bóvedas del Banco.



La exposición efectiva de la posición de cambio del BCRP al dólar de los Estados Unidos disminuyó en favor de una mayor diversificación, incluyendo otras monedas en el portafolio, principalmente el dólar australiano.

CUADRO 86 EXPOSICIÓN EFECTIVA DE LA POSICIÓN DE CAMBIO (Estructura porcentual)		
	Diciembre de 2010	Diciembre de 2011
US\$	64	57
Otras monedas	31	38
Oro	5	5
Total	100	100

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 saldo promedio de ahorro financiero se incrementó 14,0 por ciento con relación a 2010, siendo equivalente al 40,8 por ciento del PBI. Este crecimiento se debió principalmente al incremento de los depósitos del público, bajo la forma de depósitos de ahorro y depósitos a plazo. Los saldos de los aportes a los fondos privados de pensiones y a los fondos mutuos, en cambio, disminuyeron como consecuencia de la caída de los índices bursátiles.

Por monedas, el ahorro financiero creció en porcentajes similares en soles (15,0 por ciento) y en dólares (14,8 por ciento). Lo que se observó fue un mayor crecimiento de los depósitos en nuevos soles, en comparación con los depósitos en dólares, pero este mayor crecimiento fue contrapesado por la caída del valor de los fondos privados de pensiones, que se registran en nuevos soles. La participación del ahorro financiero en nuevos soles con respecto al PBI aumentó de 26,6 a 27,5 por ciento mientras que la participación del ahorro en dólares se mantuvo en 13,3 por ciento.

CUADRO 87 AHORRO FINANCIERO (Saldos promedio del periodo, en porcentajes del PBI)			
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Total
2002	10,5	16,5	27,0
2003	12,0	15,9	27,9
2004	13,4	14,4	27,7
2005	15,4	13,3	28,7
2006	17,1	13,1	30,2
2007	23,1	13,4	36,5
2008	23,9	13,0	36,9
2009	24,0	14,6	38,6
2010	26,6	13,3	39,9
2011	27,5	13,3	40,8

Fuente: BCRP.

7.1 Mercado primario de renta fija

Al cierre de 2011 el saldo de valores emitidos por empresas del sector privado aumentó 0,9 por ciento con relación a 2010²². El flujo neto colocado durante el año (valuado a tipo de cambio constante) fue de S/. 4 043 millones, mayor que el flujo de 2010 (S/. 2 090 millones). Los mayores emisores fueron Hunt Oil (bonos de titulización por un equivalente a S/. 540 millones), Banco de Crédito del Perú (equivalente a S/. 524 millones) y BBVA Banco Continental (equivalente a S/. 300 millones).

Por plazos, entre las emisiones en soles, el 48 por ciento del flujo fue a plazos menores o iguales a 3 años, el 32 por ciento entre 3 y 7 años y el 19 por ciento restante a más de 7 años. En dólares, en cambio, el 51 por ciento (más de la mitad) se colocó a más de 10 años.

Según el sector económico del emisor, el flujo anual de emisiones de empresas no financieras fue de S/. 2 090 millones (S/. 3 479 millones en 2010) reduciendo el saldo en 2,3 por ciento con relación al año previo²³. Por su parte, el flujo de emisiones de empresas del sistema financiero fue S/. 2 430 millones (S/. 955 millones en 2010) elevando su saldo en 15,1 por ciento. La participación de las empresas no financieras en el total de instrumentos en circulación se redujo de 70,6 por ciento a 67,1 por ciento. El número de emisores del sector privado con valores de oferta pública vigentes, excluyendo a las empresas del sistema financiero, se redujo de 48 a 46²⁴.

CUADRO 88
VALORES DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO EN CIRCULACIÓN A FIN DE PERIODO
(En millones de nuevos soles)

	Saldos			Variación (%)		Flujos	
	2009	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Montos por tipo de emisor	20 100	20 607	21 185	2,5	2,8	507	578
Financiero ^{1/}	5 885	6 065	6 979	3,1	15,1	180	914
No financiero	14 215	14 542	14 206	2,3	-2,3	327	-336
Composición por monedas (%)	100,0	100,0	100,0				
Soles	44,3	44,3	46,3				
VAC	21,3	20,8	20,0				
Dólares	34,4	34,9	33,6				
Saldo en porcentaje del PBI	5,4	4,8	4,8				

^{1/} Son valores emitidos u originados por una empresa del sistema financiero.
Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores.

Por monedas, continuó creciendo la participación de los instrumentos financieros en soles. A finales de 2011, el 55,6 por ciento de los saldos vigentes correspondieron a instrumentos en moneda nacional (a diciembre de 2010 dicho valor fue 52,6 por ciento). La participación de los instrumentos en nuevos soles a tasa fija fue 46,3 por ciento (44,3 por ciento en diciembre de 2010).

Las tasas de interés en nuevos soles, en el tramo de corto plazo (menos de un año), estuvieron influenciadas por la evolución de la tasa de interés de referencia de la política monetaria. Una emisión de riesgo AA, a un año de plazo, que se colocaba en diciembre de 2010 a una tasa promedio de 4,1 por ciento, en diciembre se colocaba a 4,9 por ciento (0,9 puntos porcentuales más).

Las tasas de mediano y largo plazo disminuyeron debido a que los inversionistas tomaron posiciones largas en estos instrumentos para cubrirse de la incertidumbre de los mercados de acciones. Una emisión a tres años de riesgo AA, se colocaba en diciembre de 2011 a 6,1 por ciento, tasa mucho menor que en diciembre del año previo

²² 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.

²³ Para el caso de los bonos de titulización se considera el sector económico del originador.

²⁴ Se excluyen también los bonos de titulización cuyo originador es una empresa del sistema financiero.

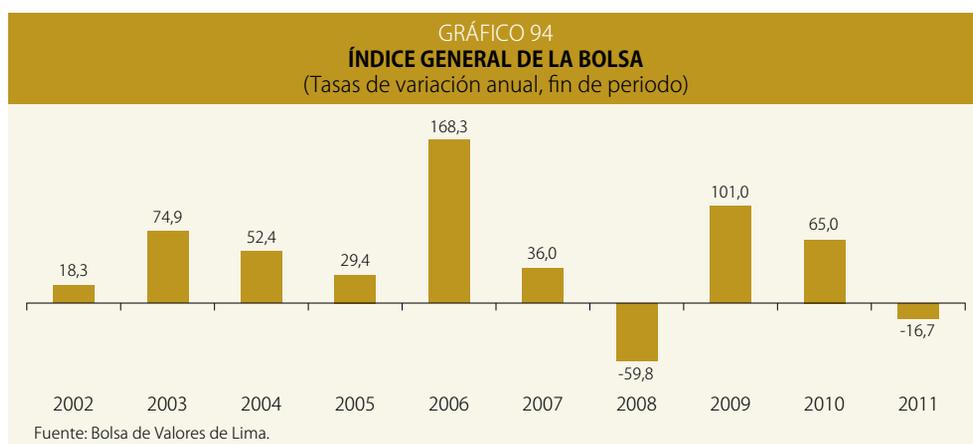


(6,9 por ciento). Asimismo, la tasa de una emisión a 7 años (con riesgo AAA) disminuyó de 7,4 por ciento en marzo de 2011 a 6,7 por ciento en diciembre (0,7 puntos porcentuales menos). En resumen, la hipotética curva de rendimiento de estas emisiones se hizo más plana.

7.2 Mercado bursátil

Los índices de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) se vieron afectados por factores internos y externos. En este último caso incluye, la incertidumbre ante la crisis internacional y la posible salida de Grecia de la Eurozona, lo que se pensaba podría arrastrar a países como Italia, España o Portugal. El plano interno estuvo principalmente influenciado por el proceso electoral. Si bien la incertidumbre de origen interno se dispó mayormente en la segunda mitad del año, el efecto de la crisis externa tuvo una repercusión negativa en las variaciones de los índices bursátiles.

El rendimiento anual del índice general de la BVL fue negativo en 16,7 por ciento y el del índice selectivo en 14,7 por ciento (en 2010 ambos índices subieron 65,0 y 42,9 por ciento, respectivamente). Por sector económico no hubo demasiada dispersión. Las acciones industriales y mineras fueron las más afectadas, con pérdidas de 21,9 y 20,3 por ciento, respectivamente. El sector servicios fue el menos afectado con una pérdida anual de 8,7 por ciento.

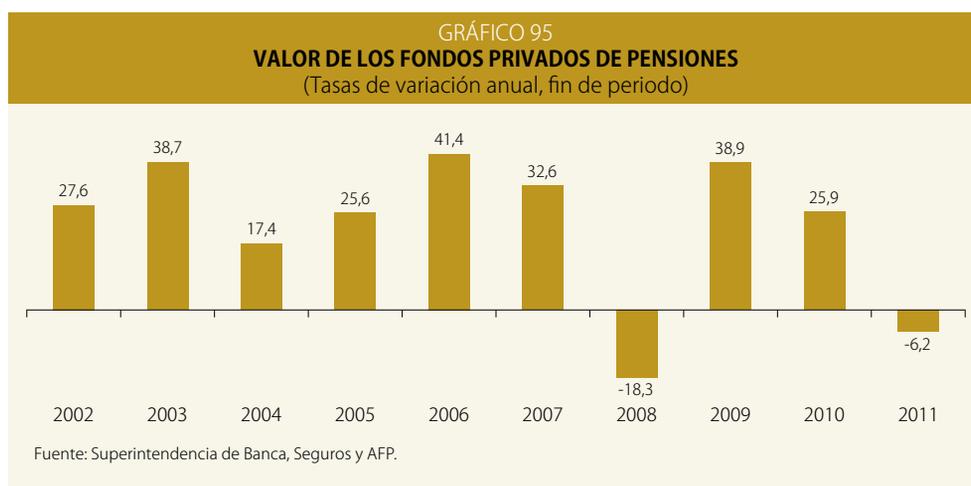


Los volúmenes negociados aumentaron 13,5 por ciento. La negociación con acciones creció 21,8 por ciento (19,3 por ciento en 2010) mientras que la negociación con instrumentos de deuda disminuyó 2,3 por ciento (43 por ciento en 2010). La capitalización bursátil, el valor total de las empresas cotizadas en bolsa, fue S/. 327 823 millones, equivalente a 67,6 por ciento del PBI, menor que en 2010 (104,0 por ciento del PBI). El valor de las acciones desmaterializadas, es decir, el monto de acciones registradas electrónicamente en CAVALI, sumó S/. 153 325 millones, lo que equivale al 46,8 por ciento del valor de la capitalización bursátil.

7.3 Sistema privado de pensiones

El patrimonio de los fondos privados de pensiones disminuyó 6,2 por ciento durante el año por efecto de las pérdidas de los mercados bursátiles. A diciembre de 2011, el patrimonio de estos fondos fue S/. 81 052 millones. El número de afiliados, en cambio, aumentó 6,2 por ciento sobrepasando los 4,9 millones de personas.

La evolución de los fondos privados de pensiones estuvo influenciada por las pérdidas del mercado de acciones. El fondo de pensiones tipo 2 (cuyo valor representa el 70 por ciento del valor total de los fondos) tuvo una rentabilidad nominal negativa de 7,1 por ciento, frente a una rentabilidad positiva de 18,4 por ciento el año previo. En el fondo de pensiones tipo 3 (que invierte una proporción mayor en acciones) la pérdida fue mayor, una rentabilidad nominal negativa de 17,3 por ciento frente a una rentabilidad positiva de 34,5 por ciento en 2010. Sin embargo, el fondo de pensiones tipo 1, que no invierte en acciones, tuvo una rentabilidad de 3,0 por ciento en 2011, que si bien fue menor que la del año previo (7,9 por ciento), fue positiva. Este fondo solo representa el 10 por ciento del valor total de los fondos privados de pensiones.



Dada la coyuntura de los mercados de acciones, las pérdidas del portafolio se concentraron en el mercado doméstico. Esto implicó que las inversiones de renta variable domésticas redujeran su participación con respecto al total de 31,7 a 27,4 por ciento, entre 2010 y 2011.

En compensación, se incrementó la participación de las inversiones internacionales de 26,3 por ciento en diciembre de 2010 a 28,5 por ciento en diciembre de 2011. Aún así, este porcentaje es todavía inferior al límite legal aplicable a dichas inversiones que es 30 por ciento. Aparte de las acciones, se redujo la participación de los depósitos que las AFP mantienen en el sistema financiero (de 6,2 a 4,5 por ciento del valor del fondo), pero aumentó la participación de los valores del gobierno y del BCRP (de 16,1 a 17,0 por ciento del valor del fondo) y los instrumentos de deuda del sector privado (de 19,6 a 22,6 por ciento del valor del fondo).

CUADRO 89
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES
(En porcentajes)

	2009	2010	2011
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	79,0	73,7	71,5
Depósitos	2,6	6,2	4,5
En soles	1,8	5,0	3,8
En dólares	0,7	1,2	0,7
Bonos y renta fija	44,4	35,8	39,6
Instrumentos BCRP	0,5	-	1,1
Bonos soberanos	19,6	16,1	15,9
Valores sector privado	24,5	19,6	22,6
Acciones y renta variable	32,0	31,7	27,4
Acciones	25,5	25,1	19,1
Fondos de inversión	6,5	6,6	8,3
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	21,0	26,3	28,5
TOTAL (I+II)	100,0	100,0	100,0
En millones de nuevos soles	68 595	86 391	81 052
En porcentaje del PBI	17,9	19,9	16,7

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

7.4 Fondos mutuos de inversión

Aunque los fondos mutuos invierten en promedio una proporción menor en acciones, también se vieron afectados por la crisis internacional. En general las personas se deshicieron de parte de sus participaciones para trasladarlas a depósitos a fin de enfrentar la incertidumbre. Así, el número de partícipes se redujo de 137 mil a 120 mil personas durante 2011. La mayoría de estos retiros (10 mil personas) provino de fondos de renta mixta y variable, que invierten una mayor proporción en acciones. Por estas razones, el patrimonio conjunto de los fondos mutuos disminuyó 12,9 por ciento con respecto al año previo, con un saldo de S/. 13 673 millones (2,8 por ciento del PBI). Los fondos mutuos de renta mixta y variable fueron, por obvias razones, los que tuvieron la mayor contracción (40,4 por ciento con relación a 2010).



Con respecto al portafolio de inversiones de los fondos mutuos, disminuyó la participación de los depósitos (de 57,2 por ciento a 50,2 por ciento) y aumentó la de los instrumentos de deuda (32,9 a 37,6 por ciento). La participación de las acciones subió ligeramente de 6,3 a 7,0 por ciento.

CUADRO 90
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DE LOS FONDOS MUTUOS
(En porcentajes)

	2009	2010	2011
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	95,3	96,5	94,8
Depósitos	45,5	57,2	50,2
En soles	14,1	29,6	25,7
En dólares	31,4	27,6	24,5
Bonos y renta fija	44,5	32,9	37,6
Instrumentos BCRP	8,4	2,7	6,3
Bonos soberanos	12,9	9,9	11,4
Valores sector privado	23,3	20,4	19,9
Acciones y renta variable	5,3	6,3	7,0
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	4,5	3,1	5,1
III. OTROS	0,2	0,4	0,1
IV. TOTAL (I+II+III)	100,0	100,0	100,0
En millones de nuevos soles	13 939	13 939	15 301
En porcentaje del PBI	2,8	3,4	2,9

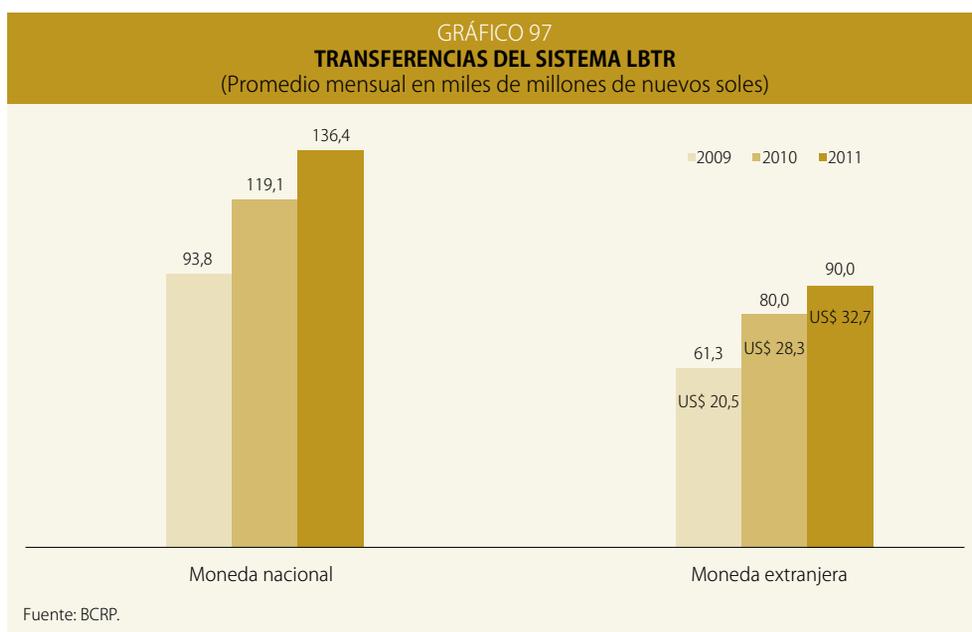
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores.

8. Los Sistemas de Pagos

El valor de las transacciones en los sistemas de pagos de importancia sistémica, en el contexto de la incertidumbre en la economía mundial, creció 13,9 por ciento por ciento en 2011, por lo que el ratio de los fondos transferidos en dichos sistemas respecto del PBI alcanzó las 6,1 veces en el año. A continuación se presenta la evolución de los sistemas de pagos en 2011.

8.1 Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR)

El monto de las transferencias canalizadas por el Sistema LBTR creció 13,7 por ciento en 2011, mientras que el número de transacciones aumentó en 16 por ciento. Por monedas, el valor de los pagos aumentó en moneda nacional en 14,6 por ciento y en moneda extranjera en 15,2 por ciento. La importancia del Sistema LBTR se refleja en que representó 92 por ciento del valor total transferido en los sistemas de pago, mientras que en volumen su participación fue de solo 5 por ciento, como es característico de los sistemas de pagos de alto valor.



En setiembre de 2011, se implementó la segunda fase del proyecto de modernización del Sistema LBTR, permitiendo que los bancos integren sus aplicaciones, incluidos los canales de atención a clientes, a dicho sistema, brindando una mayor eficiencia y seguridad al dejar de lado procesos manuales por la automatización de transacciones, que va a significar también una reducción de sus costos. Asimismo, el nuevo Sistema LBTR facilita la interconexión de las entidades financieras no bancarias a fin de que puedan ordenar sus transferencias de fondos en forma electrónica.

RECUADRO 9

INDICADORES MACRO FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA PERUANA

La evolución de un conjunto de indicadores macro financieros, es decir, aquellos que miden la capacidad de la economía y del sistema financiero para hacer frente a choques reales y financieros, muestran que la economía peruana se mantiene sólida y que tiene capacidad para enfrentar situaciones de estrés como las que se observaron durante la crisis financiera global, que se agudizó en setiembre de 2008 con la



quiebra de Lehman Brothers, o como lo observado recientemente como consecuencia de la crisis en la Eurozona.

Estos indicadores muestran que en el Perú existe una adecuada disponibilidad de reservas internacionales, equivalentes a 27,6 por ciento del PBI de 2011, lo cual refleja la capacidad de respuesta de la economía ante paralizaciones repentinas de los flujos de capital y ante eventuales corridas bancarias en un entorno de dolarización financiera. Asimismo, el Perú mantiene una posición fiscal sólida, con un resultado económico de 1,9 por ciento del PBI en 2011, lo cual reduce la percepción de riesgo de su economía. Cuenta además con un sistema financiero líquido (ya que el ratio de liquidez en moneda nacional es de 39,2 por ciento y el de moneda extranjera de 45 por ciento) y solvente (13,4 por ciento de ratio de capital global), elementos imprescindibles para preservar la confianza de los depositantes y factores que constituyen fortalezas de la economía para hacer frente a futuros shocks externos.

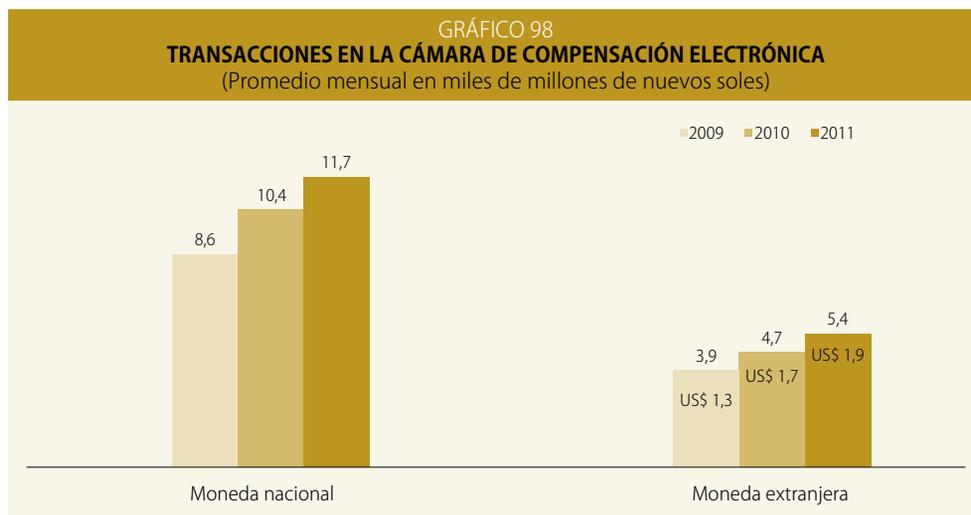
INDICADORES MACRO FINANCIEROS			
	2009	2010	2011
Indicadores de solvencia internacional			
RIN / OECP ^{1/} (N° de veces)	2,9	5,7	5,5
RIN / (OECP+LQME) ^{2/} (N° de veces)	1,1	1,6	1,9
RIN / PBI (%)	26,0	28,7	27,6
Indicadores de solvencia pública			
Deuda pública total / PBI (%)	26,1	23,3	21,2
Deuda pública neta total / PBI (%)	13,6	11,5	8,1
Resultado económico/PBI (%)	-1,6	-0,5	1,9
Indicadores de las empresas bancarias			
- Indicadores de solvencia			
Ratio de capital global (%)	13,5	13,6	13,4
Pasivo total / Capital social y reservas (N° de veces)	12,8	13,3	12,4
- Indicadores de liquidez			
Ratio de liquidez M.N. (%)	38,8	54,6	39,2
Ratio de liquidez M.E. (%)	41,7	41,1	45,0
Encaje medio en soles (%)	6,0	11,8	14,0
Encaje medio en dólares (%)	32,9	35,7	38,0
- Indicadores de calidad de activos			
Cartera atrasada Total / Créditos directos Total	1,56	1,49	1,47
Cartera atrasada M.N. / Créditos directos M.N.	1,99	1,88	1,98
Cartera atrasada M.E. / Créditos directos M.E.	1,16	1,13	0,98
Provisiones / Cartera atrasada (%)	242	246	251
Intermediación financiera y exposición cambiaria			
Dolarización del crédito de las sociedades de depósito (%)	46	44	44
Crédito al sector privado de las sociedades de depósito (% del PBI)	28,0	29,8	31,6

^{1/} OECP: Obligaciones externas de corto plazo.

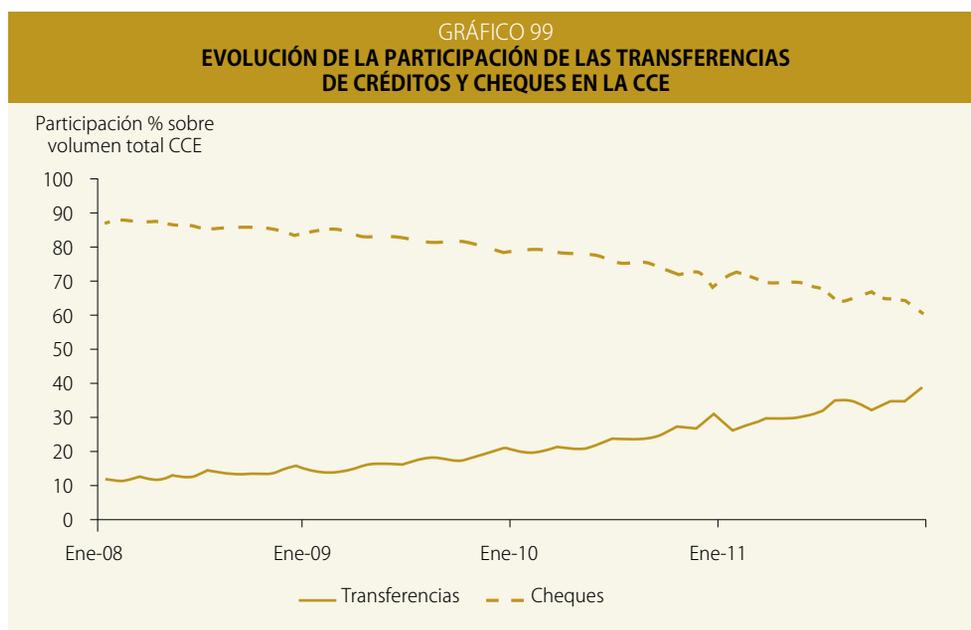
^{2/} LQME: Liquidez en moneda extranjera del sistema bancario.

8.2 Cámara de Compensación Electrónica (CCE)

El valor de las transacciones procesadas en la Cámara de Compensación Electrónica se incrementó 13,1 por ciento en el año, correspondiendo un aumento de 46,6 por ciento al valor de las transferencias de crédito²⁵ y de 7,4 por ciento al de los cheques.



El número de las transacciones procesadas por la CCE se expandió 10 por ciento, correspondiendo un alza de 48 por ciento a las transferencias de crédito, lo que incrementó su participación en el total procesado en la CCE de 24,4 por ciento en 2010 a 32,7 por ciento en 2011. Este mayor dinamismo de las transferencias de crédito muestra la tendencia creciente en el uso de los instrumentos de pagos electrónicos de parte de la población.



²⁵ Corresponde a transferencias interbancarias compensadas en la CCE. Los montos máximos de dichas transferencias son de S/. 310 mil y de US\$ 60 mil.



La tendencia creciente de las transferencias de crédito se encuentra estrechamente relacionada con su mayor uso para transferencias ordinarias y pagos a proveedores, las que representaron el 55,8 y el 35,4 por ciento del total, respectivamente en 2011.

En el año se aprobó la participación de la CMAC Cusco en la CCE, que se unirá a las cinco cajas municipales que operan en dicho sistema.

8.3 Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)

El valor de los pagos en el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores creció 32,4 por ciento, mientras que su volumen aumentó 26 por ciento en 2011. Al respecto, los pagos por operaciones en Rueda de Bolsa de la BVL subieron 19 por ciento en valor y 25,5 por ciento en volumen, mientras que las liquidaciones por las operaciones con valores del gobierno en el mercado secundario aumentaron 55,3 por ciento en valor y 96,1 por ciento en volumen.

Con la finalidad de dar mayor seguridad a las transacciones con bonos soberanos, se coordinó con el Ministerio de Economía y Finanzas el Decreto Supremo N° 061-2011-EF, que dispone que las liquidaciones correspondientes a la colocación en el mercado primario y las transferencias en el mercado secundario de dichos valores se efectúen mediante la modalidad de entrega contra pago, eliminando el riesgo de contraparte.

8.4 Desarrollos normativos

El BCRP modificó el Reglamento del Sistema LBTR en abril para la incorporación del Tesoro Público como Participante del Sistema LBTR (Circular N° 010-2011-BCRP). En agosto se emitió un nuevo Reglamento (Circular N° 026-2011-BCRP) que incorpora los resultados de su modernización y lo adecua a la normatividad sobre Sistemas de Pagos.

Asimismo, en abril se modificó el Reglamento de las Cámaras de Compensación de Transferencias de Crédito (Circular N° 011-2011-BCRP) para incluir, a partir de noviembre, una nueva sesión de compensación que se liquida en el mismo día y regular el tiempo máximo de abono a los clientes, haciendo en ambos casos más eficiente el uso de este instrumento de pago.

Finalmente, mediante Circular N° 014-2011-BCRP de mayo, se dispuso la implementación de un mecanismo de entrega contra pago en la liquidación de las operaciones en el mercado secundario de valores BCRP entre entidades distintas al Banco Central, dando mayor seguridad a dichas transacciones.