

V.

*Liquidez y Crédito***1. Política monetaria**

Durante 2013, el BCRP mantuvo su tasa de referencia de política monetaria en 4,25 por ciento hasta octubre y la redujo en noviembre a 4,0 por ciento con el objetivo de garantizar la convergencia de la inflación dentro del rango de la meta de inflación, en un escenario de desaceleración de la actividad económica, que se vio afectada por el menor crecimiento de nuestros socios comerciales y por los menores precios de exportación. La política monetaria continuó siendo preventiva, en particular respecto al impacto del escenario internacional, y estuvo orientada a garantizar que las expectativas de inflación se mantuvieran ancladas en el rango de la meta de inflación.





La evolución de la tasa de referencia durante el año estuvo acompañada de modificaciones en los regímenes de encaje que han permitido moderar el ciclo crediticio y favorecer un rápido proceso de desdolarización del crédito. Los requerimientos de encaje inducen a que las entidades financieras mantengan posiciones prudenciales de liquidez tanto en moneda nacional como extranjera, lo que reduce su vulnerabilidad frente a posibles escenarios de salidas de capitales al exterior. También pueden usarse para fomentar la desdolarización del crédito, ya que encarecen la intermediación financiera en moneda extranjera en comparación con aquella en moneda nacional.

Hasta abril el BCRP incrementó sucesivamente la tasa de encaje medio a las obligaciones en moneda extranjera para evitar que el influjo de capitales se tradujera en condiciones monetarias demasiado laxas y en una expansión desordenada del crédito en moneda extranjera. Asimismo, se establecieron requerimientos adicionales de encaje asociados a la evolución del crédito en moneda extranjera, lo que encarece el crédito en esta moneda y contribuye al proceso de desdolarización.

Luego del anuncio del recorte por parte de la Fed de su programa de compra de activos, las expectativas de apreciación que caracterizaban a los agentes económicos antes de mayo se revirtieron rápidamente, lo que generó una fuerte aceleración del crédito en moneda nacional y una mayor preferencia por depósitos en dólares. Como consecuencia, los bancos experimentaron una menor disponibilidad de fuentes de financiamiento para el crédito en moneda nacional. En mayo, el BCRP respondió rápidamente a este cambio en las fuentes de financiamiento del crédito recortando la tasa de encaje marginal en moneda nacional e imponiendo un tope máximo al encaje medio en la misma moneda, que posteriormente se redujo hasta 15 por ciento en diciembre con la finalidad de brindar la liquidez necesaria para satisfacer la demanda por crédito en moneda nacional. Con ello, se inyectó alrededor de S/. 5 200 millones al sistema financiero.

En cuanto al encaje en moneda extranjera, se redujo la tasa de encaje marginal de 55 a 50 por ciento y se impuso un tope máximo al encaje medio de 45 por ciento en agosto de 2013. En dicho mes también se redujo el encaje a los adeudados externos de corto plazo de 60 a 50 por ciento y de 25 a 20 por ciento para las líneas de crédito del exterior destinadas a financiar operaciones de comercio exterior.

Adicionalmente, con el objetivo de fortalecer el proceso de desdolarización del crédito, en marzo de 2013 se estableció un incremento de 75 (150) puntos básicos del encaje en dólares si el saldo del crédito hipotecario y automotriz en dicha moneda superara 1,1 (1,2) veces dicho saldo a febrero de 2013 ó 20 (25) por ciento del patrimonio efectivo al cierre de 2012, el mayor. En octubre se estableció un incremento de 1,5; 3 ó 5 puntos porcentuales para las entidades financieras cuyo saldo promedio diario del total de créditos en moneda extranjera, excluyendo los créditos para comercio exterior, superara 1,05; 1,1 ó 1,15 veces el saldo de dichos créditos al cierre del mes de setiembre de 2013, respectivamente. Este encaje adicional se aplicaría siempre que el saldo promedio diario del total de créditos en moneda extranjera, excluyendo los créditos para comercio exterior, superase el patrimonio efectivo de diciembre de 2012.

CUADRO 64
EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DE ENCAJE
Medidas de encaje

	Tasa de encaje mínimo legal	Moneda nacional			Moneda extranjera			Corto plazo
		Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tope tasa de encaje medio	Régimen General		Adeudados externos	
					Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tope tasa de encaje medio	
Dic.10	9%	25%			55%			75%
Ene.11	9%	25%			55%			60%
Feb.11	9%	25%	0,25%		55%	0,25%		60%
Mar.11	9%	25%	0,25%		55%	0,25%		60%
Abr.11	9%	25%	0,50%		55%	0,50%		60%
May.12	9%	30%	0,50%		55%	0,50%		60%
Jul.12	9%	30%	--		55%	--		60%
Set.12	9%	30%	0,50%		55%	0,50%		60%
Oct.12	9%	30%	0,50%		55%	0,50%		60%
Nov.12	9%	30%	0,75%		55%	0,75%		60%
Ene.13	9%	30%	0,25%		55%	0,75%		60%
Feb.13	9%	30%	--		55%	1,00%		60%
Mar.13	9%	30%	--		55%	0,50%		60%
Abr.13	9%	30%	--		55%	0,25%		60%
Jun.13	9%	30%	--	20%	55%	--		60%
Ago.13	9%	25%	--	19%	50%	--	45%	50%
Set.13	9%	20%	--	17%	50%	--	45%	50%
Oct.13	9%	16%	--	16%	50%	--	45%	50%
Dic.13	9%	15%	--	15%	50%	--	45%	50%

Fuente: BCRP.

2. Tasas de interés

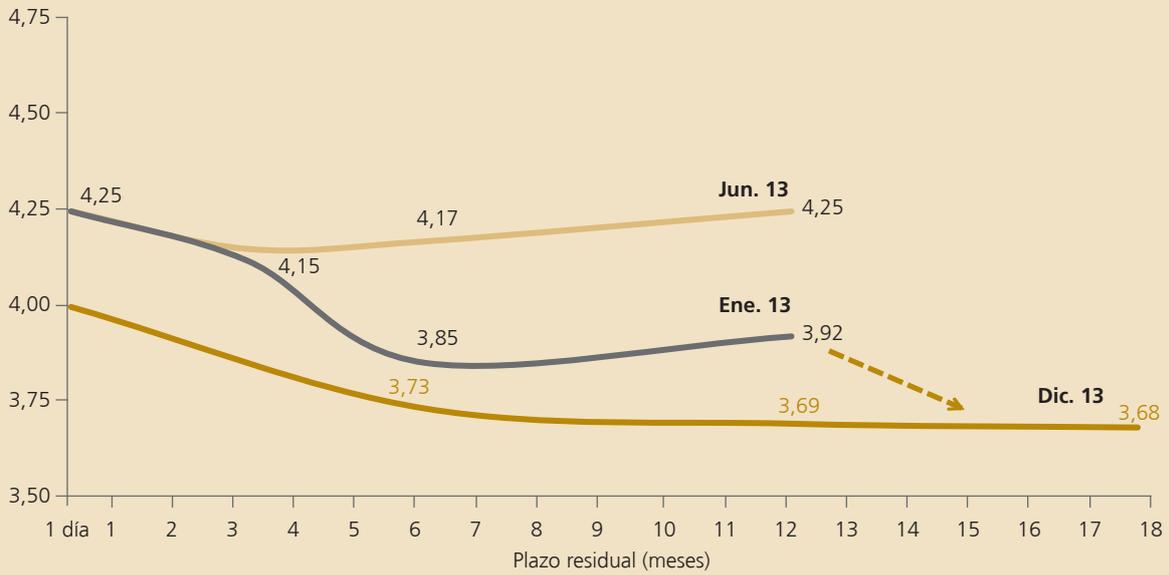
La estabilidad de la tasa de referencia se reflejó en una curva de rendimiento de valores del BCRP casi plana en la primera mitad del año. Hacia el final del año, la reducción de la tasa de referencia en noviembre y las expectativas de menores tasas de referencia futuras se reflejaron en el tramo de seis meses a un año y medio de la curva de rendimientos.

La tasa de interés en nuevos soles para el financiamiento a los clientes corporativos evidenció una ligera tendencia decreciente en 2013, en línea con el comportamiento de la tasa de referencia de la política monetaria.

En el caso de la tasa promedio de los préstamos en moneda nacional (FTAMN), ésta aumentó de 19,1 por ciento en diciembre de 2012 a 20,1 por ciento en diciembre de 2013, como resultado de la mayor demanda por crédito en moneda doméstica. Las tasas de interés pasivas registraron un comportamiento mixto. Así, mientras que la tasa de interés de los depósitos hasta 30 días aumentó de 3,5 a 3,7 por ciento, la tasa de interés de los depósitos a más de 180 días, se redujo de 4,2 a 3,5 por ciento.



GRÁFICO 78
CURVA DE RENDIMIENTO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL 1/



1/ Tasas de rendimiento de CDBCRP de fin de período. La tasa a un día corresponde a la tasa de referencia.
Fuente: BCRP.

GRÁFICO 79
TASA PREFERENCIAL CORPORATIVA 90 DÍAS vs. TASA DE REFERENCIA



Fuente: BCRP.

CUADRO 65
TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN NUEVOS SOLES
(En porcentajes)

	2010	2011	2012	Jun.2013	Dic.2013
1. Interbancaria	3,0	4,2	4,3	4,3	4,2
2. Depósitos hasta 30 días	2,2	3,9	3,5	3,4	3,7
3. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3,8	4,7	4,2	3,5	3,5
4. Activa preferencial corporativa	3,6	5,4	5,1	4,5	4,5
5. FTAMN 1/	22,8	21,3	19,1	22,6	20,1

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

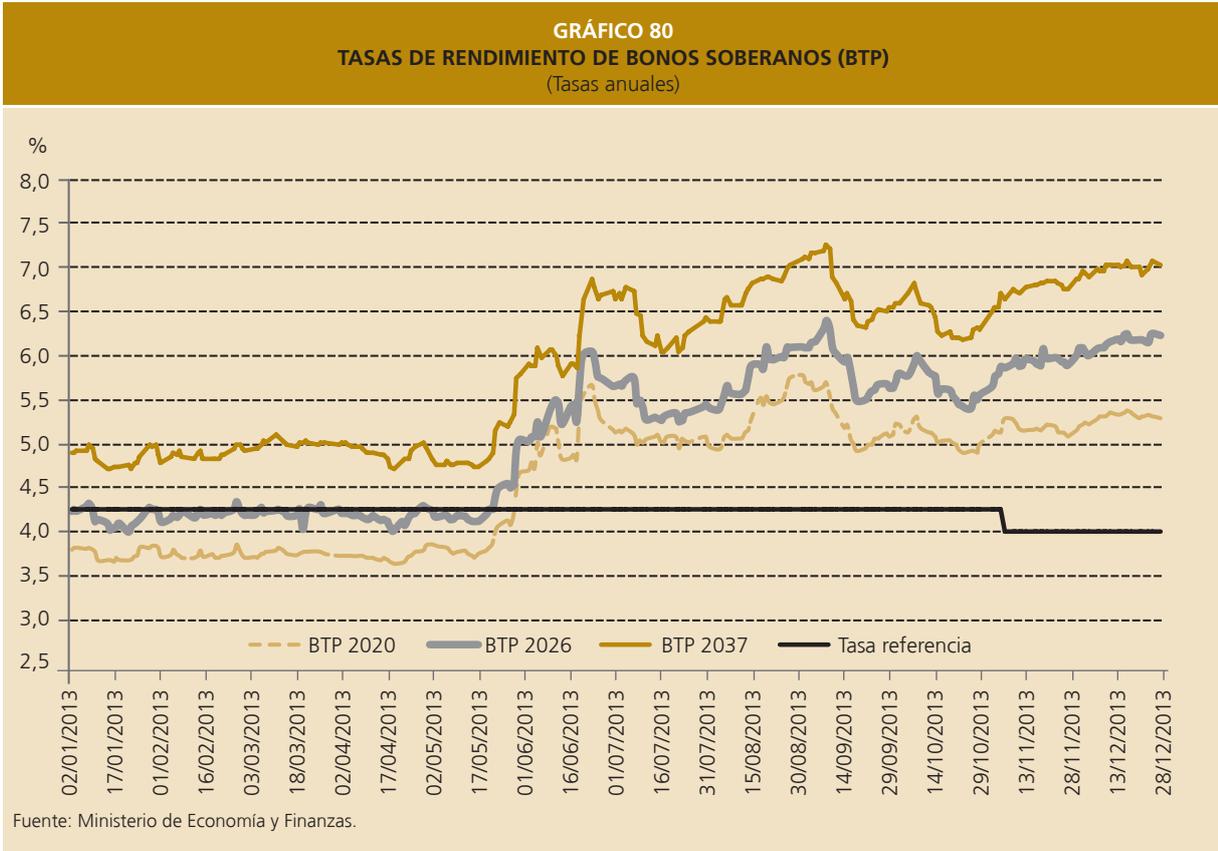
Las tasas de interés en moneda extranjera mostraron una tendencia decreciente, reflejando las bajas tasas de interés en el mercado internacional y los mayores excedentes de liquidez en moneda extranjera de la banca, que se acentuaron a partir de mayo de 2013, con la aceleración del crecimiento de los depósitos en dólares en el sistema financiero, ante el aumento de las expectativas de depreciación del nuevo sol. Como resultado de esta mayor preferencia por ahorrar en dólares, particularmente de las empresas, y la rápida desaceleración de la demanda por crédito, los bancos incrementaron sus depósitos *overnight* en el BCRP y redujeron sus pasivos de corto plazo con el exterior. Como resultado, la tasa activa preferencial corporativa en dólares se redujo 330 puntos básicos en 2013 (de 4,2 a 0,9 por ciento). Por su parte, la tasa pasiva para depósitos de hasta 30 días se redujo de 1,4 a 0,1 por ciento.

CUADRO 66
TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES
(En porcentajes)

	2010	2011	2012	Jun.2013	Dic.2013
1. Tasa libor a 3 meses	0,3	0,6	0,3	0,3	0,2
2. Interbancaria	1,1	0,3	1,1	0,3	0,3
3. Depósitos hasta 30 días	0,9	0,7	1,4	0,3	0,1
4. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1,7	1,6	1,7	1,6	0,9
5. Activa preferencial corporativa	2,1	2,4	4,2	2,5	0,9
6. FTAMEX 1/	7,9	6,8	8,2	8,1	7,3

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.

En 2013, las tasas de interés de largo plazo mostraron una elevada volatilidad. Hasta abril, el fuerte influjo de capitales y la alta preferencia de inversionistas no residentes por títulos de renta fija de bajo riesgo hicieron que las tasas de interés de los Bonos de Tesoro Peruano (BTP) se redujeran fuertemente, incluso por debajo de la tasa de referencia de política monetaria. En mayo, con el anuncio por parte de la Fed del probable inicio del recorte de su programa de compra de activos, se observó una corrección significativa en los precios de estos títulos, lo que se reflejó en un desplazamiento hacia arriba de la curva de rendimiento en moneda doméstica para los BTP de alrededor de 200 puntos básicos en promedio para toda la curva. Estas mayores tasas de interés también se reflejaron en el mercado de bonos corporativos en moneda doméstica, que toma como referencia la curva de rendimiento de los BTP.

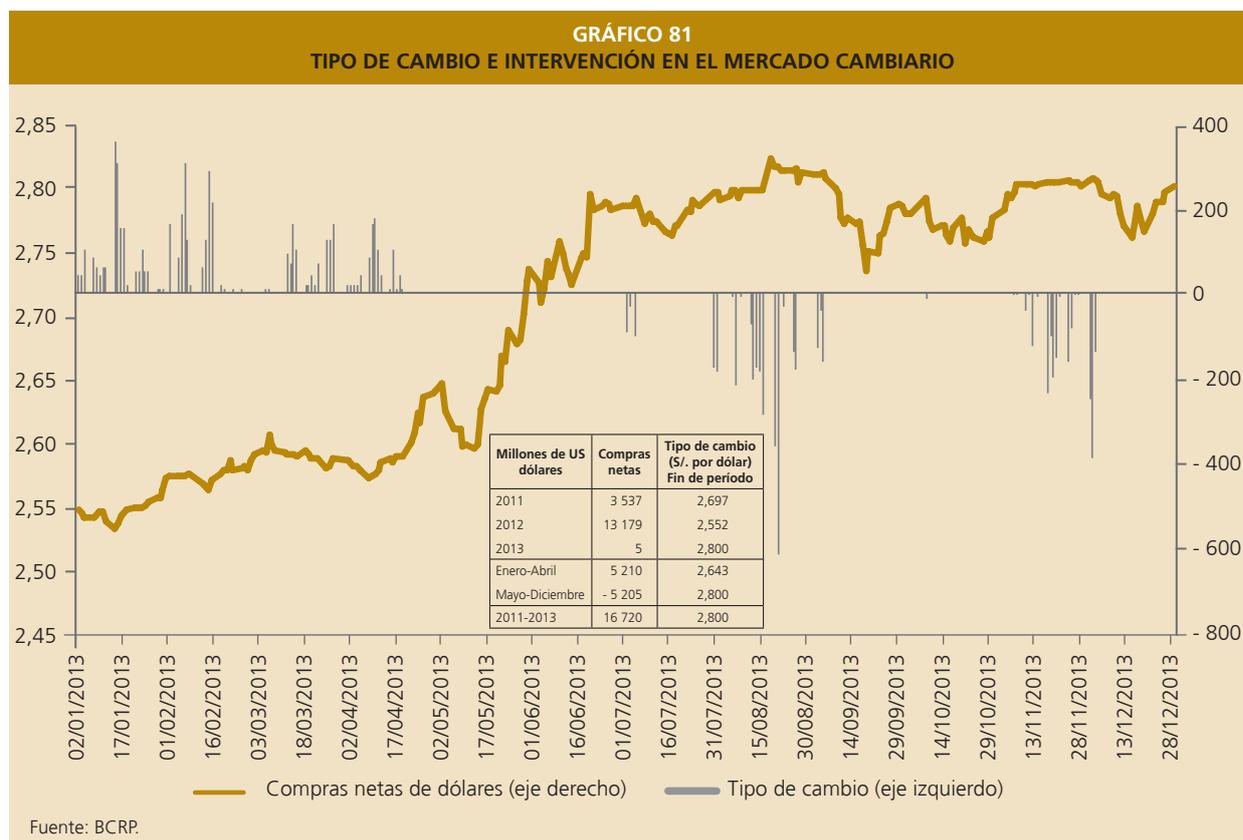


3. Tipo de cambio

Al igual que el mercado de bonos de largo plazo, el nuevo sol mostró una elevada volatilidad durante este año, marcada fuertemente por los cambios en el entorno internacional asociados tanto al inicio del recorte del programa de compra de activos de la Fed, como a la evolución de la economía china y a la recuperación de la actividad económica mundial. Así, el nuevo sol se depreció 9,6 por ciento en términos nominales en 2013, pasando de S/. 2,55 a S/. 2,80 por dólar. A lo largo del año, el tipo de cambio mostró un comportamiento diferenciado, con un periodo de menor volatilidad entre enero y abril, en el que la moneda se depreció 3,7 por ciento, principalmente influenciado por las acciones de política monetaria. Así, el BCRP elevó la tasa de encaje media en dólares hasta en 250 puntos básicos, y flexibilizó el límite de inversiones de las AFP en el exterior. También, el gobierno anunció la compra de moneda extranjera hasta por US\$ 4 mil millones para realizar entre otras operaciones un prepago de la deuda externa durante el segundo trimestre del año.

En mayo, la depreciación del nuevo sol superó el 3 por ciento, influenciada por la mayor demanda de dólares tanto de agentes residentes como no residentes ante el incremento de las expectativas de depreciación del nuevo sol como resultado del anuncio de la intención de la Fed de reducir el monto de sus compras de activos, lo que incrementó la aversión al riesgo e indujo a los inversionistas a modificar sus portafolios hacia una mayor participación de activos de economías desarrolladas como Estados Unidos.

Cabe señalar que la magnitud de la depreciación de la moneda local observada durante el año ha sido similar a la de otras economías de la región como Colombia, Chile y México. Además, en el caso del Perú, la turbulencia en el mercado internacional no ha generado salidas de capital importantes, generando principalmente una recomposición en el portafolio de los agentes.



La intervención del BCRP en el mercado cambiario ha estado orientada a reducir la volatilidad del tipo de cambio, permitiendo que el tipo de cambio real retorne a niveles de equilibrio hacia finales de año. Es así que en los primeros cuatro meses del año, el BCRP compró dólares en el mercado cambiario por US\$ 5 200 millones en un contexto de apreciación cambiaria en la región como consecuencia de las políticas de estímulo monetario en el mundo. En la segunda mitad del año, el BCRP vendió dólares en el mercado cambiario por un monto similar.

La oferta en el mercado cambiario provino principalmente de agentes privados locales y no residentes, quienes ofertaron US\$ 3 340 millones y US\$ 1 534 millones, respectivamente. Por su parte, los fondos de pensiones generaron una demanda neta de US\$ 4 254 millones, que refleja principalmente la demanda en el mercado *spot* por US\$ 3 565 millones. Asimismo, el Banco de la Nación y las empresas financieras registraron una demanda de US\$ 878 millones, junto con la demanda de la banca local por US\$ 850 millones por un aumento de su posición de cambio. En este contexto, el BCRP ofertó en el mercado cambiario US\$ 1 108 millones, principalmente mediante la colocación neta de certificados de depósito reajustables al tipo de cambio (CDR-BCRP), la cual ascendió a US\$ 1 112 millones.

CUADRO 67 FLUJOS EN EL MERCADO CAMBIARIO 1/ (En millones de US dólares)			
	2011	2012	2013
Fondos de pensiones	2 840	201	4 254
Spot	2 108	2 915	3 565
Forward	732	- 2 714	688
No residentes	1 425	361	- 1 534
Spot	- 317	- 1 465	- 562
Forward	1 742	1 826	- 972
Nación y financieras	614	1 017	878
Spot	519	693	756
Forward	95	325	121
Privados	- 8 565	- 14 431	- 3 340
Posición de cambio de la banca	311	- 328	850
Intervención del BCRP	3 374	13 179	- 1 108

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

En 2013, el BCRP acumuló reservas internacionales por US\$ 1 672 millones, con lo cual el saldo se incrementó de US\$ 63 991 millones en diciembre de 2012 a US\$ 65 663 millones a fines de 2013. Este nivel de reservas internacionales es equivalente a 32 por ciento del PBI y a 8 veces el total de pasivos externos de corto plazo, lo que hace que la economía peruana sea una de las economías menos vulnerables a salidas repentinas de capitales.

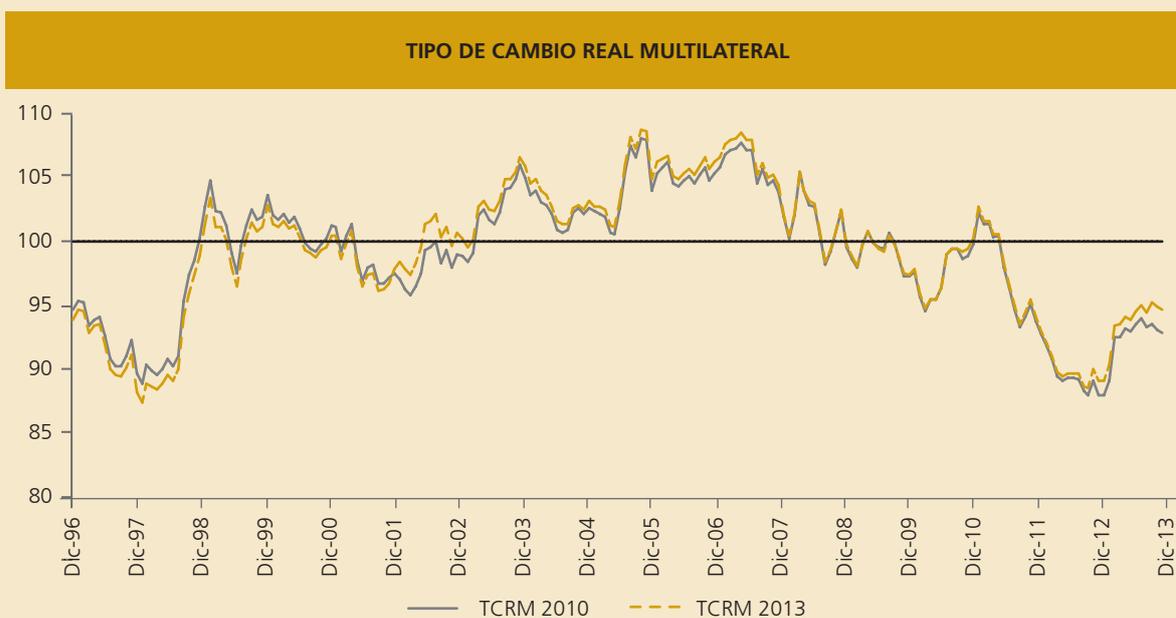
En términos reales, el índice del tipo de cambio real multilateral se depreció 6,0 por ciento, pasando de un nivel de 89,5 en diciembre de 2012 a 94,9 en diciembre de 2013. La depreciación real fue menor a la depreciación nominal como resultado de una inflación local mayor a la inflación externa.



Recuadro 3 ACTUALIZACIÓN DE LAS PONDERACIONES DEL TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL

Para calcular el índice de tipo de cambio real multilateral (TCRM), se construye un índice de precios externo compuesto por los índices de precios de los principales socios comerciales del Perú. La nueva serie de TCRM incluye una actualización de las ponderaciones, hasta la Memoria anterior se utilizó como ponderaciones las participaciones en el comercio (exportaciones más importaciones) de los 20 principales socios comerciales del Perú en 2010. A partir de la presente Memoria se actualizan las ponderaciones con la estructura de comercio correspondiente a 2013. El TCRM actual incluye los siguientes países: Estados Unidos, China, Brasil, Japón, Canadá, Suiza, Corea del Sur, Chile, Ecuador, Alemania, México, España, Colombia, Italia, India, Países Bajos, Bélgica, Reino Unido, Tailandia y Taiwán.

La nueva serie considera el uso de la estructura actualizada de ponderaciones para todo el periodo y con la finalidad de ser consistente con el Índice de Precios al Consumidor, se mantiene fijado 2009 como año base.



Fuente: BCRP.

4. Agregados monetarios y crediticios

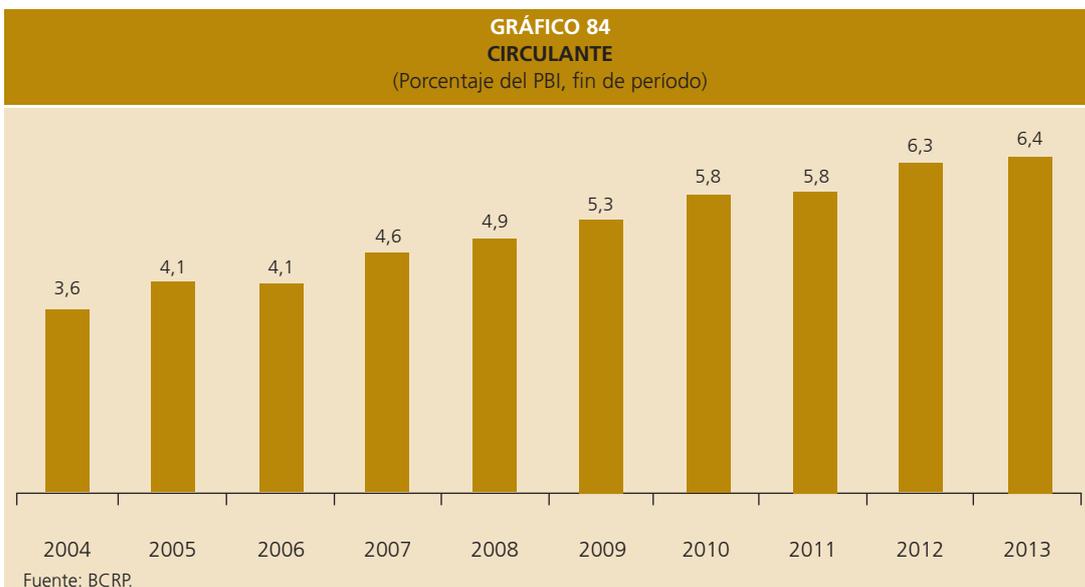
Las tasas de crecimiento anual de la liquidez y el crédito han continuado desacelerándose entre 2012 y 2013, lo que estaría asociado a la reducción en el crecimiento de la actividad económica.

La liquidez total aumentó 11,3 por ciento. La liquidez en moneda nacional creció 10,8 por ciento, mientras que la liquidez en moneda extranjera creció 12,4 por ciento. Así, el coeficiente de dolarización de la liquidez se incrementó de 30,7 por ciento en diciembre de 2012 a 33,0 por ciento en diciembre de 2013.

El crédito al sector privado total aumentó 13,2 por ciento. El crecimiento del crédito en moneda nacional fue de 22,5 por ciento, mientras que el componente en moneda extranjera se incrementó 2,0 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito disminuyó de 43,0 por ciento en diciembre de 2012 a 40,8 por ciento en diciembre de 2013

4.1. Circulante

El saldo promedio diario del circulante se ubicó en S/. 31 770 millones en 2013, lo que representó un crecimiento de 15,2 por ciento con respecto al promedio del año anterior, similar tasa a la registrada en 2012. Como porcentaje del PBI, el circulante creció 0,2 puntos porcentuales con respecto a 2012, ubicándose en 6,4 por ciento del PBI. Este comportamiento fue consistente con el crecimiento de la actividad económica.



En términos de fin de periodo, el saldo del circulante a diciembre de 2013 fue de S/. 35 239 millones, con lo que aumentó en S/. 2 994 millones (9,3 por ciento) con respecto a diciembre de 2012. Las operaciones del BCRP, orientadas a atender la demanda del público por liquidez y garantizar la fluidez de las transacciones en el mercado monetario, fueron consistentes con el efecto esterilizador producido por las mayores ventas de dólares del instituto emisor con relación al año previo, parcialmente compensado por un menor saldo de depósitos del sector público en nuevos soles en el BCRP.

Los depósitos en nuevos soles del sector público se redujeron en S/. 3 293 millones, lo cual disminuyó la necesidad de inyectar liquidez a través de operaciones de mercado abierto. De otro lado, el resultado neto por las operaciones cambiarias del BCRP ascendió a un valor negativo de S/. 12 681 millones (equivalente a ventas directas netas de US\$ 4 270 millones). Asimismo, durante el año se registró una reducción de los depósitos de encaje en nuevos soles por S/. 3 793 millones, luego de las reducciones de la tasa de encaje medio en moneda nacional desde el mes de junio. En este escenario, se registraron compras temporales de títulos valores por un total de S/. 950 millones.

El flujo de operaciones cambiarias generó una reducción de divisas por US\$ 4 270 millones, como resultado de compras netas en mesa de negociación (US\$ 5 millones), ventas de divisas al sector público (US\$ 4 298 millones) y otras compras de divisas (US\$ 24 millones).

Durante los primeros cuatro meses del año, se realizaron compras directas por un total de US\$ 5 210 millones. A partir de julio de 2013, el BCRP vendió dólares en el mercado cambiario por un total de US\$ 5 205 millones.

Como respuesta a las presiones de depreciación del nuevo sol durante la segunda mitad del año, las ventas de moneda extranjera fueron acompañadas por subastas de CDR-BCRP. Así, el saldo a fines de 2013 de CDR-BCRP se incrementó a S/. 3 111 millones.

De otro lado, el menor volumen de la esterilización monetaria durante el año estuvo principalmente orientado a mantener niveles adecuados de liquidez y garantizar la fluidez de las operaciones en el mercado monetario, en un contexto de menor disponibilidad de liquidez en moneda nacional de las entidades financieras, producto de las mayores compras de dólares por parte de la banca durante la segunda mitad del año.

El flujo de colocaciones netas de certificados de depósito (CD-BCRP) se redujo en S/. 1 812 millones durante 2013. A fines de 2013, se registró un saldo nulo de depósitos a plazo (DP-BCRP).



CUADRO 68
OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
 (En millones de nuevos soles)

	2011	2012	2013
I. OPERACIONES CAMBIARIAS	669	31 172	- 12 681
(Millones de US\$)	329	11 837	- 4 270
1. Operaciones en Mesa de Negociación	3 537	13 179	5
2. Sector público	- 3 039	- 1 353	- 4 298
3. Otros	- 169	11	24
II. ACTIVO INTERNO NETO	2 461	- 26 188	15 675
1. Depósitos públicos	- 5 214	- 7 999	3 293
2. Compra temporal de títulos valores	0	0	950
3. Certificados de depósito BCRP	- 13 550	- 7 225	1 812
4. Certificados de depósito reajustables BCRP	0	0	- 3 111
5. Certificados de depósito liquidables en dólares del BCRP	450	0	0
6. Certificados de depósito con tasa variable del BCRP	3 196	0	0
7. Depósitos a plazo	17 151	- 5 611	9 248
8. Depósitos overnight	559	- 375	- 2 602
9. Encaje en moneda nacional	- 2 630	- 7 784	3 793
10. Resto	2 499	2 805	2 292
III. CIRCULANTE	3 130	4 984	2 994
Nota: Saldos fin de período			
- Circulante	27 261	32 244	35 239
- CD BCRP	13 580	20 805	18 992
- CDR BCRP	0	0	3 111
- CDLD BCRP	0	0	0
- Depósitos a plazo (DP BCRP)	3 637	9 248	0
- Depósitos públicos	31 940	39 939	36 646
Nota:			
CD BCRP: Certificado de depósito.			
CDR BCRP: Certificado de depósito reajutable al tipo de cambio.			
CDLD BCRP: Certificado de depósito liquidable en dólares.			
Fuente: BCRP.			

Recuadro 4

POSICIÓN PATRIMONIAL DE LOS BANCOS CENTRALES

Un adecuado nivel de capital es importante para la consecución de los objetivos del banco central pues le otorga mayor flexibilidad para modificar la composición y estructura de su balance y con ello implementar de manera más efectiva sus acciones de política monetaria. Entre las razones por las cuales es importante un banco central con una adecuada posición patrimonial se encuentran:

- Proporcionar al banco central suficiente respaldo para tomar acciones de política que estén justificadas desde el punto de vista de sus objetivos macroeconómicos.
- Generar confianza y credibilidad en el público sobre la capacidad institucional del banco central para mitigar riesgos de la economía.
- Servir de respaldo para absorber pérdidas por todo tipo de operaciones y riesgos propios de las actividades de la banca central.

- d. Absorber diversos *shocks* que representen pérdidas para el banco central, sin tener que recurrir en forma inmediata al gobierno para una reposición del capital perdido.
- e. Contribuir a la independencia financiera y de gestión del banco central frente al gobierno y terceros.

De acuerdo con Fukui (2003)⁹, un capital negativo puede comprometer la independencia del banco central y la credibilidad en la moneda. Vaez-Zadeh (1991)¹⁰ sostiene que el público, en general, puede ver en un patrimonio neto negativo a un banco central débil, a diferencia de lo que ocurre con un buen nivel de capital y reservas, que pueden mitigar los riesgos del banco central. Además, un capital negativo tendría efectos expansivos sobre la oferta monetaria que pueden afectar su eficacia. Recientemente, estimaciones empíricas realizadas por Adler, Castro y Tovar (2012)¹¹ han observado que bancos centrales con bajos niveles de capital tienden a implementar políticas monetarias más expansivas que las recomendables (tasas de interés por debajo de los niveles óptimos) que bancos centrales con mayor fortaleza financiera. Asimismo, Kluh y Stella (2008)¹² encuentran una relación negativa entre la fortaleza financiera del banco central e inflación.

Stella (2005)¹³, por su parte, sostiene que es difícil pensar en el mantenimiento de la independencia institucional del banco central cuando éste depende de la buena voluntad del Tesoro para generar nuevo capital que le permita continuar con sus actividades. En ese sentido y de acuerdo a Jácome y Vázquez (2005)¹⁴, la existencia de un mecanismo automático por el cual el Estado compensa las pérdidas que pueda incurrir un banco central en el ejercicio de sus funciones constituye uno de los indicadores fundamentales del componente de autonomía financiera en la definición del grado de independencia de un banco central.

En el caso del Banco Central de Reserva del Perú, el artículo 93 de su Ley Orgánica establece los mecanismos para mantener una adecuada posición patrimonial. Cuando esta situación se presenta, el Tesoro Público, dentro de los treinta días de aprobado el Balance, emite y entrega al Banco títulos de deuda negociable, que devengan intereses por el monto no cubierto por sus reservas patrimoniales. En la región, la norma que rige al Banco Central de Brasil establece que las pérdidas sean cubiertas por el gobierno federal en el año siguiente a la aprobación de los resultados financieros. En Colombia, las pérdidas del ejercicio son cubiertas por el Estado en efectivo dentro del primer trimestre de cada año, siempre y cuando no alcancen a ser cubiertas con las reservas acumuladas en ejercicios anteriores.

El BCRP ha venido transfiriendo utilidades al Tesoro Público hasta el año 2010. Este año, en un contexto de bajas tasas de interés internacionales, el Tesoro Público, en aplicación del artículo 93º de la Ley Orgánica, otorgará al Banco Central de Reserva del Perú bonos por S/. 205 millones con el objetivo de mantener sólida la posición patrimonial del mismo.

9 Fukui, Toshihiko; "Challenges for monetary policy in Japan"; Gobernador del Banco de Japón, en la Reunión de Primavera de la Sociedad Japonesa de Economía Monetaria; Junio 2003.

10 Vaez-Zadeh, Reza; "Implications and remedies of central bank losses"; IMF, Departamento de Banca Central; Noviembre 1991.

11 Adler, Castro y Tovar; "Does Central Bank Capital Matter for Monetary Policy?"; IMF Working Paper, WP/12/60; Febrero 2012.

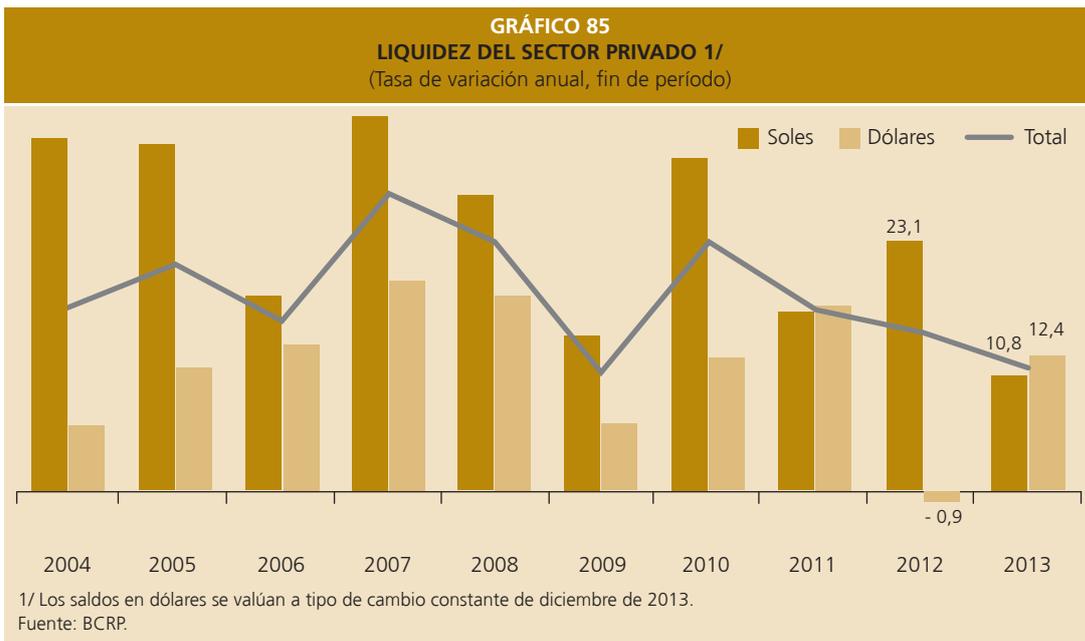
12 Kluh y Stella; "Central Bank Financial Strength and Policy Performance: An Econometric Evaluation"; IMF Working Paper; WP/08/176; Julio 2008.

13 Stella, Peter; "Central Bank Financial Strength, Transparency, and Policy Credibility"; IMF Staff Papers; 2005.

14 Jácome, Luis y Vázquez, Francisco; "Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean"; IMF Working Paper; Abril 2005.

4.2. Liquidez

La liquidez del sector privado continuó creciendo aunque a menor ritmo que el año previo, debido a la moderación en el crecimiento de la actividad económica. La tasa de crecimiento de la liquidez fue de 11,3 por ciento, inferior en 2,8 puntos porcentuales a la registrada en 2012 (14,1 por ciento). En el caso de los depósitos, concepto que excluye el circulante, la disminución de la tasa de crecimiento fue de 1,6 puntos porcentuales, de 13,0 por ciento en 2012 a 11,4 por ciento en 2013.



CUADRO 69
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2011	2012	2013	2012	2013
Circulante	27 261	32 244	35 239	18,3	9,3
Dinero	48 766	57 488	61 822	17,9	7,5
Depósitos 1/	130 791	147 760	164 566	13,0	11,4
En soles	70 778	88 252	97 797	24,7	10,8
En dólares (Millones de US\$)	21 433	21 253	23 846	- 0,8	12,2
Liquidez 1/	159 605	182 044	202 595	14,1	11,3
En soles	99 520	122 476	135 644	23,1	10,8
En dólares (Millones de US\$)	21 459	21 274	23 911	- 0,9	12,4

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2013.
Fuente: BCRP.

Por tipo de depositante, el crecimiento de los depósitos de las personas naturales en 2013 (16,9 por ciento) fue mayor que el de los depósitos de las personas jurídicas (2,3 por ciento). Por monedas, se registró una mayor preferencia por activos en nuevos soles por parte de las personas naturales, mientras que las personas jurídicas mostraron preferencia por activos en dólares.

CUADRO 70
DEPÓSITOS POR TIPO DE DEPOSITANTE

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2011	2012	2013	2012	2013
Personas naturales 1/	79 751	91 868	107 384	15,2	16,9
En nuevos soles	48 908	60 517	71 246	23,7	17,7
En dólares (Millones de US\$)	11 015	11 197	12 906	1,6	15,3
Personas jurídicas 1/	51 039	55 892	57 182	9,5	2,3
En soles	21 870	27 735	26 550	26,8	- 4,3
En dólares (Millones de US\$)	10 418	10 056	10 940	- 3,5	8,8
Total 1/	130 791	147 760	164 566	13,0	11,4
En soles	70 778	88 252	97 797	24,7	10,8
En dólares (Millones de US\$)	21 433	21 253	23 846	- 0,8	12,2

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2013.
Fuente: BCRP.

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 contrajo de 23,1 por ciento en 2012 a 10,8 por ciento en 2013. Esta desaceleración estuvo influenciada por las expectativas de depreciación del nuevo sol respecto al dólar, lo que generó una recomposición de monedas en los depósitos del sector privado. En esa línea, se observó una caída mayor en el rubro de los depósitos a plazo (de 34,3 por ciento en 2012 a 11,6 por ciento en 2013).



CUADRO 71
LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2011	2012	2013	2012	2013
Circulante	27 261	32 244	35 239	18,3	9,3
Depósitos	70 778	88 252	97 797	24,7	10,8
Depósitos a la vista	21 505	25 244	26 584	17,4	5,3
Depósitos de ahorro	22 409	26 935	30 958	20,2	14,9
Depósitos a plazo	26 863	36 073	40 255	34,3	11,6
Valores y otros	1 481	1 979	2 609	33,6	31,8
TOTAL	99 520	122 476	135 644	23,1	10,8

Fuente: BCRP.

Por su parte, la liquidez en moneda extranjera tuvo una aceleración en comparación a 2012, de -0,9 por ciento a 12,4 por ciento. Gran parte de este aumento ocurrió durante el segundo semestre del año, debido a las expectativas depreciatorias del tipo de cambio. El mayor dinamismo en las tasas de crecimiento provino de los activos de valor (depósitos de ahorro y a plazo) que crecieron sustantivamente con relación al año previo. En el caso particular de los depósitos a plazo, la tasa de crecimiento anual pasó de una reducción de 7,9 por ciento en 2012 a un incremento de 13,9 por ciento en 2013.

CUADRO 72
LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2011	2012	2013	2012	2013
Depósitos	21 433	21 253	23 846	- 0,8	12,2
Depósitos a la vista	6 981	7 552	8 483	8,2	12,3
Depósitos de ahorro	5 411	5 369	5 873	- 0,8	9,4
Depósitos a plazo	9 042	8 331	9 491	- 7,9	13,9
Valores y otros	26	21	65	- 17,4	202,8
TOTAL	21 459	21 274	23 911	- 0,9	12,4

Fuente: BCRP.

En ese escenario, el coeficiente de dolarización de la liquidez se incrementó 2,3 puntos porcentuales a lo largo del año (de 30,7 por ciento en diciembre de 2012 a 33,0 por ciento en diciembre de 2013), luego de registrar una tendencia a la desdolarización en la última década. Asimismo, la dolarización de los depósitos se incrementó de 38,0 por ciento en diciembre de 2012 a 40,6 por ciento en diciembre de 2013.



4.3. Crédito al sector privado

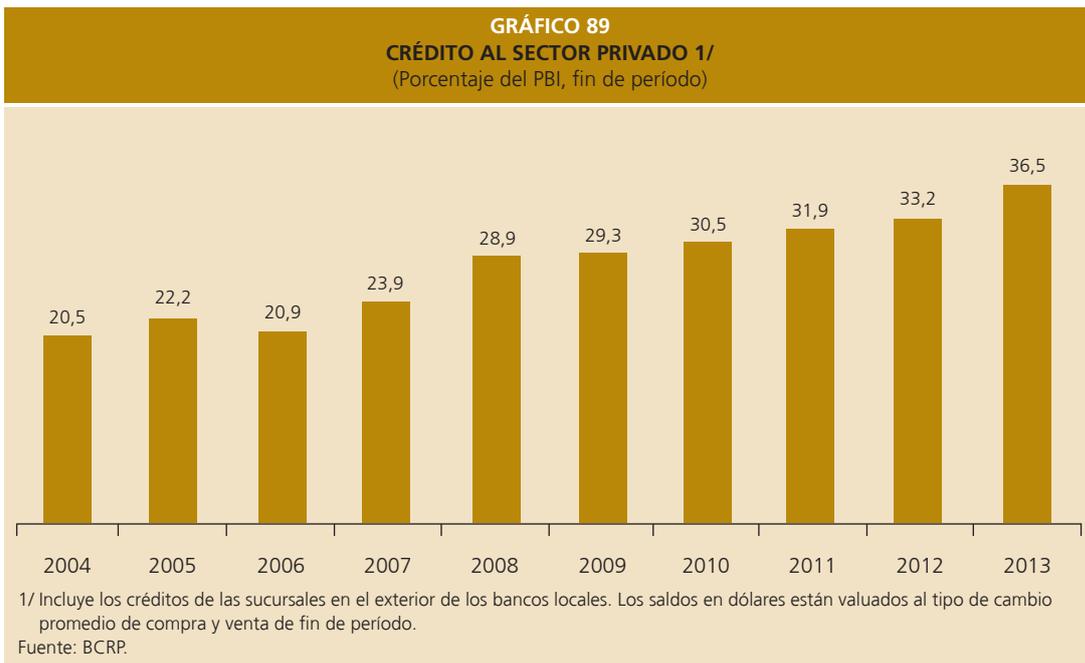
La tasa de crecimiento del crédito total al sector privado se redujo por tercer año consecutivo, pasando de 15,4 por ciento en 2012 a 13,2 por ciento en 2013. Cabe señalar que los saldos del crédito total incluyen los créditos que los bancos locales transfieren a sus sucursales en el exterior y que contablemente figuran como créditos otorgados por estas sucursales.





El comportamiento del crédito al sector privado mostró una progresiva desaceleración a lo largo del año. El crédito al sector privado en moneda nacional fue el componente más dinámico con una tasa de crecimiento de 22,5 por ciento (16,0 por ciento en 2012). Por su parte, el crédito en moneda extranjera tuvo un crecimiento de 2,0 por ciento (14,7 por ciento en 2012), ante el fortalecimiento del dólar frente al nuevo sol.

Con ello, el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado continuó con su tendencia decreciente (pasó de 43,0 por ciento en diciembre de 2012 a 40,8 por ciento en diciembre de 2013).



CUADRO 73
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2011	2012	2013	2012	2013
Empresas	100 098	113 451	128 374	13,3	13,2
Corporativo y gran empresa	46 811	50 811	61 798	8,5	21,6
Mediana empresa	26 004	30 792	33 982	18,4	10,4
Pequeña y micro empresa	27 283	31 847	32 594	16,7	2,3
Personas	52 452	62 620	71 004	19,4	13,4
Consumo	31 897	36 786	40 983	15,3	11,4
Vehiculares	1 543	1 931	2 211	25,2	14,5
Tarjetas	10 793	12 237	13 243	13,4	8,2
Resto	19 561	22 618	25 529	15,6	12,9
Hipotecario	20 555	25 834	30 021	25,7	16,2
TOTAL	152 550	176 070	199 378	15,4	13,2

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2013. Incluye los créditos de las sucursales externas de los bancos locales.
Fuente: BCRP.

Por tipo de prestatario, se registró una desaceleración en ambos segmentos. En el segmento de empresas, el crédito se desaceleró de 13,3 por ciento en 2012 a 13,2 por ciento en 2013. En el segmento de créditos a personas, el financiamiento se desaceleró de 19,4 por ciento a 13,4 por ciento, especialmente asociado al menor dinamismo de los créditos hipotecarios.

Por sector económico, considerando solamente los créditos a empresas, el mayor aumento de la demanda por créditos provino de sector comercio (S/. 3 689 millones), de la industria manufacturera (S/. 3 118 millones) y del sector de minería (S/. 2 030 millones). Estos tres sectores concentraron el 59 por ciento de la demanda por créditos empresariales durante el año.

CUADRO 74
CRÉDITO A EMPRESAS POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA 1/

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2011	2012	2013	2012	2013
Sector agropecuario	4 560	5 388	5 904	18,2	9,6
Pesquería	1 636	1 512	1 625	-7,6	7,5
Minería	5 086	4 700	6 731	-7,6	43,2
Industria manufacturera	23 073	24 269	27 387	5,2	12,8
Electricidad, gas y agua	5 505	6 683	6 085	21,4	-9,0
Construcción	3 008	3 847	4 194	27,9	9,0
Comercio	25 160	29 498	33 187	17,2	12,5
Hoteles y restaurantes	2 412	2 914	2 977	20,8	2,2
Transporte y comunicaciones	8 548	9 374	10 375	9,7	10,7
Act. inmobiliarias, empresariales	10 435	12 713	13 635	21,8	7,3
Resto de sectores	10 673	12 551	16 273	17,6	29,7
TOTAL	100 098	113 451	128 374	13,3	13,2

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2013. Incluye los créditos de las sucursales externas de los bancos locales.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

En moneda nacional, el aumento del crédito al sector privado de 22,5 por ciento (flujo anual de S/. 21 675 millones) correspondió principalmente al mayor crédito a empresas, que creció 25,8 por ciento (S/. 12 836 millones), lo que representó el 59 por ciento del incremento de los créditos en nuevos soles. Por su parte, el crédito a personas naturales creció 19,0 por ciento (S/. 8 839 millones), entre los que destacaron los créditos de consumo, que se expandieron 12,3 por ciento (S/. 4 040 millones), mientras que los hipotecarios aumentaron 35,1 por ciento (S/. 4 799 millones).

El crédito al sector privado en moneda extranjera se expandió 2,0 por ciento (flujo anual de US\$ 583 millones), sustentado en las expectativas de depreciación del nuevo sol debido a las expectativas de un incremento de las tasas de interés internacionales.

Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares creció 3,3 por ciento (US\$ 745 millones), mientras que el crédito a personas naturales se redujo 2,8 por ciento (flujo negativo de US\$ 162 millones), principalmente por el segmento de créditos hipotecarios, cuyas colocaciones cayeron 5,0 por ciento.



CUADRO 75
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2011	2012	2013	2012	2013
Empresas	44 116	49 774	62 610	12,8	25,8
Corporativo y gran empresa	13 390	13 089	21 206	- 2,3	62,0
Mediana empresa	8 115	9 861	12 795	21,5	29,8
Pequeña y micro empresa	22 611	26 824	28 609	18,6	6,7
Personas	38 917	46 572	55 412	19,7	19,0
Consumo	28 656	32 910	36 950	14,8	12,3
Vehiculares	456	422	558	- 7,4	32,0
Tarjetas	10 087	11 382	12 337	12,8	8,4
Resto	18 113	21 106	24 056	16,5	14,0
Hipotecario	10 261	13 662	18 462	33,2	35,1
TOTAL	83 034	96 346	118 022	16,0	22,5

Fuente: BCRP.

CUADRO 76
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA 1/

	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2011	2012	2013	2012	2013
Empresas	19 993	22 742	23 487	13,7	3,3
Corporativo y gran empresa	11 936	13 472	14 497	12,9	7,6
Mediana empresa	6 389	7 476	7 567	17,0	1,2
Pequeña y micro empresa	1 669	1 794	1 423	7,5	- 20,7
Personas	4 834	5 731	5 569	18,6	- 2,8
Consumo	1 157	1 384	1 440	19,6	4,0
Vehiculares	388	539	591	38,9	9,6
Tarjetas	252	305	324	21,1	6,0
Resto	517	540	526	4,4	- 2,6
Hipotecario	3 677	4 347	4 128	18,2	- 5,0
TOTAL	24 827	28 473	29 056	14,7	2,0

1/ Incluye los créditos de las sucursales externas de los bancos locales.
Fuente: BCRP.

El crédito al sector privado continuó mostrando menores niveles de dolarización a fines de 2013 en todas sus modalidades. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en 2,2 puntos porcentuales, de 43,0 por ciento en diciembre de 2012 a 40,8 por ciento en diciembre de 2013.

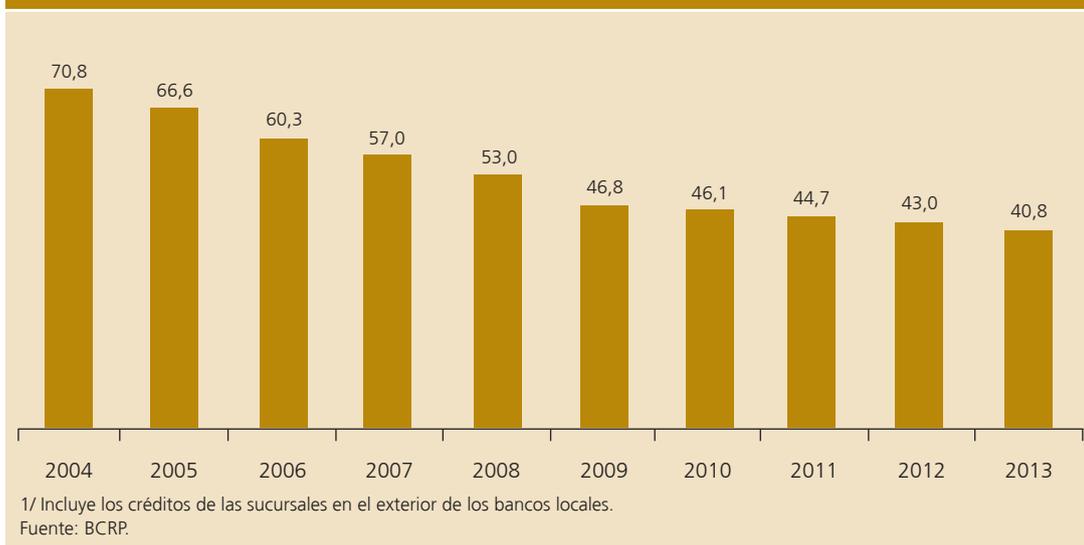
El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 51,2 por ciento, menor en 2,6 puntos porcentuales al año previo (53,8 por ciento). La disminución del crédito a personas fue menor, pasando de 23,9 por ciento en 2012 a 22,0 por ciento en 2013. Sin embargo, cabe destacar la desdolarización del crédito hipotecario, cuyo coeficiente de dolarización se redujo de 44,8 por ciento en 2012 a 38,5 por ciento en 2013.

CUADRO 77
COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO^{1/}

	2011	2012	2013
Empresas	55,0	53,8	51,2
Corporativo y gran empresa	70,6	72,4	65,7
Mediana empresa	68,0	65,9	62,3
Pequeña y micro empresa	16,6	14,6	12,2
Personas	25,1	23,9	22,0
Consumo	9,8	9,7	9,8
Vehiculares	69,7	76,5	74,8
Tarjetas	6,3	6,4	6,8
Resto	7,2	6,1	5,8
Hipotecario	49,2	44,8	38,5
TOTAL	44,7	43,0	40,8
Nota: Dolarización a tipo de cambio constante	45,6	45,3	40,8

1/ Incluye los créditos de las sucursales externas de los bancos locales.
Fuente: BCRP.

GRÁFICO 90
DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/
(En porcentajes)



5. Financiamiento al sector privado

El financiamiento total del sector privado creció 14,6 por ciento en 2013, 4,2 puntos porcentuales menos que en 2012. Este concepto reúne un panorama mayor de las fuentes de financiamiento obtenidas por las empresas privadas no financieras además del canal crediticio de las sociedades de depósito, pues incluye el financiamiento a través de otras sociedades financieras como fondos mutuos, compañías de seguros y fondos privados de pensiones, así como los créditos directos que las empresas consiguen del exterior.



Como se mencionó anteriormente, durante 2013 el crédito al sector privado a través de las sociedades de depósito moderó su crecimiento anual de 15,4 por ciento en 2012 a 13,2 por ciento en 2013. Asimismo, hubo una reducción del financiamiento proveniente de inversionistas institucionales, cuyo saldo de tenencias de valores de las empresas privadas disminuyó 1,7 por ciento en 2013.

Finalmente, el crecimiento del financiamiento directo que las empresas peruanas obtuvieron del exterior reflejó un menor dinamismo en 2013 con respecto del año previo. El endeudamiento de las empresas privadas con el exterior creció 27,8 por ciento (US\$ 4 668 millones), una tasa menor a la obtenida en 2012 (30,9 por ciento). La mayor parte de este financiamiento consistió en deudas contraídas a mediano y largo plazo, las cuales crecieron 42,7 por ciento en el año (US\$ 5 081 millones). Los créditos directos de corto plazo en cambio decrecieron 8,5 por ciento, como resultado de la coyuntura internacional.

CUADRO 78
FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO 1/

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2011	2012	2013	2012	2013
I. CRÉDITO DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO 2/	152 550	176 070	199 378	15,4	13,2
Moneda nacional	83 034	96 346	118 022	16,0	22,5
Moneda extranjera (millones de US\$)	24 827	28 473	29 056	14,7	2,0
<i>Dolarización (%)</i>	<i>44,7</i>	<i>43,0</i>	<i>40,8</i>		
II. CRÉDITO DE LAS OTRAS SOCIEDADES FINANCIERAS 3/	18 972	23 358	22 968	23,1	- 1,7
Moneda nacional	9 402	11 078	11 568	17,8	4,4
Moneda extranjera (millones de US\$)	3 418	4 386	4 071	28,3	- 7,2
<i>Dolarización (%)</i>	<i>49,5</i>	<i>50,2</i>	<i>49,6</i>		
<i>De los cuales:</i>					
Crédito de AFP	7 615	8 991	8 765	18,1	- 2,5
Crédito de fondos mutuos	952	956	622	0,4	- 35,0
Crédito de seguros	2 589	3 405	3 719	31,5	9,2
III. ENDEUDAMIENTO EXTERNO	35 898	46 991	60 061	30,9	27,8
(Millones de US\$)	12 821	16 782	21 450	30,9	27,8
Corto plazo (millones de US\$)	4 523	4 881	4 468	7,9	- 8,5
Mediano y Largo plazo (millones de US\$)	8 298	11 902	16 982	43,4	42,7
IV. TOTAL	207 420	246 419	282 407	18,8	14,6
Moneda nacional	92 436	107 424	129 590	16,2	20,6
Moneda extranjera (millones de US\$)	41 066	49 641	54 578	20,9	9,9
<i>Dolarización (%)</i>	<i>54,5</i>	<i>54,1</i>	<i>54,1</i>		

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2013.
2/ Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.
3/ Incluye los préstamos e inversiones en renta fija de los inversionistas institucionales.
Fuente: BCRP.

Las colocaciones de las empresas privadas no financieras en el exterior, que surgieron en 2011 en una coyuntura de acceso a fondos en condiciones favorables para repagar deuda bancaria o invertir en futuros proyectos, disminuyó su dinamismo a mediados de 2013 debido a las expectativas de incremento de tasas de interés internacionales y el fortalecimiento del dólar. El flujo de bonos colocados por las empresas privadas no financieras en el exterior llegó a US\$ 3 870 millones en 2013, frente a los US\$ 1 660 millones durante el año 2012. Con ello, el 83 por ciento del flujo de endeudamiento del exterior de las empresas peruanas en 2013 correspondió a colocaciones de bonos en el mercado internacional.

6. Indicadores financieros

Los indicadores financieros de las empresas bancarias mostraron un deterioro en 2013 con relación al año previo. El coeficiente de cartera atrasada se incrementó a 2,1 por ciento, 0,3 por ciento mayor que el año previo, y el coeficiente de cartera de alto riesgo con respecto al total de colocaciones subió de 2,8 a 3,1 por ciento. El nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo se redujo de 142,5 a 131,6 por ciento. En la misma línea, los indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y de rentabilidad sobre los activos (ROA) disminuyeron de 22,4 a 21,2 por ciento y de 2,2 a 2,0 por ciento, respectivamente.

CUADRO 79 INDICADORES DE LAS EMPRESAS BANCARIAS (Porcentajes)			
	2011	2012	2013
Cartera atrasada/ colocaciones brutas 1/	1,5	1,8	2,1
Cartera de alto riesgo/ colocaciones brutas 2/	2,5	2,8	3,1
Provisiones para colocaciones/ cartera de alto riesgo	149,8	142,5	131,6
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	24,5	22,4	21,2
Rentabilidad sobre los activos (ROA)	2,3	2,2	2,0

1/ La cartera atrasada incluye créditos vencidos y en cobranza judicial.
2/ La cartera de alto riesgo es la cartera atrasada más cartera refinanciada y reestructurada.
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

Por tipo de deudor, la morosidad de los créditos corporativos y a las grandes empresas permaneció estable y en niveles bajos: cero por ciento en los créditos corporativos y 0,4 por ciento en los créditos a las grandes empresas. Pero en los segmentos de mediana, pequeña y microempresa, la morosidad tuvo un considerable aumento, que en el caso de la pequeña empresa alcanzó un nivel promedio de 7,3 por ciento (2 puntos porcentuales más que en diciembre del año previo). En los segmentos de créditos a hogares hubo un leve aumento de la morosidad, sobre todo en los créditos de consumo, cuyo indicador aumentó de 3,0 a 3,4 por ciento entre 2012 y 2013; mientras que en los créditos hipotecarios, el incremento fue de 0,8 a 1,0 por ciento.

CUADRO 80 EMPRESAS BANCARIAS: MOROSIDAD POR TIPO DE DEUDOR 1/ (Porcentajes)			
	2011	2012	2013
Créditos corporativos	0,0	0,0	0,0
Créditos a grandes empresas	0,2	0,4	0,4
Créditos a medianas empresas	2,1	2,5	3,7
Créditos a pequeñas empresas	4,7	5,3	7,3
Créditos a microempresas	2,4	2,7	3,6
Créditos de consumo	2,6	3,0	3,4
Créditos hipotecarios	0,9	0,8	1,0
TOTAL	1,5	1,8	2,1

1/ Cartera atrasada / colocaciones brutas.
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).



Con relación a las empresas financieras no bancarias, los indicadores también sufrieron un deterioro, observándose un aumento de los índices de morosidad y una reducción de los ratios de cobertura (provisiones) de la cartera de alto riesgo. Las cajas rurales mostraron los índices de morosidad más altos (7,0 por ciento a diciembre de 2013) y los índices de cobertura de la cartera de alto riesgo más bajos (84,7 por ciento a diciembre de 2013). En cuanto a los índices de rentabilidad, medidos a través del ROE, todas las instituciones redujeron su rentabilidad en 2013, especialmente las cajas rurales cuyo coeficiente bajó de 7,1 por ciento al cierre de 2012 a 1,2 por ciento.

CUADRO 81
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO BANCARIAS
(Porcentajes)

	2011	2012	2013
Cartera atrasada/ colocaciones brutas 1/			
Empresas financieras	3,5	4,5	5,0
Cajas municipales	4,9	5,2	5,8
Cajas rurales	4,3	5,4	7,0
Edpymes	5,0	4,8	4,8
Provisión para colocaciones/ cartera de alto riesgo 2/			
Empresas financieras	149,2	132,2	122,5
Cajas municipales	111,2	108,0	105,5
Cajas rurales	105,0	84,4	84,7
Edpymes	114,4	120,0	115,2
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)			
Empresas financieras	20,0	21,6	13,5
Cajas municipales	17,8	14,6	12,8
Cajas rurales	8,1	7,1	1,2
Edpymes	3,3	5,7	5,0

1/ La cartera atrasada incluye los créditos vencidos y en cobranza judicial.
2/ La cartera de alto riesgo es la cartera atrasada más la cartera refinanciada y reestructurada.
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

7. Reservas internacionales netas

Las reservas internacionales (RIN) del BCRP crecieron en US\$ 1 672 millones durante 2013, alcanzando un saldo de US\$ 65 663 millones al cierre del año. La acumulación de las RIN obedeció principalmente a los mayores depósitos en moneda extranjera de las entidades del sistema financiero en el BCRP (US\$ 4 315 millones) y del sector público (US\$ 2 561 millones), contrarrestadas en parte por las ventas netas de moneda extranjera (US\$ 4 270 millones).

Por su parte, la posición de cambio del BCRP disminuyó en US\$ 4 966 millones, alcanzando un saldo de US\$ 41 097 millones al cierre de 2013. La participación de la posición de cambio respecto de las RIN disminuyó en 9 puntos porcentuales, de 72 a 63 por ciento entre 2012 y 2013. Las otras fuentes de fondos que explican la composición de las RIN son los depósitos en moneda extranjera en el BCRP del sistema financiero (22 por ciento) y del sector público (16 por ciento).



7.1. Administración de las reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas, también denominadas activos internacionales de reserva, alcanzaron al cierre del año 2013 un nivel de US\$ 65 710 millones, monto superior en US\$ 1 661 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 2013 equivalían a 18,7 meses de importaciones, 7,9 veces los pasivos externos de corto plazo y 3,5 veces el saldo de la emisión primaria.

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

RIN en US\$ 65,7 mil millones	<ul style="list-style-type: none"> • 7,9 veces la deuda a 1 año (deuda de corto plazo más amortización de deuda de largo plazo) • 3,5 veces la emisión primaria • 18,7 meses de importaciones
Fuente: BCRP.	

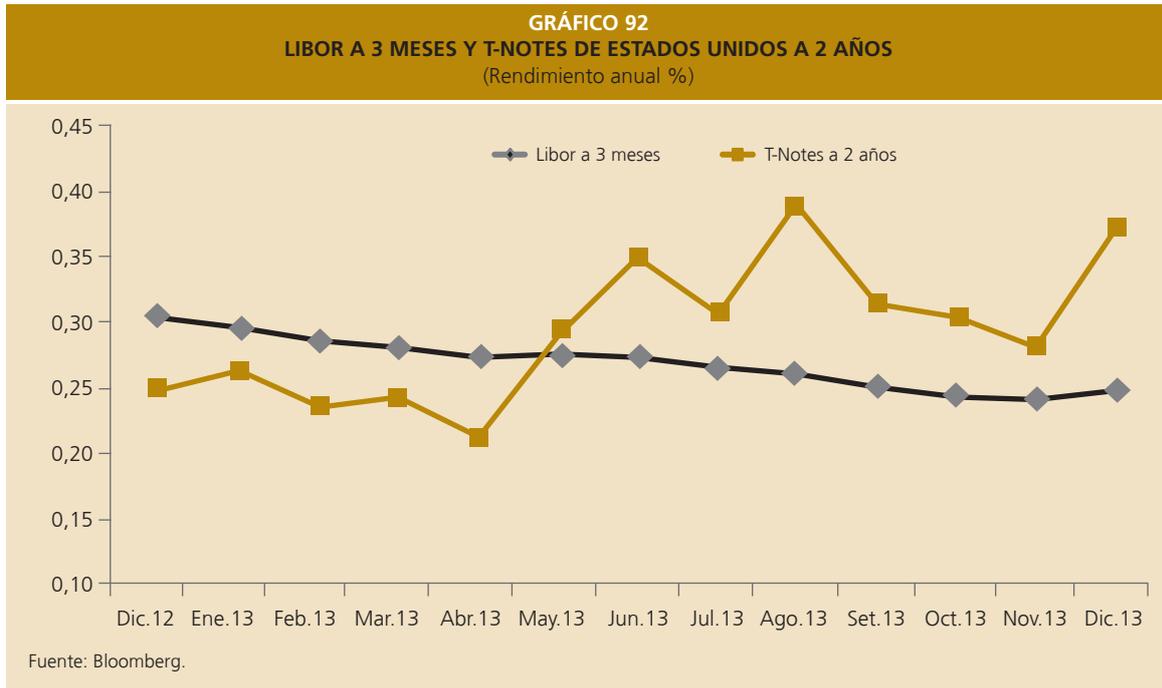
En el año 2013 el crecimiento del PBI de los Estados Unidos fue de 1,9 por ciento, en tanto que en la Eurozona se contrajo 0,4 por ciento, mostrando resultados distintos entre países, así el PBI en Italia y España cayó 1,8 y 1,2 por ciento respectivamente, mientras Alemania creció 0,5 por ciento¹⁵. En Estados Unidos, la Fed mantuvo su tasa de interés de referencia en el rango de 0 a 0,25 por ciento a lo largo del

¹⁵ World Economic Outlook (WEO) del 21.01.2014.

año, y continuó con el programa de relajamiento monetario (*Quantitative Easing* o QE). En la reunión del 18 de diciembre de 2013 la Reserva Federal anunció que desde enero de 2014 disminuiría gradualmente el nivel de compras bajo el programa QE.

Por su parte, el Banco Central Europeo redujo su tasa de interés de referencia en dos oportunidades durante 2013, de 0,75 a 0,50 por ciento en la reunión del 2 de mayo, y de 0,50 a 0,25 por ciento en la reunión del 7 de noviembre. Al igual que las autoridades monetarias norteamericanas, el BCE anunció como una guía para las expectativas que las tasas de interés se mantendrían bajas por un período relativamente extenso. Asimismo, en noviembre el BCE determinó continuar brindando operaciones de refinanciamiento al sistema bancario a una tasa fija por el total de los montos requeridos al menos hasta julio de 2015.

En el año 2013 la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de los EE.UU. se empinó, debido a un incremento en los rendimientos de mediano y largo plazo, los que aumentaron en más de 100 puntos básicos a partir de 5 años. El rendimiento del T-Note a 2 años se mantuvo en un rango de 0,21 y 0,40 por ciento¹⁶, indicando que las expectativas sobre la inflación en los EE.UU. se habrían mantenido contenidas en el 2013. La Libor a 3 meses en dólares disminuyó en 6 puntos básicos, reflejando una mayor liquidez en el mercado. Por otro lado, en Europa, la curva de rendimientos también se empinó, registrándose mayores rendimientos a lo largo de toda la curva.



En este contexto, las inversiones de las reservas internacionales se realizaron manteniendo una política de gestión conservadora, asignando lineamientos específicos para la colocación de depósitos en bancos del exterior que presentan un menor riesgo así como una diversificación de las inversiones en valores de la más alta calidad crediticia. En cuanto al manejo de la duración del portafolio, se mantuvo en

¹⁶ Medido con información mensual.

general un posicionamiento neutral frente al *benchmark* dado el considerable grado de volatilidad en el mercado. Asimismo, se realizaron algunas operaciones como parte de una estrategia de desviaciones tácticas, encaminadas a aprovechar las oportunidades que ofreció el mercado, y así conseguir un mayor 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 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 busca minimizar los riesgos de mercado que pudieran afectar el valor y la disponibilidad de los recursos del Banco.

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

A fines de 2013, el 80 por ciento de los activos internacionales de reserva se encontraban invertidos en valores líquidos de alta calidad crediticia, el 15 por ciento en bancos del exterior de primer orden, y el restante 5 por ciento en oro y otros activos. La cartera de valores está compuesta por títulos de deuda emitidos por emisores soberanos, organismos supranacionales y entidades públicas extranjeras con calificativos crediticios de largo plazo iguales o superiores a A+.

Los activos internacionales de reserva generaron un rendimiento de S/. 1 732 millones en el ejercicio 2013, inferior al del año anterior debido principalmente al contexto internacional en el que las tasas de interés se mantuvieron en niveles bajos.

CUADRO 83 ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA (Millones de US\$)				
Rubro	Diciembre de 2012		Diciembre de 2013	
	Monto	%	Monto	%
Depósitos en el exterior	11 011	17,2	10 046	15,3
Valores	49 118	76,7	52 215	79,5
Oro	1 867	2,9	1 339	2,0
Otros 1/	2 054	3,2	2 111	3,2
TOTAL	64 049	100,0	65 710	100,0

1/ Incluye aportes al FLAR y BIS, aportes y fondos con el FMI y saldos activos por Convenios Internacionales.
Fuente: BCRP.

Los activos internacionales de reserva líquidos¹⁷ alcanzaron un nivel de US\$ 63 754 millones al cierre del año. Con relación a la calidad de la cartera, un 60 por ciento se mantenía en entidades con un calificativo crediticio de largo plazo de AAA, y el resto mayoritariamente en entidades con calificativo entre AA+ y AA-. Por otra parte, la duración promedio en el año del portafolio de inversiones fue 1,20 años.

¹⁷ 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 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 2012	Diciembre de 2013
Por plazo al vencimiento	100	100
0-3 meses	39	33
3-12 meses	16	21
> 1 año	45	46
Por calificativo de largo plazo	100	100
AAA	68	60
AA+/AA/AA-	25	26
A+/A/A-	7	14

Fuente: BCRP.

La exposición efectiva de la posición de cambio del BCRP al dólar de los Estados Unidos se mantuvo en 67 por ciento, y el Banco continuó con su política de diversificación en otras monedas.

CUADRO 85
EXPOSICIÓN EFECTIVA DE LA POSICIÓN DE CAMBIO
(Estructura porcentual)

	Diciembre de 2012	Diciembre de 2013
US\$	67	67
Otras monedas	29	30
Oro	4	3
Total	100	100

Fuente: BCRP.

8. 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.

Durante 2013, el saldo promedio de ahorro financiero se incrementó 10,1 por ciento con relación a 2012, siendo equivalente al 44,3 por ciento del PBI. El crecimiento se desaceleró con respecto a 2012 (15,0 por ciento) debido a la moderación tanto en la captación de depósitos del público, cuanto de los aportes a los fondos privados de pensiones y fondos mutuos.

Por monedas, el ahorro financiero en nuevos soles creció 6,9 por ciento en el año (24,4 por ciento en 2012) mientras que el ahorro financiero en dólares creció 8,2 por ciento (1,3 por ciento en 2012). El mayor crecimiento del agregado en dólares obedeció al crecimiento de los depósitos en dicha moneda por las expectativas de depreciación del nuevo sol. La participación del ahorro financiero en nuevos soles con respecto al PBI aumentó de 29,4 a 31,9 por ciento mientras que la participación del ahorro en dólares se incrementó de 12,2 a 12,3 por ciento.

CUADRO 86			
AHORRO FINANCIERO			
(Saldos promedio del período, en porcentajes del PBI)			
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Total
2004	13,4	14,3	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	27,4	13,3	40,7
2012	29,4	12,2	41,6
2013	31,9	12,3	44,3

Fuente: BCRP.

8.1. Mercado primario de renta fija

Al cierre de 2013 el saldo de valores emitidos por empresas del sector privado mediante oferta pública fue S/. 17 783 millones, menor en 1,4 por ciento con relación al saldo de diciembre de 2012 (S/. 18 044 millones).¹⁸

El flujo colocado durante el año (valuado a tipo de cambio constante) fue S/. 3 488 millones, mayor que el flujo colocado en 2012 (S/. 3 060 millones). Adicionalmente las empresas peruanas colocaron valores en el mercado internacional por US\$ 6 055 millones, de los cuales US\$ 3 870 millones fueron emisiones de empresas no financieras. En el 2012 dichas colocaciones fueron US\$ 4 275 millones y US\$ 1 810 millones, respectivamente.

CUADRO 87					
VALORES DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO COLOCADOS POR OFERTA PÚBLICA					
	Monto anual			Tasas de crecimiento (%)	
	2011	2012	2013	2012	2013
Saldos fin de período					
(en millones de S./) 1/	17 652	18 044	17 783	2,2	-1,4
No financiero	11 483	10 881	10 216	-5,2	-6,1
Financiero 2/	6 169	7 163	7 567	16,1	5,6
Composición por monedas	100,0	100,0	100,0		
Soles	45,6	52,3	49,9		
VAC	9,9	11,4	11,6		
Dólares	44,5	36,3	37,4		
Otros	-	-	1,1		
Saldos como porcentaje del PBI	3,7	3,4	3,3		

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2013.
2/ Valores emitidos y originados por empresas del sistema financiero.
Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

18 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.



Entre las emisiones domésticas, según el tipo de emisor, las empresas no financieras colocaron bonos durante el año por un equivalente a S/. 2 252 millones (S/. 1 118 millones en 2012) pese a lo cual su saldo de bonos vigentes se redujo 6,1 por ciento con relación al año previo. En comparación, las empresas pertenecientes al sistema financiero colocaron bonos por S/. 1 236 millones (S/. 1 942 millones en 2012) pero su saldo se incrementó 5,6 por ciento porque tuvieron menores montos amortizados.

En el mercado doméstico los emisores u originadores que colocaron mayores montos de bonos durante el año fueron la petrolera Hunt Oil del Perú (US\$ 328 millones, equivalentes a S/. 918 millones), el Banco de Crédito del Perú (monto equivalente a S/. 500 millones), la concesionaria Abengoa Transmisión Norte ATN (US\$ 110 millones, equivalentes a S/. 308 millones) e Interbank (monto equivalente a S/. 290 millones). En el mercado internacional los emisores que colocaron mayores montos fueron Transportadora de Gas del Perú TGP con US\$ 850 millones, el Fondo Mivivienda con US\$ 500 millones, Consorcio Transmantaro y Alicorp con US\$ 450 millones cada uno.

Por plazos, el plazo promedio de las emisiones domésticas en soles fue 10,3 años (8,7 años en 2012) mientras que el plazo promedio de las emisiones en dólares fue 6,4 años (9,1 años en 2012). Los plazos más largos fueron de 30 años a cargo de COFIDE (S/. 100 millones colocados en abril), 26 años a cargo de Abengoa Transmisión Norte ATN (US\$ 45 millones colocados en noviembre) y 25 años a cargo de Edelnor (S/. 60 millones colocados en noviembre) y de Banco de Comercio (S/. 35 millones colocados en agosto).

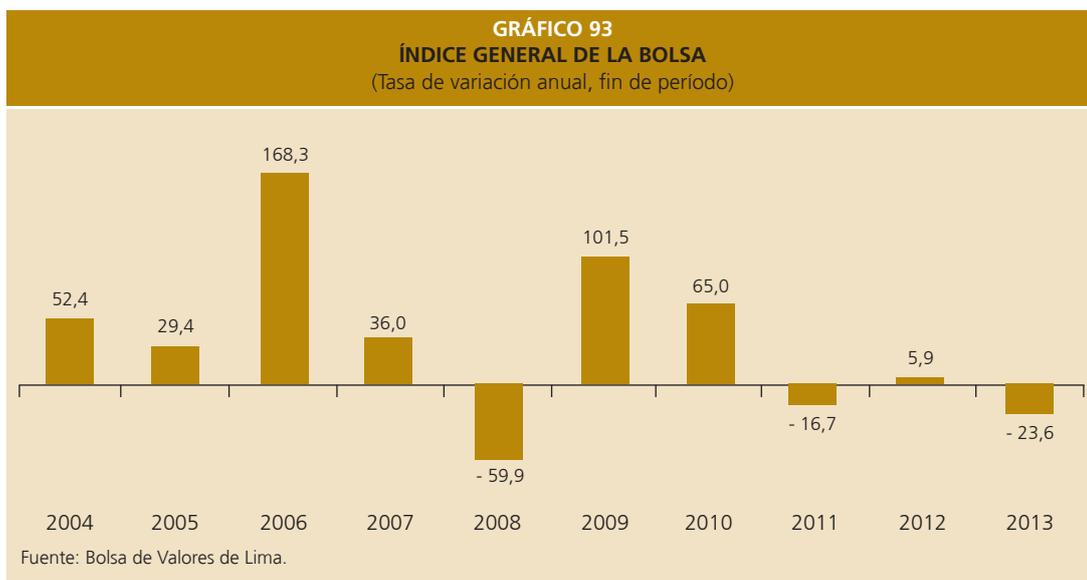
Por monedas, en general se mantuvo la misma estructura del año 2012. A diciembre los bonos en nuevos soles representaron el 61,5 por ciento del saldo de oferta pública vigente, el mismo valor que el año previo, y los bonos en dólares el 13,4 por ciento (13,7 por ciento en 2012). Los bonos en nuevos soles a tasa fija representaron el 49,9 por ciento del saldo (50,5 por ciento en 2012) en tanto que los bonos indexados a la inflación –VAC– representaron el 11,6 por ciento (11,0 por ciento en 2012).

8.2. Mercado bursátil

Durante el año la bolsa de valores se vio influida por la lenta recuperación de los países industrializados, la desaceleración de la economía china, y por las expectativas de una reducción del estímulo monetario de la Reserva Federal de los Estados Unidos a través de su programa de compra de bonos. Este último factor generó una recomposición del portafolio de activos de los inversionistas, lo que implicó una salida de la bolsa hacia posiciones en dólares. Así, entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013 el Índice General y el Índice Selectivo cayeron 23,6 y 26,2 por ciento, respectivamente; en tanto que el valor de la capitalización bursátil perdió 13,8 por ciento.

A nivel sectorial las mayores pérdidas las tuvieron las acciones agropecuarias y mineras. Las primeras retrocedieron 44,1 por ciento, en tanto que las segundas descendieron 42,2 por ciento, producto de la caída de los precios del oro y de la plata. Las acciones industriales, por su parte, perdieron 9,8 por ciento. Por el contrario las acciones de empresas de servicios aumentaron 21,8 por ciento en el año.

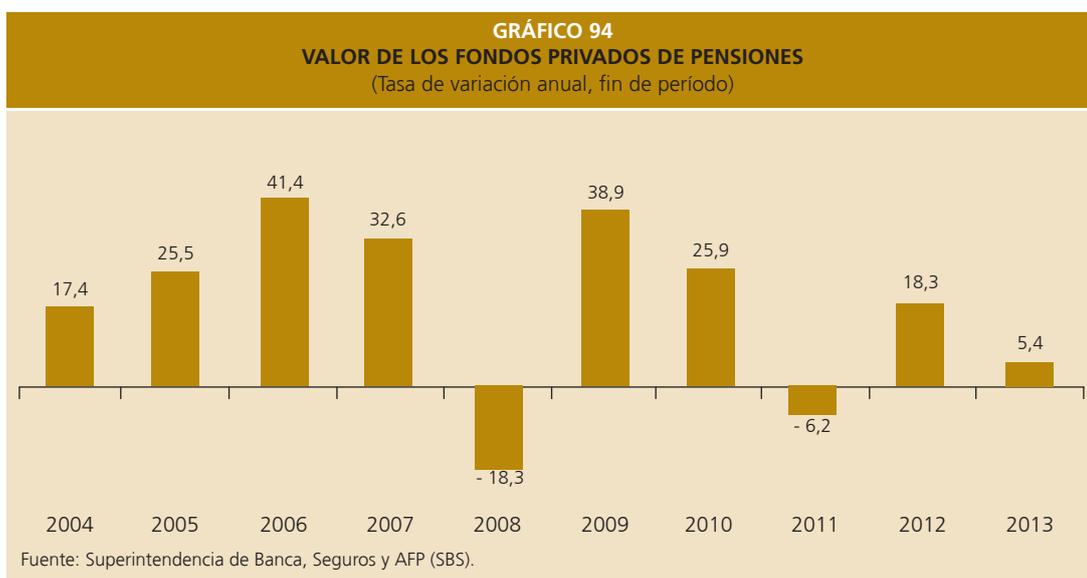
Los volúmenes negociados disminuyeron 19,2 por ciento con respecto a 2012. Por segmentos, la negociación con acciones disminuyó 31,7 por ciento con respecto al año 2012, mientras que la negociación con instrumentos de deuda aumentó 84,4 por ciento, así como las operaciones de reporte que crecieron 3,1 por ciento. Estos últimos segmentos, no obstante, representan sólo el 32 por ciento del total negociado.



El monto de acciones desmaterializadas al cierre del año (monto de acciones registradas electrónicamente en CAVALI) sumó S/. 155 736 millones, lo que equivale al 46,2 por ciento del valor de la capitalización bursátil (S/. 337 226 millones). La participación de inversionistas no residentes con respecto del total de acciones desmaterializadas se incrementó de 25,9 por ciento en diciembre de 2012 a 42,8 por ciento en diciembre de 2013.

8.3 Sistema privado de pensiones

El patrimonio de los fondos privados de pensiones aumentó 5,4 por ciento durante el año, crecimiento que fue afectado por la caída de los índices de la bolsa local. A diciembre, el patrimonio de estos fondos fue S/. 101 113 millones. El número de afiliados aumentó 4,0 por ciento sobrepasando los 5,4 millones de personas.





La rentabilidad real de los fondos fue negativa debido al comportamiento de las acciones locales y al incremento de las tasas de descuento aplicables a la valuación de los instrumentos de renta fija. Los tres tipos de fondos tuvieron rentabilidades negativas: el fondo tipo 1 (que no invierte en acciones) registró -6,7 por ciento, el fondo tipo 2 registró -2,8 por ciento y el fondo tipo 3 registró -2,5 por ciento.

La composición de la cartera se ajustó a la coyuntura incrementando las inversiones en dólares y en particular, las inversiones en el exterior, que pasaron de 29,4 a 35,2 por ciento del total a lo largo del año. El BCRP, por su parte, elevó el límite legal de estas inversiones de 30 por ciento (vigente en diciembre de 2012) a 36 por ciento (en diciembre de 2013). El coeficiente de dolarización de la cartera de inversiones de las AFP se incrementó de 51,7 por ciento en diciembre de 2012 a 62,8 en diciembre de 2013.

Entre las inversiones domésticas se incrementó la participación de los activos más líquidos, sobre todo de depósitos en dólares, y disminuyó la participación de las acciones. La participación de los depósitos se incrementó de 3,9 a 12,9 por ciento del valor del fondo y la participación de los depósitos en dólares aumentó de 1,9 a 10,7 por ciento. La participación de las acciones se redujo de 25,9 por ciento en 2012 a 16,3 por ciento en 2013, mientras que la participación de los instrumentos de renta fija disminuyó de 31,6 por ciento a 26,1 por ciento.

CUADRO 88
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

	2011	2012	2013
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	71,4	70,6	64,8
<u>Depósitos</u>	4,5	3,9	12,9
En soles	3,8	2,0	2,2
En dólares	0,7	1,9	10,7
<u>Bonos y renta fija</u>	31,3	31,6	26,1
Instrumentos BCRP	1,1	2,9	2,1
Bonos soberanos	15,9	14,6	11,3
Bonos privados	14,3	14,1	12,6
<u>Acciones y renta variable</u>	35,6	35,0	25,9
Acciones	27,4	25,9	16,3
Fondos de inversión	8,2	9,0	9,6
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	28,6	29,4	35,2
III. CARTERA TOTAL DE INVERSIONES	100,0	100,0	100,0
En millones de nuevos soles	81 881	96 853	102 077
<i>Como porcentaje del PBI</i>	17,4	19,1	18,7

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

8.4 Fondos mutuos de inversión

El patrimonio conjunto de los fondos mutuos disminuyó 8,4 por ciento con respecto al año previo, con un saldo de S/. 16 488 millones (3,0 por ciento del PBI) al cierre del año. El patrimonio de los fondos mutuos de renta fija disminuyó 6,8 por ciento con relación a 2012 mientras que el de los fondos de renta mixta y variable disminuyó 23,5 por ciento.

Al igual que los fondos de pensiones, los fondos mutuos reaccionaron ante la coyuntura incrementando sus activos líquidos y sobre todo sus activos en dólares. Las inversiones en el exterior aumentaron de 7,7 por ciento a 9,0 por ciento. Entre las inversiones domésticas, se incrementó la participación de los depósitos de 53,2 por ciento a 63,3 por ciento y particularmente en dólares donde el porcentaje de participación aumentó de 22,9 a 34,1 por ciento. La participación de los bonos e instrumentos de renta fija disminuyó de 33,6 a 23,6 por ciento mientras que la participación de las acciones bajó de 4,7 a 3,7 por ciento.



CUADRO 89
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DE LOS FONDOS MUTUOS

	En porcentajes		
	2011	2012	2013
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	94,9	92,3	91,2
<u>Depósitos</u>	<u>49,9</u>	<u>53,0</u>	<u>62,2</u>
En soles	25,5	30,1	28,7
En dólares	24,4	22,8	33,4
<u>Bonos y renta fija</u>	<u>37,4</u>	<u>33,4</u>	<u>23,1</u>
Instrumentos BCRP	6,3	11,4	6,3
Bonos soberanos	11,3	7,3	5,4
Bonos privados	19,7	14,7	11,4
<u>Acciones y renta variable</u>	<u>6,9</u>	<u>4,7</u>	<u>3,6</u>
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	5,1	7,7	8,8
III. TOTAL	100,0	100,0	100,0
En millones de nuevos soles	13 657	17 993	16 488
Como porcentaje del PBI	2,9	3,5	3,0

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

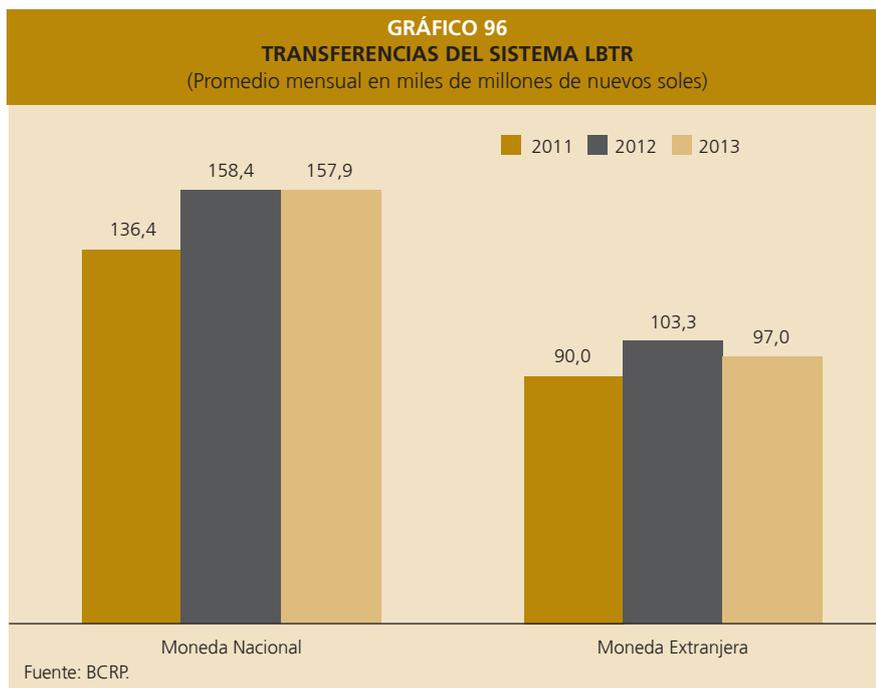
9. Los sistemas de pagos

Durante el año 2013 se registró una caída de 2 por ciento en el valor de las transacciones y un aumento de 9 por ciento en el número de operaciones en los sistemas de pagos. En este escenario, el valor total de fondos transferidos a través de dichos sistemas representó alrededor de 6 veces el valor del PBI anual, por debajo del registrado en el año 2012 (6,5 veces).

9.1. Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR)

El Sistema LBTR canaliza principalmente las transferencias de alto valor entre las empresas del sistema financiero, ya sea por cuenta propia o de sus clientes, las que representan el 92,1 por ciento del valor total transferido en los sistemas de pagos.

En 2013, el valor de las transferencias canalizadas por el Sistema LBTR disminuyó 2,6 por ciento, mientras que el número de transacciones aumentó 6,4 por ciento. Por monedas, el valor de los pagos en dólares disminuyó 6,0 por ciento, por menores operaciones cambiarias y préstamos interbancarios en dicha moneda, y 0,3 por ciento en moneda nacional.



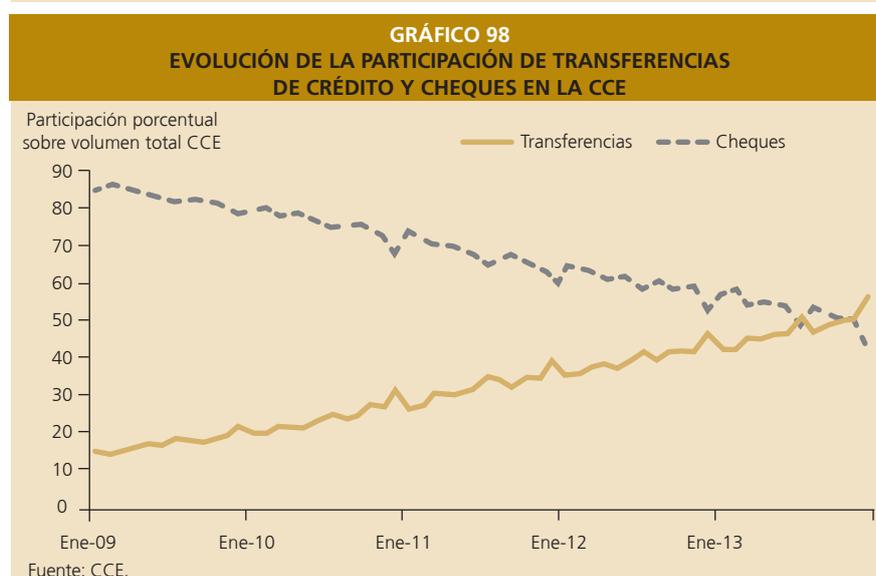
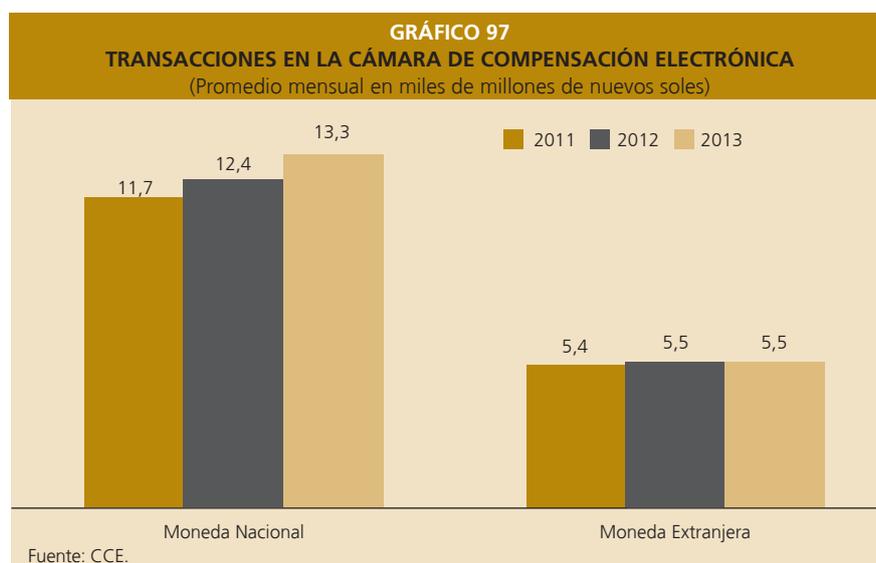
Durante el año se fomentó la inclusión de las Entidades Financieras no Bancarias a las transferencias en tiempo real en el Sistema LBTR, mediante la interconexión electrónica vía el *Cliente Web*. En este periodo, se interconectaron la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo y la Financiera Edyficar.

9.2. Cámara de Compensación Electrónica (CCE)

La CCE compensa los cheques y transferencias de crédito que se cursan entre los clientes de diferentes empresas del sistema financiero participantes en este sistema. Aunque el valor de dichas transacciones es bajo, su número de operaciones representa el 94,1 por ciento del total de los sistemas de pagos.

En 2013, el número de transacciones procesadas por la CCE aumentó 10,1 por ciento por el crecimiento de las transferencias de crédito (31,4 por ciento), asociado al mayor uso de los pagos electrónicos por parte de los agentes económicos. Por su parte, el volumen de los cheques procesados se redujo 4,1 por ciento, continuando la tendencia decreciente de su participación en el total de instrumentos procesados en la CCE, cayendo de 60 por ciento a 52,2 por ciento en el último año.

El valor de las transacciones procesadas en la CCE se incrementó 5,7 por ciento en el año. El valor de las transferencias de crédito creció 32,3 por ciento, mientras que el valor del procesamiento de cheques registró una disminución de 2,3 por ciento.





9.3. Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)

Por el SLMV se procesan los pagos por las transferencias de valores en Rueda de Bolsa y por Bonos del Tesoro. En 2013, el valor y volumen de los pagos en el Sistema SLMV disminuyó 9,6 por ciento y 23,6 por ciento, respectivamente. Al respecto, los pagos por operaciones en Rueda de Bolsa se redujeron 32,0 por ciento en valor y 24,7 por ciento en volumen; asimismo las transferencias de fondos por operaciones con valores del gobierno en el mercado secundario disminuyeron 1,2 por ciento en valor y 9,1 por ciento en volumen.

En julio, el Ministerio de Economía y Finanzas inició su programa de emisiones de Letras del Tesoro de corto plazo. En 2013, se emitieron letras por S/. 322,6 millones con plazos entre 90 y 360 días, cuya liquidación se realiza vía Cavali, que es el administrador del SLMV.

9.4. Desarrollos normativos

En mayo de 2013, se publicó el Reglamento de la Ley N° 29985 que regula las características básicas del dinero electrónico como instrumento de inclusión financiera. El Decreto Supremo N° 090-2013-EF precisa el concepto de dinero electrónico, el ámbito de las cuentas de dinero electrónico y condiciones y restricciones en la operatividad.

Complementariamente, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP publicó normas para definir el marco regulatorio del dinero electrónico: el Reglamento de Operaciones con Dinero Electrónico (Resolución SBS N° 6283), el Reglamento de Empresas Emisoras de Dinero Electrónico (Resolución SBS N° 6284) y el Reglamento de Apertura, Conversión, Traslado o Cierre de Oficinas, uso de locales compartidos, Cajeros Automáticos y Cajeros Corresponsales (Resolución SBS N° 6285).

Asimismo, el Organismo Supervisor de Inversión Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL) publicó la Resolución N° 126-2013-CD "Aprobación de las Normas Relativas al Acceso de los Emisores de Dinero Electrónico a los Servicios de Telecomunicaciones" para establecer las normas técnicas, económicas y de procedimiento a las cuales deben sujetarse los contratos de acceso que celebren los emisores de dinero electrónico y las empresas concesionarias de los servicios públicos de telecomunicaciones.