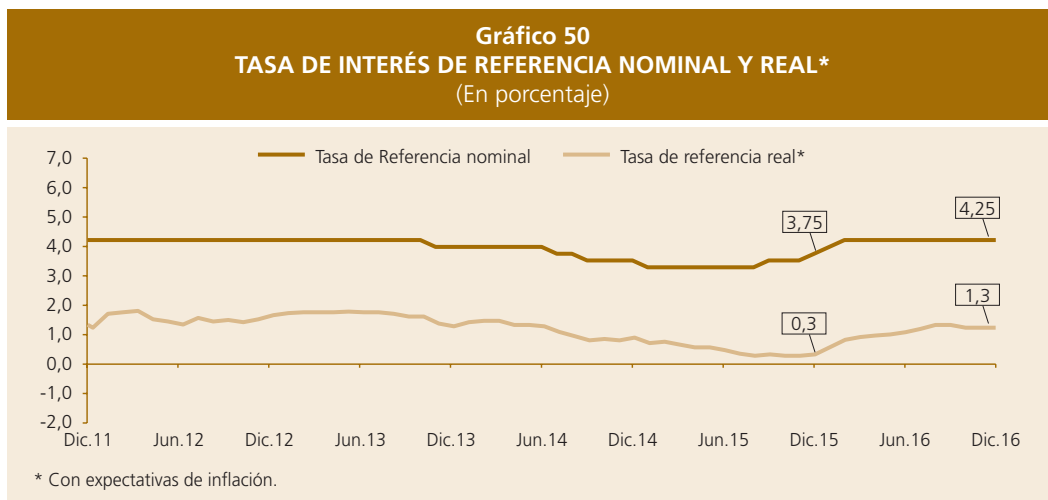
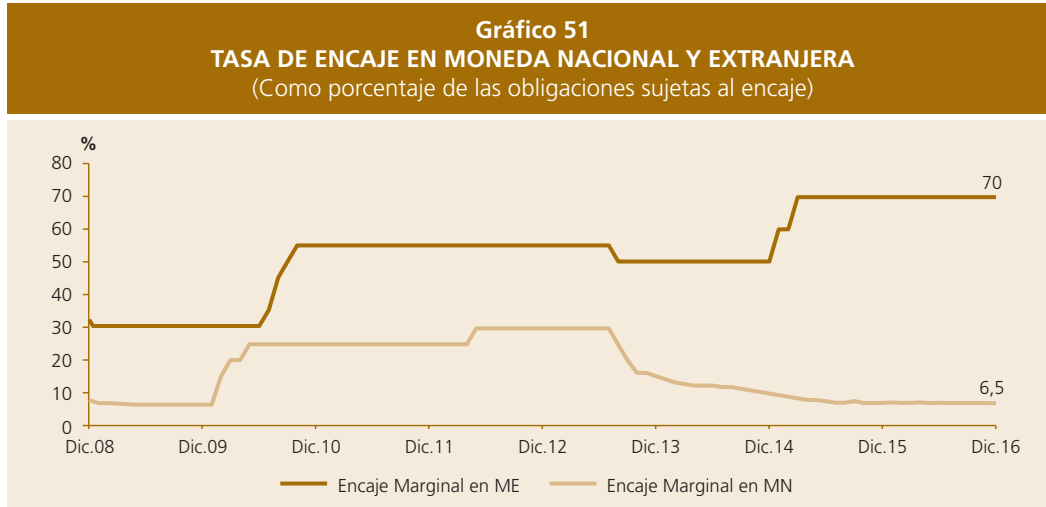


## 1. Política monetaria

Durante 2016, el BCRP moderó su posición expansiva de política monetaria con el objetivo de mantener las expectativas de inflación en el rango meta. Para lograr este objetivo, el Banco elevó la tasa de interés de referencia de 3,75 a 4,25 por ciento entre diciembre 2015 y febrero 2016. Estas acciones permitieron reducir la inflación, que se había afectado por choques de oferta durante 2015 e inicios de 2016, desde 4,4 por ciento a fines de 2015 hasta 3,2 por ciento a fines de 2016, y las expectativas de inflación de 3,3 por ciento a 2,9 por ciento para el mismo periodo.



En diciembre 2016, el BCRP anunció la reducción de la tasa de encaje en moneda nacional de 6,5 a 6,0 por ciento, el encaje marginal en dólares de 70 a 48 por ciento, y el límite al encaje medio en dólares de 65 a 48 por ciento, efectivas desde enero de 2017, con el objetivo de flexibilizar las condiciones crediticias domésticas, tomando en cuenta los incrementos esperados en las tasas de interés internacionales. Estas medidas, efectivas desde enero 2017, se dieron en un contexto de desaceleración del crédito al sector privado consecuente con el menor dinamismo de la demanda interna.



## 2. Tasas de interés

Las tasas de interés en moneda nacional se incrementaron en promedio 55 puntos básicos, en línea con el incremento de 50 puntos básicos en la tasa de referencia del BCRP durante el año. La tasa interbancaria se ubicó cerca a su nivel de referencia durante el año 2016.

En la banca, las tasas de interés se incrementaron en promedio 65 puntos básicos. Entre las de mayor aumento, destacan las del sector de microempresas. La tasa de interés del segmento hipotecario descendió en promedio en 50 puntos básicos entre los años 2015 y 2016, por la mayor competencia de la banca en este segmento luego de la promulgación de la Ley N° 30425, que generó un mayor ritmo de amortización de créditos hipotecarios. Esta ley permite el retiro de hasta 25 por ciento del fondo de pensiones para el pago de hipotecas o compra de un primer inmueble. En el caso de las tasas de interés pasivas, estas se incrementaron en todos sus plazos (en promedio 31 puntos básicos).

**Cuadro 57**  
**TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN SOLES AL MES DE DICIEMBRE**  
(En porcentaje)

	2014	2015	2016
1. Interbancaria	3,8	3,8	4,4
2. Depósitos hasta 30 días	3,1	4,0	4,3
3. Depósitos 31 a 360 días	2,6	4,7	4,9
4. Depósitos a más de 360 días	4,4	4,9	5,3
5. Créditos grandes empresas	6,8	7,1	7,1
6. Créditos medianas empresas	9,5	10,2	10,4
7. Créditos pequeñas empresas	20,6	20,5	21,7
8. Créditos microempresas	33,0	34,9	37,2
9. Créditos hipotecarios	9,0	9,0	8,5
10. Activa preferencial corporativa	4,7	4,9	5,2
11. FTAMN <sup>1/</sup>	20,6	20,2	21,2

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

Las tasas de interés en dólares presentaron comportamientos mixtos. En el mercado monetario, las tasas interbancaria y activa preferencial corporativa a 90 días se incrementaron en 40 y 12 puntos

básicos, respectivamente, en línea con la evolución de las tasas de interés internacionales. Sin embargo, debido a los holgados niveles de liquidez en moneda extranjera de la banca, los incrementos de las tasas de interés internacionales de fines de año no se reflejaron en el resto de tasas de interés. Por ello, las tasas del segmento crediticio disminuyeron en promedio 184 puntos básicos. En el caso de las tasas pasivas, estas aumentaron en 6 puntos básicos a plazos menores de 360 días, mientras que descendieron en 25 puntos básicos a plazos mayores a 360 días.

**Cuadro 58**  
**TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES AL MES DE DICIEMBRE**  
(En porcentaje)

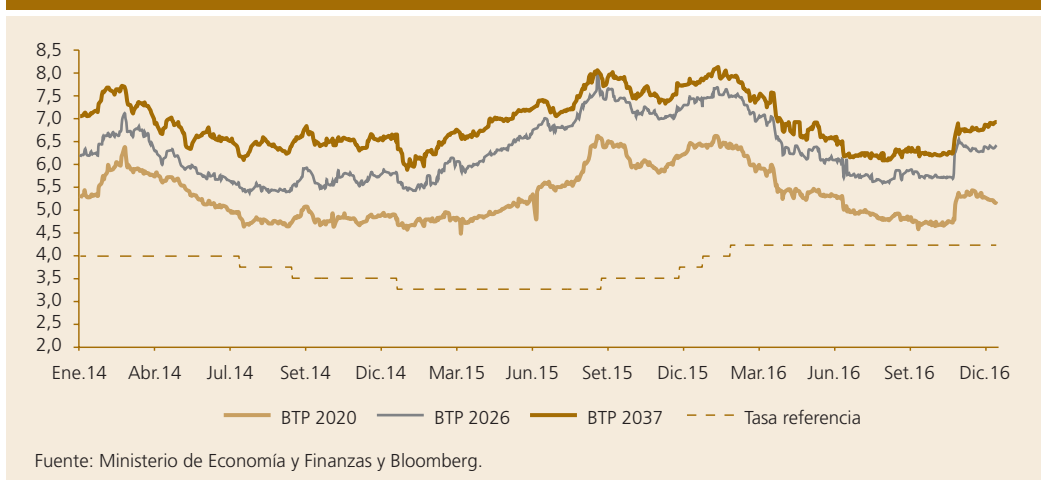
	2014	2015	2016
1. Tasa libor a 3 meses	0,2	0,5	1,0
2. Interbancaria	0,2	0,2	0,6
3. Depósitos hasta 30 días	0,2	0,2	0,3
4. Depósitos 31 a 360 días	0,5	0,5	0,6
5. Depósitos a más de 360 días	1,1	1,3	1,1
6. Créditos grandes empresas	5,1	5,5	5,0
7. Créditos medianas empresas	8,3	8,1	6,9
8. Créditos pequeñas empresas	12,3	11,3	10,7
9. Créditos microempresas	16,9	23,4	15,4
10. Créditos hipotecarios	7,6	6,7	6,1
11. Activa preferencial corporativa	0,7	1,1	1,2
12. FTAMEX <sup>1/</sup>	7,3	7,0	7,8

<sup>1/</sup> Es la tasa activa promedio de mercado en moneda extranjera de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles. Las tasas de los depósitos corresponden a las de personas naturales.

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

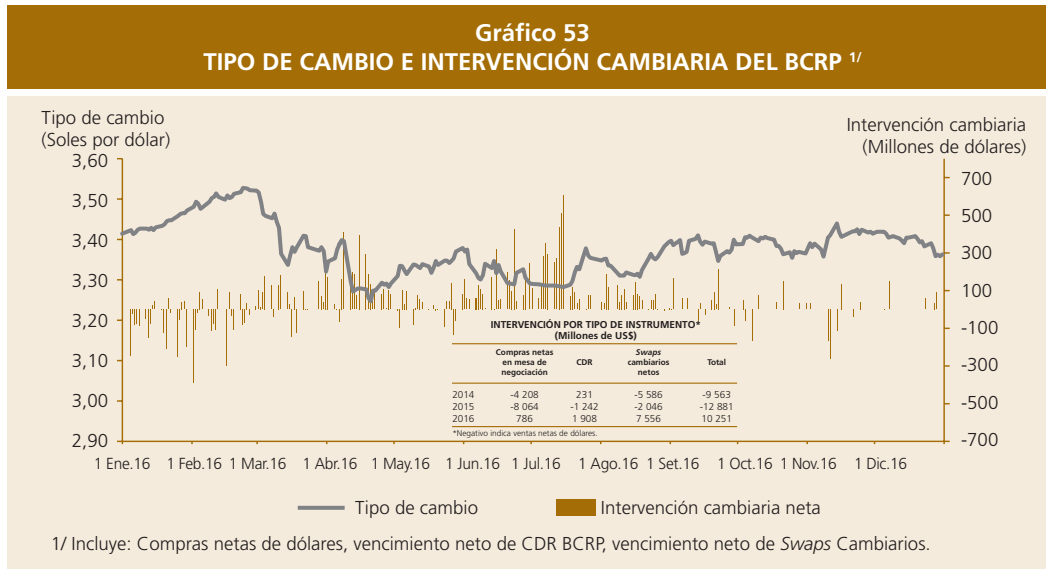
Las tasas de interés de los bonos de largo plazo en soles revirtieron la tendencia alcista observada en 2015. Ello fue el resultado de una menor aversión al riesgo hacia las economías emergentes, debido, a su vez, a la previsión de un retiro más gradual del estímulo monetario de la FED, que generó mayores flujos de capital, en particular hacia los mercados de renta fija. Sin embargo, durante el año, ocurrieron eventos que afectaron transitoriamente esta tendencia decreciente de las tasas de interés de largo plazo, como los resultados del referéndum para que Reino Unido abandone la Unión Europea (*Brexit*) en junio y de las elecciones presidenciales de los Estados Unidos en noviembre.

**Gráfico 52**  
**TASAS DE RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS (BTP)**  
(En porcentajes)



### 3. Tipo de cambio

Durante 2016, el sol se apreció 1,7 por ciento (de S/ 3,41 a S/ 3,36 por dólar) principalmente por la recuperación de la cotización de los *commodities*, la entrada de capitales a la región y la evolución favorable de la economía peruana con respecto a sus pares, en un contexto de menor incertidumbre respecto al crecimiento global (en particular de China) y cierta normalización de los mercados financieros que habían sido afectados por los resultados del referendo del Reino Unido (*Brexit*).

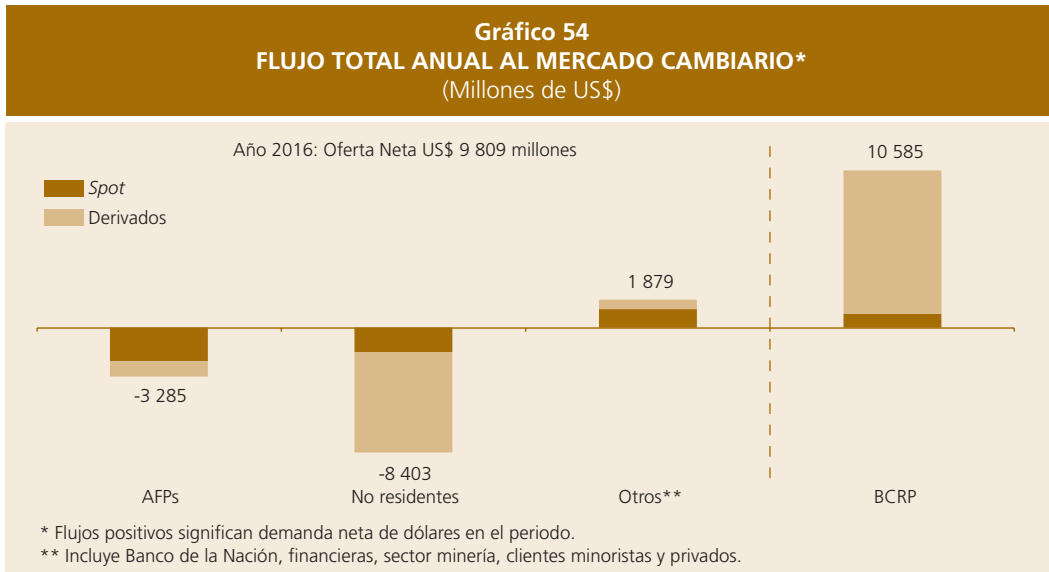


**Cuadro 59**  
**TIPOS DE CAMBIO Y PRECIO DE COMMODITIES**

		Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Var. % Dic.16 respecto a:		
						Dic.15	Dic.14	Dic.13
Índice FED	UM por US\$	101,877	111,293	122,98	128,21	4,3	15,2	25,8
EURO	US\$ por Euro	1,374	1,210	1,086	1,052	-3,1	-13,0	-23,5
JAPÓN	Yen	105,31	119,68	120,06	117,00	-2,5	-2,2	11,1
BRASIL	Real	2,362	2,647	3,961	3,255	-17,8	23,0	37,8
CHILE	Peso	525	607	709	671	-5,4	10,5	27,6
COLOMBIA	Peso	1 923	2 377	3 175	3 001	-5,5	26,3	56,0
MÉXICO	Peso	13,05	14,76	17,20	20,73	20,5	40,4	58,9
PERÚ	Sol	2,800	2,980	3,414	3,357	-1,7	12,7	19,9
Cobre	USD/libra	339,65	282,55	213,5	250,6	17,4	-11,3	-26,2
Oro	USD/Onza Troy	1 201,64	1 184,37	1 061	1 148	8,1	-3,1	-4,5
Petróleo	USD/barril	81,31	66,02	45,3	55,4	22,3	-16,0	-31,8

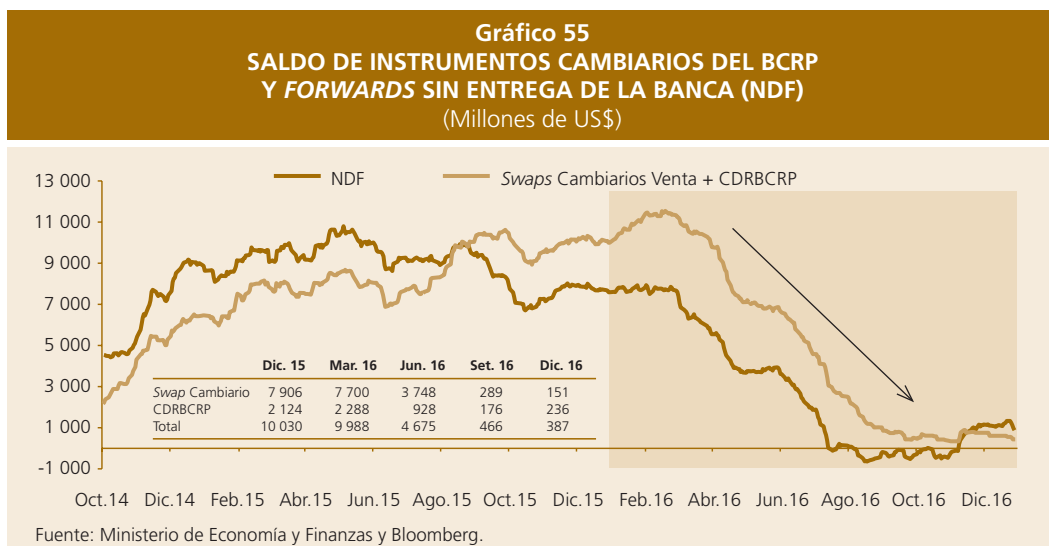
Fuente: Bloomberg.

El mercado cambiario registró una oferta neta de dólares de US\$ 9 809 millones, proveniente principalmente de inversionistas no residentes y las AFPs. Los no residentes ofertaron dólares principalmente a través de derivados (US\$ 6 745 millones de un total de US\$ 8 403 millones) y las AFPs, a través de ventas en el mercado spot (US\$ 2 255 millones de un total de US\$ 3 285 millones). Esto fue influenciado por la aprobación de la Ley N° 30425, que permite el retiro de fondos –25 por ciento para la compra de un primer inmueble o para pre-pagar primeras hipotecas y 95 por ciento para los afiliados que cumplan 65 años– y que generó una mayor necesidad de activos líquidos en moneda nacional por parte de las AFPs.



La intervención del BCRP en el mercado cambiario continuó estando orientada a reducir la volatilidad del tipo de cambio. Durante el año se llevaron a cabo compras netas por US\$ 786 millones, tras dos años de ventas de dólares. Junto a ello, vencieron en neto instrumentos cambiarios del BCRP, *Swaps* Cambiarios, por US\$ 7 556 millones y Certificados de Depósitos Reajustables (CDRBCRP) por US\$ 1 908 millones.

En el caso de la demanda por dólares en el mercado de derivados, se registró una clara tendencia a la baja, dado el contexto de apreciación del sol, apoyado además por las medidas de encaje a la posición *forward* de los bancos que implementó el Banco Central en 2015. Como consecuencia de lo anterior, el saldo conjunto de *Swaps* cambiarios y CDRBCRP se redujo de US\$ 10 030 millones a fines de 2015 a US\$ 387 millones a fines de 2016.



#### 4. Agregados monetarios y crediticios

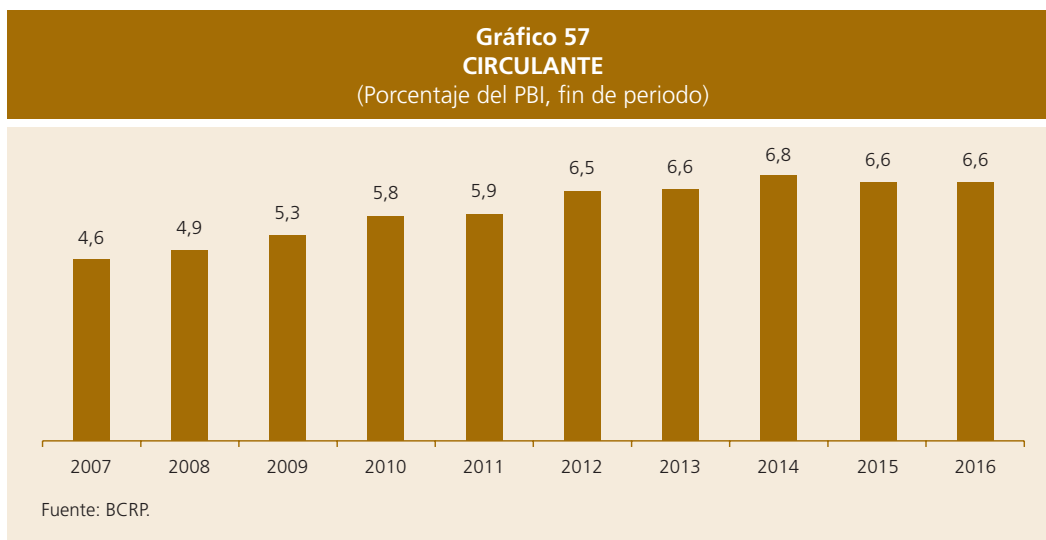
Las tasas de crecimiento anual de la liquidez y del crédito se desaceleraron en el año 2016. La liquidez total aumentó 5,0 por ciento, crecimiento menor al de 6,5 por ciento registrado en el año 2015. El incremento anual de la liquidez en moneda nacional fue de 9,0 por ciento, mientras que la liquidez en moneda extranjera disminuyó en 1,8 por ciento. De esta manera, el coeficiente de dolarización de la liquidez disminuyó de 37,4 por ciento en diciembre de 2015 a 34,6 por ciento en diciembre de 2016.



El crédito total al sector privado se elevó 5,6 por ciento, tasa menor a la registrada en el año 2016 (8,0 por ciento). El crecimiento del crédito en moneda nacional fue de 7,2 por ciento, en tanto que el componente en moneda extranjera aumentó en 2,1 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito disminuyó de 30,5 por ciento en diciembre de 2015 a 29,2 por ciento en diciembre de 2016.

#### 4.1 Circulante

El saldo promedio diario del circulante se ubicó en S/ 39 522 millones en 2016, lo que representó un crecimiento de 5,7 por ciento con respecto al promedio del año anterior. Como porcentaje del PBI, el circulante se mantuvo constante respecto a 2015.

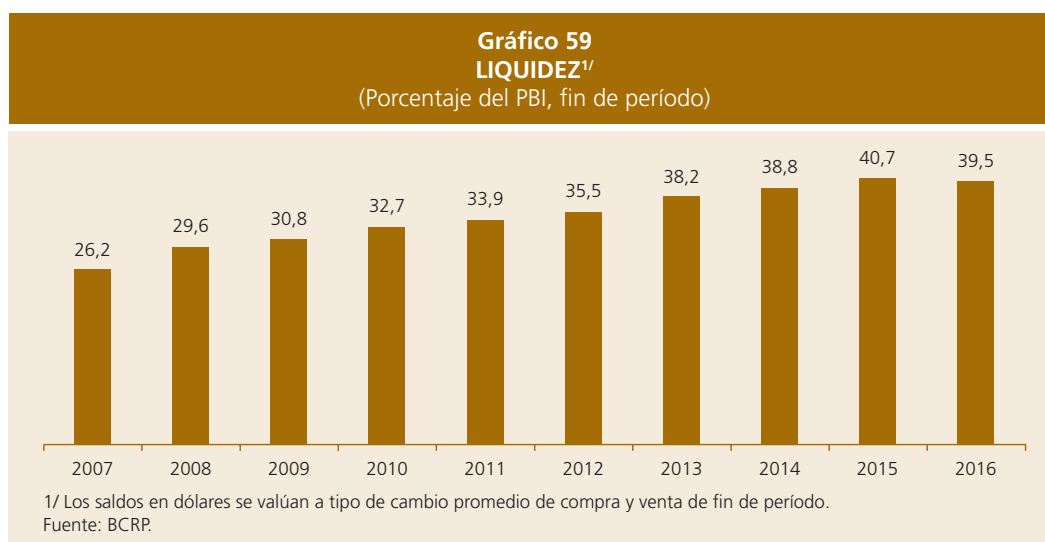
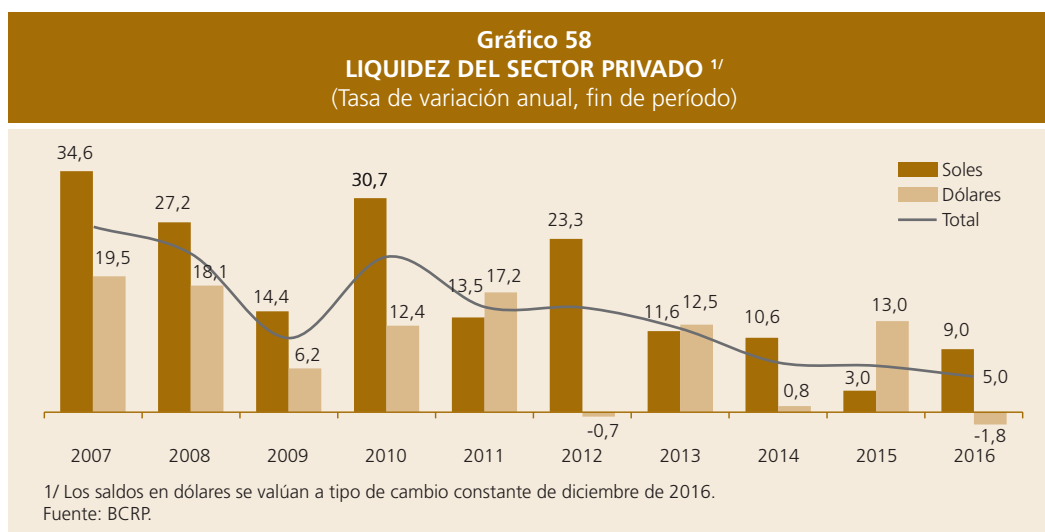


El saldo del circulante a diciembre de 2016 fue de S/ 43 295 millones, lo que representó un aumento de S/ 2 653 millones (6,5 por ciento) con respecto a diciembre de 2015. Las operaciones del BCRP, orientadas a atender la demanda del público por liquidez y a garantizar la fluidez de las transacciones en el mercado monetario, fueron consistentes con las acciones para esterilizar las mayores compras netas de dólares BCRP en relación al año previo.

#### 4.2 Liquidez

La tasa de crecimiento de la liquidez fue de 5 por ciento en 2016, tasa menor a la registrada en 2015, lo que reflejó el menor crecimiento de los depósitos a plazo (cuya tasa de crecimiento se moderó de 9,4

por ciento en 2015 a 1,6 por ciento en 2016) y la reducción del crecimiento de los depósitos a la vista (5,0 por ciento en 2015 y 3,6 por ciento en 2016). Esta evolución de los depósitos fue compensada parcialmente por una aceleración del crecimiento del circulante, que pasó de 3,8 por ciento en 2015 a 6,5 por ciento en 2016, en línea con el mayor incremento de la actividad económica logrado en 2016.



**Cuadro 60**  
**PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS**

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2014	2015	2016	2015	2016
Circulante	39 173	40 643	43 295	3,8	6,5
Dinero	68 382	71 324	73 805	4,3	3,5
<b>Depósitos <sup>1/</sup></b>	<b>189 369</b>	<b>202 999</b>	<b>212 247</b>	<b>7,2</b>	<b>4,6</b>
En soles	108 491	111 323	122 284	2,6	9,8
En dólares (Millones de US\$)	24 071	27 285	26 775	13,4	-1,9
<b>Líquidez <sup>1/</sup></b>	<b>232 821</b>	<b>248 034</b>	<b>260 386</b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>
En soles	151 549	156 170	170 211	3,0	9,0
En dólares (Millones de US\$)	24 188	27 340	26 838	13,0	-1,8

<sup>1/</sup> Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2016.  
Fuente: BCRP.



Durante el año 2016, los depósitos de las personas naturales crecieron en 5,8 por ciento; los de las personas jurídicas, en 2,1 por ciento. A diferencia del año previo, los depósitos en dólares registraron una caída. Por otro lado, los depósitos en soles acentuaron su crecimiento.

<b>Cuadro 61 DEPÓSITOS POR TIPO DE DEPOSITANTE</b>					
	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2014	2015	2016	2015	2016
<b>Personas naturales <sup>1/</sup></b>	<b>120 774</b>	<b>133 125</b>	<b>140 912</b>	<b>10,2</b>	<b>5,8</b>
En soles	76 714	79 988	89 700	4,3	12,1
En dólares (Millones de US\$)	13 107	15 814	15 242	20,7	-3,6
<b>Personas jurídicas <sup>1/</sup></b>	<b>68 595</b>	<b>69 875</b>	<b>71 335</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>
En soles	31 777	31 334	32 584	-1,4	4,0
En dólares (Millones de US\$)	10 957	11 470	11 533	4,6	0,5
<b>Total <sup>1/</sup></b>	<b>189 369</b>	<b>202 999</b>	<b>212 247</b>	<b>7,2</b>	<b>4,6</b>
En soles	108 491	111 323	122 284	2,6	9,8
En dólares (Millones de US\$)	24 071	27 285	26 775	13,4	-1,9

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2016.  
Fuente: BCRP.

En 2016, la liquidez en moneda nacional creció 9,0 por ciento. En el año, solo los depósitos a la vista registran un decrecimiento. Por otro lado, el resto de componentes de la liquidez en moneda nacional aceleraron su ritmo de crecimiento. Los depósitos de ahorro se incrementaron en 10,7 por ciento, mientras que los depósitos a plazo aumentaron en 16,4 por ciento.

<b>Cuadro 62 LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL</b>					
	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2014	2015	2016	2015	2016
Circulante	39 173	40 643	43 295	3,8	6,5
Depósitos	108 491	111 323	122 284	2,6	9,8
Depósitos a la vista	29 209	30 681	30 509	5,0	-0,6
Depósitos de ahorro	35 591	36 751	40 696	3,3	10,7
Depósitos a plazo	43 691	43 890	51 078	0,5	16,4
Valores y otros	3 885	4 204	4 632	8,2	10,2
<b>TOTAL</b>	<b>151 549</b>	<b>156 170</b>	<b>170 211</b>	<b>3,0</b>	<b>9,0</b>

Fuente: BCRP.

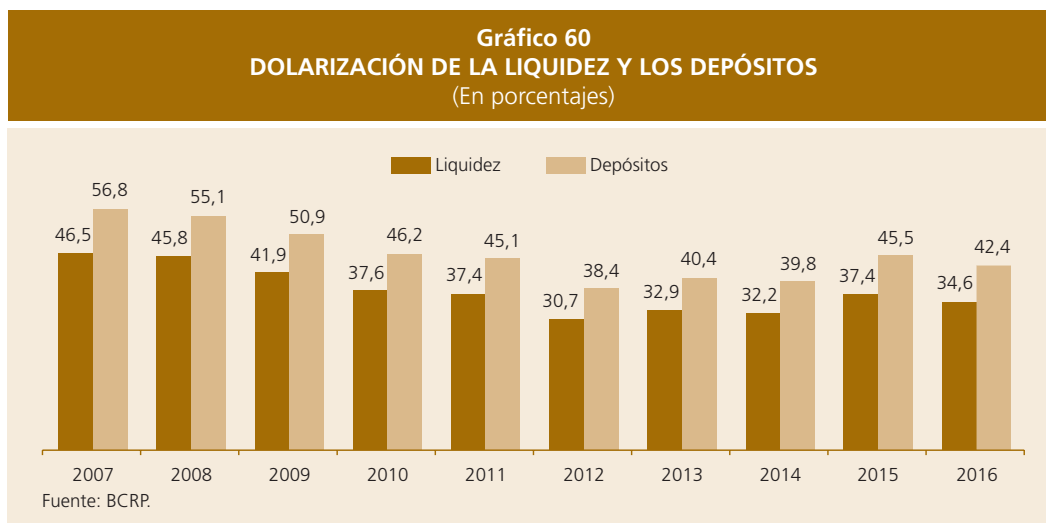
La liquidez en moneda extranjera cayó 1,8 por ciento. Esta caída se explica por la reducción de los depósitos a plazo en 17,2 por ciento durante el año. Los depósitos a la vista y de ahorro registraron tasas de crecimiento de 7,8 y 7,0 respectivamente.

<b>Cuadro 63 LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA</b>					
	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2014	2015	2016	2015	2016
Depósitos	24 071	27 285	26 775	13,4	-1,9
Depósitos a la vista	8 763	9 205	9 922	5,0	7,8
Depósitos de ahorro	6 974	7 802	8 344	11,9	7,0
Depósitos a plazo	8 333	10 278	8 509	23,3	-17,2
Valores y otros	117	56	63	-52,5	12,8
<b>TOTAL</b>	<b>24 188</b>	<b>27 340</b>	<b>26 838</b>	<b>13,0</b>	<b>-1,8</b>

Fuente: BCRP.



El coeficiente de dolarización de la liquidez se redujo en 2,8 puntos porcentuales a lo largo del año. Asimismo, la dolarización de los depósitos cayó de 45,5 por ciento en diciembre de 2015 a 42,4 por ciento en diciembre de 2016.

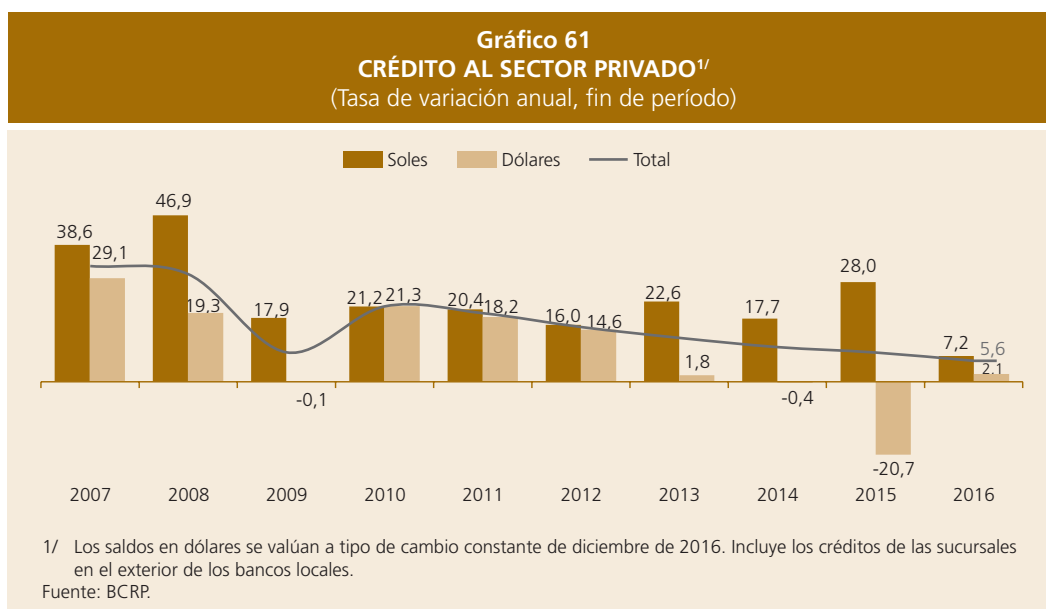


### 4.3 Crédito al sector privado

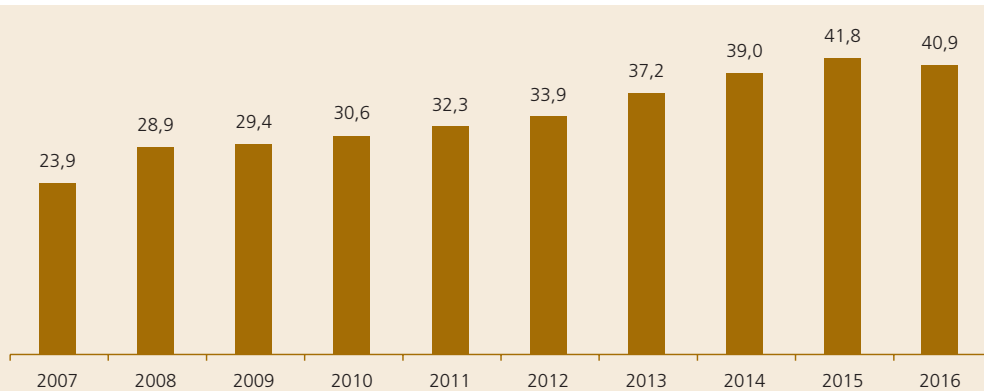
La tasa de crecimiento del crédito total al sector privado se desaceleró y pasó de 8,0 por ciento en 2015 a 5,6 por ciento en 2016, como reflejo del menor dinamismo de la demanda interna.

El crédito en moneda extranjera se recuperó en 2016 y creció 2,1 por ciento, luego de que el año anterior hubiera experimentado una reducción de 20,7 por ciento. Por su parte, el crédito al sector privado en moneda nacional siguió mostrando un crecimiento (7,2 por ciento), aunque a un ritmo mucho más moderado respecto al año previo (28,0 por ciento en 2015).

Con ello, el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado continuó su tendencia decreciente y pasó de 30,5 por ciento en diciembre de 2015 a 29,2 por ciento en diciembre de 2016.



**Gráfico 62**  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO <sup>1/</sup>**  
 (Porcentaje del PBI, fin de período)



<sup>1/</sup> Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio promedio de compra y venta de fin de período. Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.  
 Fuente: BCRP.

Por tipo de prestatario, la desaceleración del crédito fue diferente entre los principales segmentos: en el de empresas, el crédito se moderó de 6,2 por ciento en 2015 a 4,8 por ciento en 2016. En el crédito a personas, el financiamiento pasó de un crecimiento de 11,4 por ciento en 2015 a 7,1 por ciento en 2016. Esta desaceleración se explica sobre todo por una menor demanda de créditos de consumo (en particular de tarjetas de crédito). Asimismo, las colocaciones asociadas a créditos hipotecarios se desaceleraron de 7,3 a 4,9 por ciento entre 2015 y 2016.

**Cuadro 64**  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL <sup>1/</sup>**

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2014	2015	2016	2015	2016
<b>Empresas</b>	<b>153 192</b>	<b>162 688</b>	<b>170 512</b>	<b>6,2</b>	<b>4,8</b>
Corporativo y gran empresa	75 967	85 632	89 689	12,7	4,7
Mediana empresa	43 250	42 160	43 246	-2,5	2,6
Pequeña y micro empresa	33 976	34 895	37 578	2,7	7,7
<b>Personas</b>	<b>82 772</b>	<b>92 174</b>	<b>98 711</b>	<b>11,4</b>	<b>7,1</b>
<b>Consumo</b>	<b>46 674</b>	<b>53 425</b>	<b>58 072</b>	<b>14,5</b>	<b>8,7</b>
Vehiculares	2 690	2 474	2 290	-8,0	-7,4
Tarjetas de crédito	15 437	19 099	20 670	23,7	8,2
Resto	28 548	31 852	35 112	11,6	10,2
<b>Hipotecario</b>	<b>36 098</b>	<b>38 749</b>	<b>40 639</b>	<b>7,3</b>	<b>4,9</b>
<b>TOTAL</b>	<b>235 965</b>	<b>254 861</b>	<b>269 224</b>	<b>8,0</b>	<b>5,6</b>

<sup>1/</sup> Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2016. Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.  
 Fuente: BCRP.

En moneda nacional, el aumento del crédito al sector privado de 7,2 por ciento se vio impulsado principalmente por el crédito a personas, que creció 10,1 por ciento. Por su parte, el crédito a

empresas creció 4,9 por ciento; en este ámbito, destacó el crédito realizado a la mediana empresa, que se expandió 11,0 por ciento, mientras que el crédito al corporativo y a la gran empresa mostró una reducción de 1,4 por ciento.

Cuadro 65 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL					
	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2014	2015	2016	2015	2016
<b>Empresas</b>	<b>74 424</b>	<b>100 260</b>	<b>105 131</b>	<b>34,7</b>	<b>4,9</b>
Corporativo y gran empresa	28 405	46 136	45 487	62,4	-1,4
Mediana empresa	16 377	22 250	24 691	35,9	11,0
Pequeña y micro empresa	29 642	31 874	34 952	7,5	9,7
<b>Personas</b>	<b>64 589</b>	<b>77 728</b>	<b>85 600</b>	<b>20,3</b>	<b>10,1</b>
<b>Consumo</b>	<b>41 718</b>	<b>49 239</b>	<b>54 065</b>	<b>18,0</b>	<b>9,8</b>
Vehiculares	770	1 380	1 675	79,1	21,4
Tarjetas de crédito	14 299	17 893	19 346	25,1	8,1
Resto	26 648	29 966	33 044	12,5	10,3
<b>Hipotecario</b>	<b>22 871</b>	<b>28 489</b>	<b>31 536</b>	<b>24,6</b>	<b>10,7</b>
<b>TOTAL</b>	<b>139 013</b>	<b>177 988</b>	<b>190 731</b>	<b>28,0</b>	<b>7,2</b>

Fuente: BCRP.

Por otra parte, el crédito al sector privado en moneda extranjera se recuperó y creció a una tasa de 2,1 por ciento en 2016, luego de una reducción de 20,7 por ciento en el año previo. Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares creció en 4,7 por ciento, mientras que el financiamiento a personas naturales se redujo 9,2 por ciento, principalmente por los hipotecarios y vehiculares, cuyas colocaciones cayeron 11,3 y 43,8 por ciento, respectivamente.

Cuadro 66 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA <sup>1/</sup>					
	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2014	2015	2016	2015	2016
<b>Empresas</b>	<b>23 443</b>	<b>18 580</b>	<b>19 459</b>	<b>-20,7</b>	<b>4,7</b>
Corporativo y gran empresa	14 155	11 755	13 155	-17,0	11,9
Mediana empresa	7 998	5 926	5 522	-25,9	-6,8
Pequeña y micro empresa	1 290	899	782	-30,3	-13,1
<b>Personas</b>	<b>5 412</b>	<b>4 299</b>	<b>3 902</b>	<b>-20,6</b>	<b>-9,2</b>
<b>Consumo</b>	<b>1 475</b>	<b>1 246</b>	<b>1 193</b>	<b>-15,5</b>	<b>-4,3</b>
Vehiculares	571	326	183	-43,0	-43,8
Tarjetas de crédito	339	359	394	6,0	9,8
Resto	565	561	616	-0,7	9,7
<b>Hipotecario</b>	<b>3 937</b>	<b>3 053</b>	<b>2 709</b>	<b>-22,4</b>	<b>-11,3</b>
<b>TOTAL</b>	<b>28 855</b>	<b>22 879</b>	<b>23 361</b>	<b>-20,7</b>	<b>2,1</b>

<sup>1/</sup> Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.  
Fuente: BCRP.

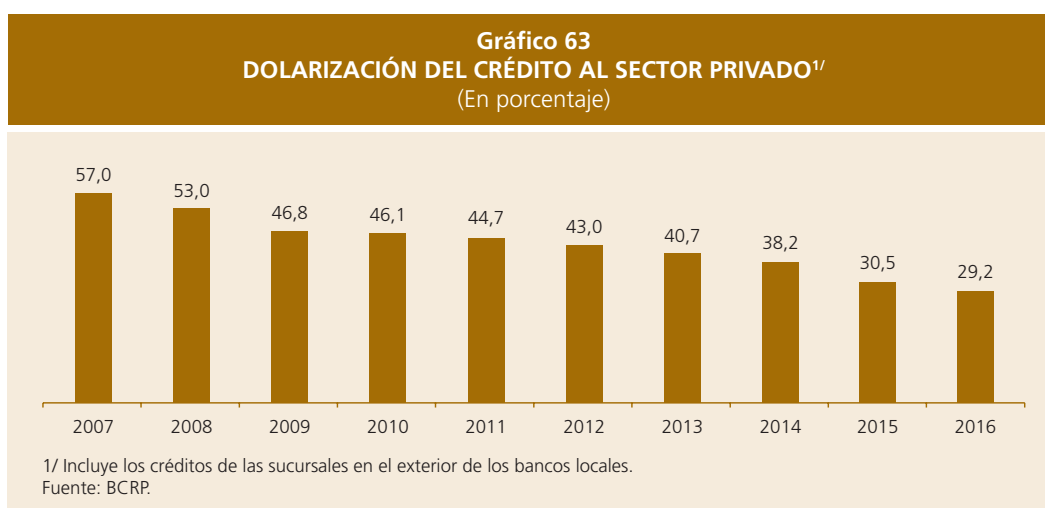


El crédito al sector privado, en todas sus modalidades, continuó mostrando menores niveles de dolarización a fines de 2016. De esta manera, el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en 1,3 puntos porcentuales, de 30,5 por ciento en diciembre de 2015 a 29,2 por ciento en diciembre de 2016.

El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 38,3 por ciento, menor en 0,4 puntos porcentuales al del año previo (38,7 por ciento). La disminución de la dolarización del crédito a personas fue un poco mayor, pasando de 15,9 por ciento en 2015 a 13,3 por ciento en 2016. El coeficiente de dolarización del crédito hipotecario se redujo de 26,8 por ciento en 2015 a 22,4 por ciento en 2016.

<b>Cuadro 67</b>			
<b>COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO <sup>1/</sup></b>			
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Empresas</b>	<b>48,4</b>	<b>38,7</b>	<b>38,3</b>
Corporativo y gran empresa	59,8	46,5	49,3
Mediana empresa	59,3	47,6	42,9
Pequeña y micro empresa	11,5	8,8	7,0
<b>Personas</b>	<b>20,0</b>	<b>15,9</b>	<b>13,3</b>
<b>Consumo</b>	<b>9,5</b>	<b>7,9</b>	<b>6,9</b>
Vehicular	68,9	44,6	26,8
Tarjetas de crédito	6,6	6,4	6,4
Resto	5,9	6,0	5,9
<b>Hipotecario</b>	<b>33,9</b>	<b>26,8</b>	<b>22,4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>38,2</b>	<b>30,5</b>	<b>29,2</b>
Nota:			
Dolarización a tipo de cambio constante	41,1	30,2	29,2

<sup>1/</sup> Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.  
Fuente: BCRP.



## 5. Financiamiento global al sector privado

El financiamiento total del sector privado creció 3,7 por ciento en 2016, tasa menor que la registrada en 2015 (de 8,5 por ciento). Este concepto incluye, además del crédito de las sociedades de depósito, el uso de recursos de otras entidades financieras como fondos mutuos, compañías de seguros y fondos privados de pensiones, del mismo modo que los créditos directos del exterior que las empresas consiguen.

**Cuadro 68**  
**FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO <sup>1/</sup>**

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2014	2015	2016	2015	2016
<b>I. CRÉDITO DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO</b>	<b>235 965</b>	<b>254 861</b>	<b>269 224</b>	<b>8,0</b>	<b>5,6</b>
Moneda nacional	139 013	177 988	190 731	28,0	7,2
Moneda extranjera (millones de US\$)	28 855	22 879	23 361	-20,7	2,1
Dolarización (%)	38,2	30,5	29,2		
<b>II. CRÉDITO DE LAS OTRAS SOCIEDADES FINANCIERAS <sup>2/</sup></b>	<b>30 364</b>	<b>35 114</b>	<b>35 733</b>	<b>15,6</b>	<b>1,8</b>
Moneda nacional	14 416	17 031	18 653	18,1	9,5
Moneda extranjera (millones de US\$)	4 746	5 382	5 083	13,4	-5,5
Dolarización (%)	49,5	51,9	47,8		
<i>De los cuales:</i>					
Crédito de AFP	17 526	17 841	19 576	1,8	9,7
Crédito de fondos mutuos	1 130	933	880	-17,4	-5,7
Crédito de seguros	7 347	11 156	10 422	51,8	-6,6
<b>III. ENDEUDAMIENTO EXTERNO (Millones de US\$)</b>	<b>96 557</b>	<b>103 701</b>	<b>103 314</b>	<b>7,4</b>	<b>-0,4</b>
<b>(Millones de US\$)</b>	<b>28 737</b>	<b>30 863</b>	<b>30 748</b>	<b>7,4</b>	<b>-0,4</b>
Corto plazo (millones de US\$)	3 455	3 600	3 753	4,2	4,2
Mediano y Largo plazo (millones de US\$)	25 283	27 263	26 996	7,8	-1,0
<b>IV. TOTAL</b>	<b>362 886</b>	<b>393 677</b>	<b>408 271</b>	<b>8,5</b>	<b>3,7</b>
Moneda nacional	153 429	195 019	209 385	27,1	7,4
Moneda extranjera (millones de US\$)	62 338	59 124	59 192	-5,2	0,1
Dolarización (%)	54,8	50,8	48,7		

<sup>1/</sup> Los saldos en dólares se evalúan al tipo de cambio constante de diciembre de 2016.  
<sup>2/</sup> Incluye los préstamos e inversiones en renta fija de los inversionistas institucionales.  
Fuente: BCRP.

Este resultado reflejó la evolución del crédito de las otras sociedades financieras, las cuales, luego de crecer 15,6 por ciento en 2015, redujeron su dinamismo a 1,8 por ciento en 2016, principalmente por una disminución del crédito otorgado por los fondos mutuos y las compañías de seguros, que cayeron en 5,7 y 6,6 por ciento, respectivamente.

El financiamiento directo del exterior que las empresas peruanas obtuvieron se redujo en 0,4 por ciento (US\$ 115 millones), luego de crecer 7,4 por ciento en 2015. La mayor parte de la caída de este financiamiento consistió en deudas contraídas a mediano y largo plazo, las cuales disminuyeron 1,0 por ciento en el año, mientras que los créditos directos de corto plazo aumentaron 4,2 por ciento.

Lo anterior trajo como resultado que el financiamiento total del sector privado tuviera un menor crecimiento (3,7 por ciento) que los créditos de las sociedades de depósito (5,6 por ciento).

## 6. Indicadores financieros

Los indicadores financieros de las empresas bancarias registraron un ligero deterioro durante el año 2016. La rentabilidad del activo (ROA) y la rentabilidad del patrimonio (ROE) disminuyeron de 2,1 por ciento en 2015 a 2,0 por ciento en 2016 y de 22,1 por ciento a 19,9 por ciento, respectivamente. El ratio de cartera atrasada aumentó de 2,5 por ciento a 2,8 por ciento, mientras que el nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo con provisiones disminuyó de 117,5 por ciento a 111,6 por ciento.

**Cuadro 69**  
**INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS**  
(En porcentajes)

	2014	2015	2016
Cartera atrasada/colocaciones brutas <sup>1/</sup>	2,5	2,5	2,8
Cartera de alto riesgo/colocaciones brutas <sup>2/</sup>	3,5	3,6	4,0
Provisión para colocaciones/cartera de alto riesgo	116,5	117,5	111,6
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	19,7	22,1	19,9
Ratio de rentabilidad de activos (ROA)	1,9	2,1	2,0

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



Por tamaño de deudor, los créditos corporativos y para grandes empresas registraron los mejores indicadores de calidad de activo. Los créditos a medianas empresas tuvieron un ratio de cartera atrasada de 6,1 por ciento, mientras que los créditos a las pequeñas empresas y a las microempresas registraron ratios de cartera atrasada de 9,0 y 3,1 por ciento, respectivamente. En el caso de los créditos de consumo e hipotecarios, el ratio de cartera atrasada fue 3,6 y 2,3 por ciento, respectivamente.

<b>Cuadro 70</b>			
<b>EMPRESAS BANCARIAS: CARTERA ATRASADA POR TIPO Y TAMAÑO DE DEUDOR</b>			
<b>(En porcentajes)</b>			
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Créditos corporativos	0,0	0,0	0,0
Créditos a grandes empresas	0,7	1,0	0,9
Créditos a medianas empresas	5,0	5,2	6,1
Créditos a pequeñas empresas	8,8	8,6	9,0
Créditos a microempresas	3,9	2,9	3,1
Créditos de consumo	3,3	3,3	3,6
Créditos hipotecarios para vivienda	1,4	1,8	2,3
Total créditos directos	2,5	2,5	2,8

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

En lo que respecta a las entidades no bancarias, se observó una reducción de los ratios de cartera atrasada en todas las entidades, sobre todo en las cajas rurales, que a su vez aumentaron su cobertura de cartera de alto riesgo con provisiones. En cuanto a la rentabilidad, se registró un aumento en los índices de rentabilidad del patrimonio (ROE) en las cajas rurales, en las edpymes y ligeramente en las financieras.

<b>Cuadro 71</b>			
<b>INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO BANCARIAS</b>			
<b>(En porcentajes)</b>			
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Cartera atrasada / colocaciones brutas <sup>1/</sup></b>			
Empresas financieras	5,6	5,7	5,5
Cajas municipales	5,8	6,0	5,5
Cajas rurales	12,6	9,2	5,1
Edpymes	4,1	4,2	3,9
<b>Provisión para colocaciones / cartera de alto riesgo <sup>2/</sup></b>			
Empresas financieras	124,1	123,2	116,2
Cajas municipales	105,2	106,1	104,9
Cajas rurales	63,2	92,3	97,1
Edpymes	120,6	132,7	137,9
<b>Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)</b>			
Empresas financieras <sup>3/</sup>	9,0	14,8	14,9
Cajas municipales	13,2	14,5	14,4
Cajas rurales	-6,2	-9,7	-3,2
Edpymes	4,2	-0,4	0,3

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.  
3/ Se actualizaron los indicadores de años anteriores para incorporar el reproceso de la información por la fusión de algunas entidades.  
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

## 7. Reservas Internacionales

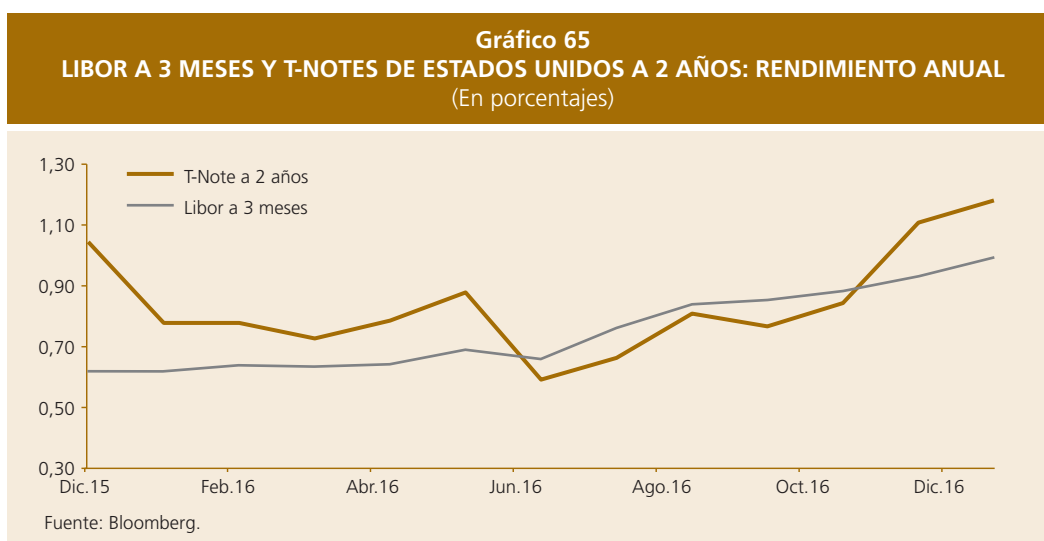
Las reservas internacionales (RIN) del BCRP aumentaron en US\$ 201 millones durante 2016, con lo cual el saldo al cierre del año fue de US\$ 61 686 millones. El incremento de las RIN reflejó principalmente mayores depósitos del sector público (US\$ 1 465 millones), las operaciones cambiarias (US\$ 928 millones) y los intereses ganados (US\$ 381 millones); sin embargo, estos aumentos fueron parcialmente contrarrestados por menores depósitos de intermediarios financieros (US\$ - 2 623 millones).



### 7.1 Administración de las reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas, también denominadas activos internacionales de reserva, alcanzaron al cierre del año 2016 un nivel de US\$ 61 746 millones, monto mayor en US\$ 209 millones al del año anterior.

En 2016, la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos se desplazó hacia arriba; el rendimiento del T-Note a 2 años pasó de 1,05 por ciento a fines de diciembre de 2015 a 1,19 por ciento al cierre del 2016. Por su parte, la tasa Libor a 3 meses en dólares subió de 0,61 a 1,00 por ciento en el mismo período.





En este contexto, las inversiones de las reservas internacionales se realizaron bajo una política de gestión conservadora, asignando lineamientos específicos para la colocación de depósitos en bancos del exterior y para las inversiones en valores. Se mantuvo en general una gestión neutral de la duración, aunque se adoptaron ligeros desvíos en el posicionamiento a lo largo de la curva durante la segunda parte del año. Asimismo, se realizaron operaciones de desvíos tácticos para optimizar el rendimiento del portafolio y se actuó estratégicamente para aprovechar oportunidades temporales en el mercado.

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 estos activos 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 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 2016, el 61 por ciento de los AIR se encontraba invertido en valores líquidos de alta calidad crediticia, el 35 por ciento en bancos del exterior de primer orden, y el restante 4 por ciento en oro y otros activos. La cartera de valores está compuesta por títulos de deuda soberana y emisiones de 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/ 890 millones en el ejercicio 2016, ligeramente inferior al del año anterior.

<b>Cuadro 72</b>				
<b>ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA</b>				
<b>(Millones de US\$)</b>				
<b>Rubro</b>	<b>Diciembre 2015</b>		<b>Diciembre 2016</b>	
	<b>Monto</b>	<b>%</b>	<b>Monto</b>	<b>%</b>
Depósitos en el exterior	20 122	32,7	21 674	35,1
Valores	38 491	62,5	37 341	60,5
Oro	1 181	1,9	1 283	2,1
Otros <sup>1/</sup>	1 743	2,8	1 448	2,3
<b>TOTAL</b>	<b>61 537</b>	<b>100,0</b>	<b>61 746</b>	<b>100,0</b>

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

<b>Cuadro 73</b>		
<b>COMPOSICIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS INTERNACIONALES</b>		
<b>(Estructura porcentual)</b>		
	<b>Diciembre 2015</b>	<b>Diciembre 2016</b>
<b>Por plazo al vencimiento</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
0-3 meses	52	55
3-12 meses	23	18
> 1 año	25	27
<b>Por calificativo de largo plazo</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
AAA	49	42
AA+/AA/AA-	33	38
A+/A/A-	18	20

Fuente: BCRP.



Los activos internacionales de reserva líquidos<sup>9</sup> alcanzaron un nivel de US\$ 60 377 millones al cierre del año. Con relación a la calidad de la cartera, un 42 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 de 0,58 años.

<b>Cuadro 74</b>		
<b>EXPOSICIÓN EFECTIVA DE LA POSICIÓN DE CAMBIO</b>		
<b>(Estructura porcentual)</b>		
	<b>Diciembre 2015</b>	<b>Diciembre 2016</b>
US\$	86	89
Otras monedas	9	6
Oro	5	5
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: BCRP.

La exposición efectiva de la posición de cambio del BCRP al dólar de los Estados Unidos se ubicó en 89 por ciento, índice superior al 86 por ciento registrado a fines del 2015.

## 8. Ahorro financiero y mercado de capitales

El ahorro financiero incluye el total de los 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 2016, el saldo promedio de este ahorro financiero se incrementó 10,3 por ciento con relación a 2015, mientras que su saldo resultó equivalente al 51,1 por ciento del PBI.

<b>Cuadro 75</b>			
<b>AHORRO FINANCIERO</b>			
<b>(Saldos promedio del período, en porcentajes del PBI)</b>			
	<b>Moneda Nacional</b>	<b>Moneda Extranjera</b>	<b>Total</b>
2007	24,2	14,1	38,4
2008	24,9	13,6	38,5
2009	25,1	15,3	40,4
2010	27,6	13,8	41,3
2011	28,7	13,9	42,6
2012	31,1	12,9	44,0
2013	33,5	12,9	46,4
2014	33,6	13,7	47,3
2015	34,3	15,5	49,8
2016	34,8	16,3	51,1

Fuente: BCRP.

Por monedas, el ahorro financiero en soles se incrementó 9,1 por ciento en el año (8,5 por ciento en 2015), tanto por el bajo crecimiento de los depósitos del sector privado en soles como por la contabilización del ahorro previsional de los afiliados a las AFP. El ahorro financiero en dólares (valuado en soles) creció 13,0 por ciento (20,8 por ciento en 2015). La participación del ahorro financiero en soles con respecto al PBI se incrementó de 34,3 a 34,8 por ciento, mientras que la participación del ahorro en dólares se elevó de 15,5 a 16,3 por ciento.

9 Activos fácilmente negociables en los mercados financieros internacionales, por lo que se excluyen 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 (excepto las tenencias de DEG), los saldos activos por convenios internacionales y las tenencias de oro en las bóvedas del Banco.



## 8.1 Mercado primario de renta fija

Al cierre de 2016, el saldo de valores de renta fija no gubernamentales vigentes, emitidos mediante oferta pública en el mercado local, fue **S/ 26 131 millones**, 14,8 por ciento por encima del saldo vigente a diciembre de 2015 (S/ 22 768 millones)<sup>10</sup>.

**El flujo de valores de renta fija** colocados mediante oferta pública **en el mercado doméstico** (valuado a tipo de cambio constante de diciembre de 2016) fue S/ 6 254 millones durante el año, mayor que el flujo colocado el año previo (S/ 4 323 millones). Adicionalmente, se registraron colocaciones de empresas peruanas no financieras **en el mercado internacional** por un monto de US\$ 498 millones.

Cabe señalar que el monto de bonos no gubernamentales colocado en el mercado internacional fue significativamente menor en 2016 que en 2015. En el 2016, las colocaciones de empresas peruanas en el exterior sumaron US\$ 798 millones (US\$ 1 355 millones en el 2015). Las condiciones externas, en particular el incremento de las tasas de interés por la política de la Reserva Federal de los Estados Unidos, hicieron más ventajoso para las empresas buscar financiamiento en soles en el mercado local. Por esta razón, cuatro empresas (Corporación Azucarera del Perú - Coazucar, Maestro Perú, Corporación Lindley y Pesquera Exalmar) cancelaron anticipadamente bonos colocados en el exterior para buscar financiamiento en el mercado doméstico.

Cuadro 76					
VALORES DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO COLOCADOS POR OFERTA PÚBLICA DOMÉSTICA					
	Monto anual			Tasas de crecimiento (%)	
	2014	2015	2016	2015	2016
<b>Saldos de fin de periodo</b>					
<b>(en millones soles)</b>	<b>19 469</b>	<b>22 768</b>	<b>26 131</b>	<b>16,9</b>	<b>14,8</b>
No financiero	11 035	14 171	15 892	28,4	12,1
Financiero <sup>1/</sup>	8 433	8 597	10 239	1,9	19,1
<b>Composición por monedas</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>		
Soles	62,9	61,3	70,7		
Tasa fija	52,7	52,2	62,5		
Tasa indexada al VAC	10,2	9,1	8,2		
Dólares	36,1	38,4	29,2		
Estructurados	1,0	0,3	0,2		
<b>Saldos como porcentajes del PBI</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>		

1/ Valores emitidos u originados por empresas del sistema financiero, incluyendo Bco. de la Nación, COFIDE y MIVIVIENDA.  
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Según el tipo de emisor, las **empresas privadas no financieras** colocaron valores de oferta pública por un equivalente a S/ 2 863 millones (S/ 3 159 millones en 2015) y su saldo vigente aumentó 12,1 por ciento con relación al año previo (28,4 por ciento en 2015). En contraste, las **empresas del sistema financiero**<sup>11</sup> colocaron valores por S/ 3 394 millones (S/ 1 108 millones en 2015) y su saldo creció en 19,1 por ciento (1,9 por ciento en 2015). Los emisores que colocaron los mayores montos durante el año fueron el Banco Continental (S/ 655 millones), Corporación Primax (S/ 640 millones), COFIDE (S/ 500 millones), Banco de Crédito (S/ 461 millones) y Mivivienda (S/ 426 millones), todos ellos en soles.

10 Se incluyen bonos e instrumentos de corto plazo colocados mediante oferta pública en el mercado doméstico. No se incluyen las emisiones de bonos soberanos.

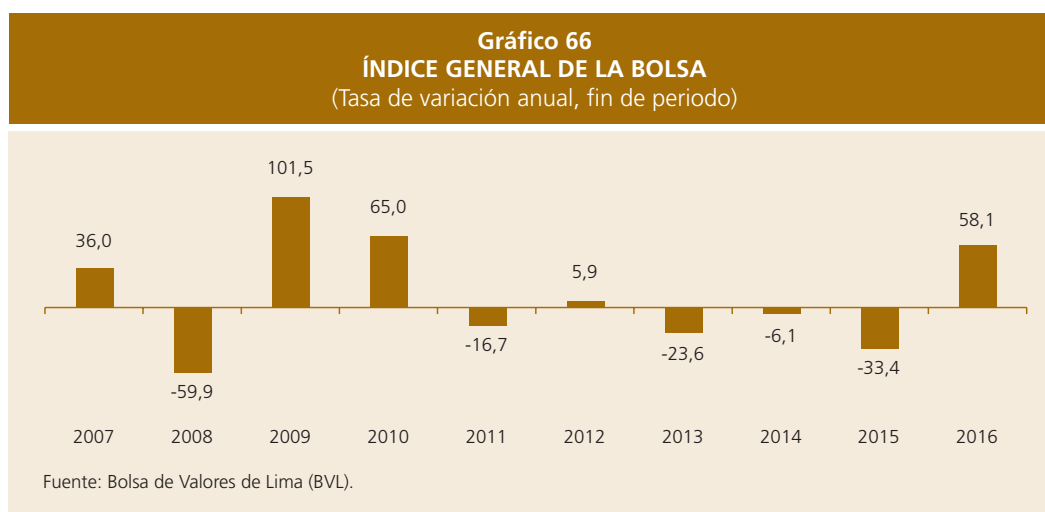
11 Comprende las emisiones de organismos financieros públicos como el Banco de la Nación, Banco Agropecuario, COFIDE y el Fondo MIVIVIENDA.

El **plazo promedio** del flujo de colocaciones en soles, ponderado por el monto colocado, fue **8,3 años** (9,1 años en 2015), mientras que el plazo promedio del flujo de emisiones en dólares fue **4,3 años** (11,6 años en 2015). Los plazos más largos colocados en soles fueron de 30 años, a cargo de COFIDE (S/ 300 millones colocados en diciembre), y de 20 años, a cargo de Corporación Primax (S/ 278 millones colocados en octubre).

Por monedas, los bonos en soles representaron el 70,7 por ciento del saldo de valores de oferta pública vigente (61,3 por ciento a finales de 2015) y los bonos en dólares el 29,2 por ciento (38,4 por ciento en 2015). Los bonos en soles a tasa fija representaron el 62,5 por ciento del saldo (52,2 por ciento en 2015), en tanto que los bonos indexados a la inflación –VAC– representaron el 8,2 por ciento (9,1 por ciento en 2015).

## 8.2 Mercado bursátil

Durante el año, la Bolsa de Valores de Lima reversionó la tendencia negativa que registró los cuatro años anteriores y acumuló un rendimiento positivo de 58,1 por ciento, medido a través del índice SP/BVL PERU GENERAL. Ello reflejó el mayor crecimiento del PBI. La bolsa tuvo también un significativo incremento de sus volúmenes negociados con relación al año previo. Cabe remarcar que este comportamiento se dio en un contexto externo de menor crecimiento de los países desarrollados y una desaceleración de los países emergentes.



A nivel sectorial, todas las categorías tuvieron rendimientos positivos. Las mayores ganancias las tuvieron las acciones mineras junior, con 120,5 por ciento. También tuvieron buenos rendimientos las acciones del sector construcción, con 67,9 por ciento; las acciones manufactureras, con 58,4 por ciento; las acciones de bancos y financieras (57,7 por ciento) y las mineras (52,0 por ciento). Las acciones del sector consumo rindieron 29,9 por ciento y las de servicios, 21,3 por ciento.

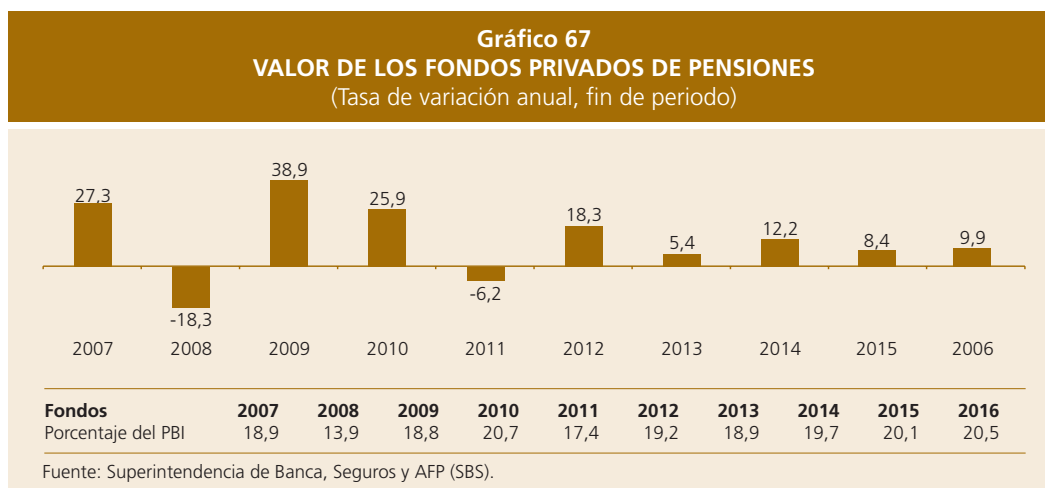
Los volúmenes negociados se incrementaron en 38,1 por ciento con respecto a 2015. Por segmentos, la negociación con acciones se incrementó 35,3 por ciento con respecto a 2015, mientras que la negociación con instrumentos de deuda creció 43,7 por ciento. El volumen de operaciones de reporte aumentó 43,7 por ciento, tanto con acciones (40,2 por ciento más que en 2015) como con renta fija (169,9 por ciento más).

El monto de acciones desmaterializadas al cierre del año (monto de acciones registradas electrónicamente en CAVALI) sumó S/ 194 927 millones, lo que equivale al 46,8 por ciento del valor de la capitalización bursátil (S/ 416 167 millones). La participación de inversionistas no residentes con respecto del total de acciones desmaterializadas se elevó de 34,6 por ciento en diciembre de 2015 a 35,2 por ciento en diciembre de 2016.



### 8.3 Sistema privado de pensiones

El valor del patrimonio de los fondos privados de pensiones aumentó 9,9 por ciento durante el año 2016, crecimiento que fue acompañado por la subida de los índices de la bolsa local. A diciembre, el patrimonio de estos fondos fue S/ 135 158 millones. El número de afiliados al sistema aumentó 5,0 por ciento y sobrepasó los 6 264 millones de personas.



La rentabilidad real de los fondos privados de pensiones se elevó a 6,5 por ciento anual (para el fondo tipo 2), luego de registrar una rentabilidad real de 1,2 por ciento anual en 2015.

La composición de la cartera se ajustó a la coyuntura favorable del mercado local y el porcentaje de inversiones efectuadas en el exterior se redujo desde 40,2 por ciento hasta 38,1 por ciento (el límite es de 42 por ciento). La composición de las inversiones domésticas reflejó a su vez el mayor dinamismo del mercado bursátil. El peso de las acciones subió desde 17,3 hasta 19,5 por ciento, mientras que el peso de los depósitos cayó de 11,4 por ciento a 5,8 por ciento. Las tenencias de bonos se incrementaron principalmente por la adquisición de bonos soberanos, cuya participación creció de 17,8 a 21,5 por ciento, en tanto que la participación de los bonos no gubernamentales subió solamente 0,2 puntos porcentuales.

**Cuadro 77**  
**ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES**  
(En porcentajes)

	2014	2015 <sup>1/</sup>	2016 <sup>1/</sup>
<b>I. INVERSIONES DOMÉSTICAS</b>	<b>59,4</b>	<b>58,9</b>	<b>60,9</b>
Depósitos	6,6	11,4	5,8
En soles	0,8	0,8	2,4
En dólares	5,8	10,6	3,5
Bonos y renta fija	30,3	30,2	35,5
Instrumentos BCRP	0,4	-	0,4
Bonos soberanos	17,3	16,8	21,5
Bonos privados	12,6	13,4	13,6
Acciones y renta variable	22,5	17,3	19,5
Acciones	12,6	7,4	10,3
Fondos de inversión	9,8	9,9	9,2
<b>II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR</b>	<b>40,6</b>	<b>40,2</b>	<b>38,1</b>
<b>III. TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
En millones de soles	114 527	124 168	136 468
Como porcentaje del PBI	19,9	20,3	20,7

<sup>1/</sup> En 2015 y 2016, 1 por ciento del portafolio están en inversiones en tránsito.  
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

Por tipo de fondo, el fondo tipo 2 o fondo mixto (que tiene un máximo de 45 por ciento en valores de renta variable) representó el 71,5 por ciento del valor total de los fondos y tuvo una rentabilidad real de 6,5 por ciento anual. El fondo tipo 3 o fondo apreciación de capital (que tiene un máximo de 80 por ciento en valores de renta variable) representó el 15,9 por ciento del valor de los fondos y tuvo una rentabilidad real de 7,0 por ciento anual. Por su parte, el fondo tipo 1 o fondo de preservación de capital (cuyo máximo de renta variable es de 10 por ciento) representó el 11,7 del valor de los fondos y su rentabilidad real fue 4,5 por ciento anual. A partir de abril comenzó a funcionar el fondo tipo cero, que invierte solo en renta fija; su participación al final del año llegó a 0,9 por ciento.

El saldo de aportes voluntarios ascendió a S/ 939 millones (S/ 602 millones en 2015), lo que representa el 0,7 por ciento del total acumulado del fondo. La mayor parte de dichos aportes fueron para fines no previsionales (S/ 721 millones).

#### 8.4 Fondos mutuos de inversión

El patrimonio conjunto de los fondos mutuos se incrementó 19,6 por ciento con respecto al año previo, con un saldo de S/ **25 231 millones** (3,8 por ciento del PBI) al cierre del año. El número de partícipes, a su vez, creció 8,9 por ciento, hasta llegar a 419 mil personas al cierre del año (385 mil en 2015); el número de fondos operativos se incrementó de 106 a 111.

Por tipo de fondo, la coyuntura bursátil favoreció el crecimiento de los fondos mutuos de renta mixta que invierten en valores de renta fija y variable sobre los fondos mutuos de renta fija exclusivamente. La participación porcentual de estos últimos sobre el valor total de los fondos bajó de 78,4 por ciento en 2015 a 78,0 por ciento en 2016. En cambio, la participación de los fondos de renta mixta aumentó de 21,6 por ciento a 22,0 por ciento.

Por monedas, disminuyó la participación de los fondos mutuos en soles, de 44,9 por ciento a 38,5 por ciento, en tanto que la participación porcentual de los fondos mutuos en dólares aumentó de 55,1 a 61,5 por ciento.



La participación de las inversiones en el exterior de los fondos aumentó de 33,3 por ciento en 2015 a 35,9 por ciento en 2016. Entre las inversiones domésticas, se redujo la participación de los depósitos y certificados de depósito de 54,4 por ciento a 53,1 por ciento, así como la participación de los bonos e instrumentos de renta fija, de 8,5 a 7,1 por ciento. En cambio, la participación de las acciones domésticas subió de 1,4 a 1,8 por ciento.



**Cuadro 78**  
**ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DE LOS FONDOS MUTUOS**  
(En porcentajes)

	2014	2015	2016
<b>I. INVERSIONES DOMÉSTICAS</b>	<b>77,8</b>	<b>66,7</b>	<b>64,1</b>
Depósitos	62,8	54,4	53,1
En soles	30,2	27,0	30,7
En dólares	32,6	27,3	22,4
Bonos y renta fija	11,8	8,5	7,1
Instrumentos BCRP	1,1	0,5	1,4
Bonos soberanos	2,6	0,9	0,7
Bonos privados	8,1	7,0	5,0
Acciones y renta variable	2,5	1,4	1,8
Acciones	2,4	1,3	1,7
Fondos de inversión	0,1	0,1	0,1
Otros	0,6	2,4	2,0
<b>II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR</b>	<b>22,2</b>	<b>33,3</b>	<b>35,9</b>
<b>III. TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
En millones de soles	18 715	21 094	25 231
Como porcentaje del PBI	3,2	3,4	3,8

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

## 8.5 Los Sistemas de Pagos

Los Sistemas de Pagos supervisados por el Banco Central son fundamentales para la liquidación de las transacciones de bienes, servicios y valores en la economía, así como en la implementación de la política monetaria. Durante 2016, el Banco Central continuó con sus funciones de supervisión y regulación, provisión de servicios de pago, apoyo al mayor acceso y uso de los servicios de pagos y promoción de innovaciones. De esta manera, el Banco Central fortaleció la eficiencia y seguridad de los Sistemas de Pagos y llevó a cabo diversas actividades del grupo de pagos de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera.

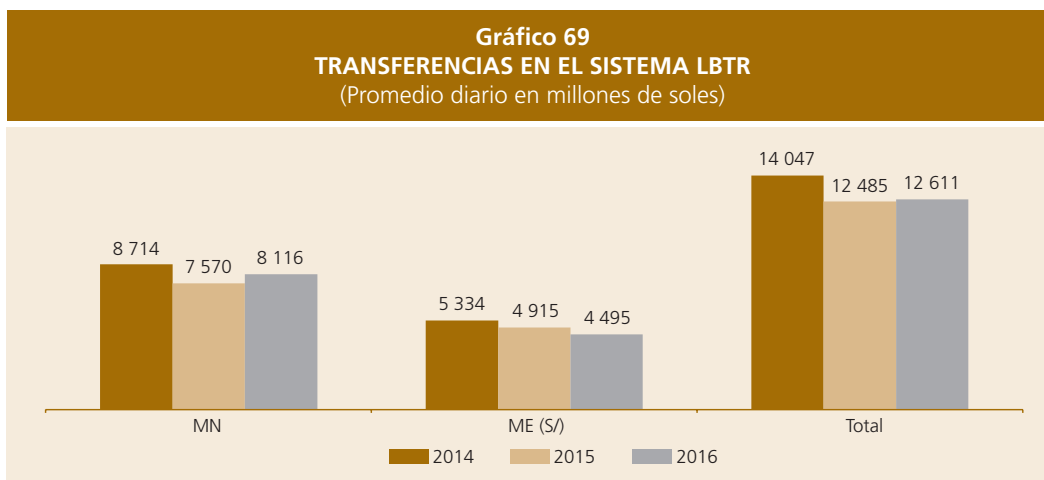
Los Sistemas de Pagos registraron un aumento de 2 por ciento en el valor de las transferencias de fondos. Respecto al PBI, el valor de fondos transferidos disminuyó de 5,5 a 5,2 veces el PBI entre 2015 y 2016, lo que se explica por una mayor tasa de crecimiento del PBI Nominal respecto a la demanda interna.

Como parte de su función de supervisión, el Banco Central realizó la visita de inspección anual a la Cámara de Compensación Electrónica y a CAVALI, para evaluar el cumplimiento de normas, el desarrollo de nuevos productos, las oportunidades de mejoras y las perspectivas de los administradores de los Sistemas de Pagos. Al respecto, las visitas de inspección constataron que los Sistemas de Pagos cumplen en general con la normativa y estándares vigentes de seguridad, eficiencia y adecuada administración de riesgos.

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

Por este Sistema se canalizan principalmente las transferencias de alto valor entre las empresas del sistema financiero, ya sea por cuenta propia o de sus clientes. Estas transferencias representaron el 92 por ciento del valor total transferido en los Sistemas de Pagos.

En 2016, el valor promedio diario de las transferencias canalizadas por el Sistema LBTR aumentó en 1,0 por ciento, principalmente por el incremento de préstamos y por la cancelación de préstamos interbancarios. Por su parte, el número de transacciones en el Sistema LBTR aumentó en 1,1 por ciento. El valor de los pagos en moneda nacional representó el 64,3 por ciento del total de operaciones del Sistema LBTR.



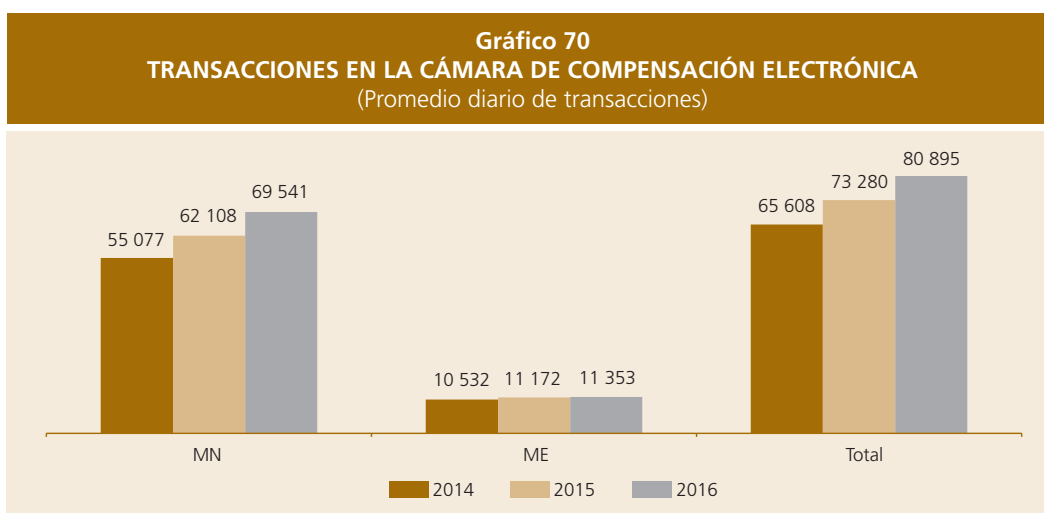
El Banco Central continuó promoviendo el acceso electrónico de las empresas micro financieras (cajas municipales, cajas rurales y financieras) al Sistema LBTR, principal infraestructura de pagos del Perú. En 2016, se interconectaron electrónicamente las cajas municipales de Cusco y de Ica, a las que antecedieron las cajas de Trujillo, Sullana, Piura, Tacna y Arequipa; así como la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima y las Financieras TFC y Confianza.

Asimismo, en el primer semestre de 2016 se finalizó el proceso de modernización de la plataforma tecnológica del Sistema LBTR y se revalidó la certificación de seguridad de la información en el proceso de transferencias interbancarias del Sistema LBTR, lo que redundó en una mayor seguridad del Sistema.

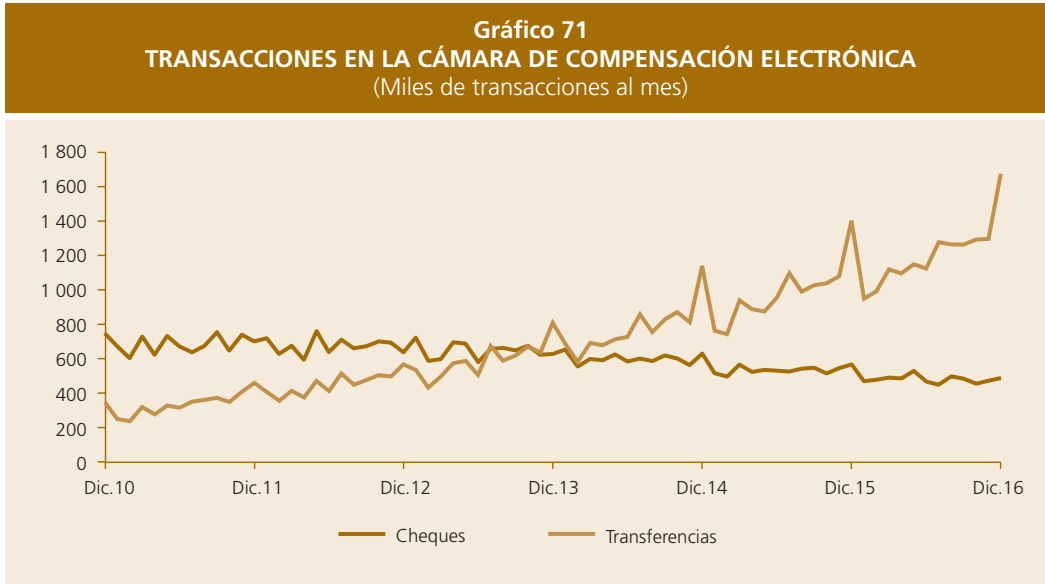
### Cámara de Compensación Electrónica (CCE)

La CCE compensa los cheques y transferencias de crédito que se cursan entre los clientes de las diferentes empresas del sistema financiero que participan en este sistema. El número de dichas transacciones representan el 95,6 por ciento del volumen total de los Sistemas de Pagos.

En 2016, el número promedio diario de transacciones procesadas por la CCE<sup>12</sup> creció en 10,4 por ciento, debido al aumento de las transferencias de crédito (22%). El mayor dinamismo de este instrumento reflejó la tendencia creciente en el uso de pagos electrónicos por parte de la población, que está dejando de lado al cheque como instrumento de pago. De esta manera, la participación de las transferencias de crédito en las transacciones promedio diarias totales en la CCE se incrementó de 64,8 por ciento en 2015 a 71,7 por ciento en el 2016.

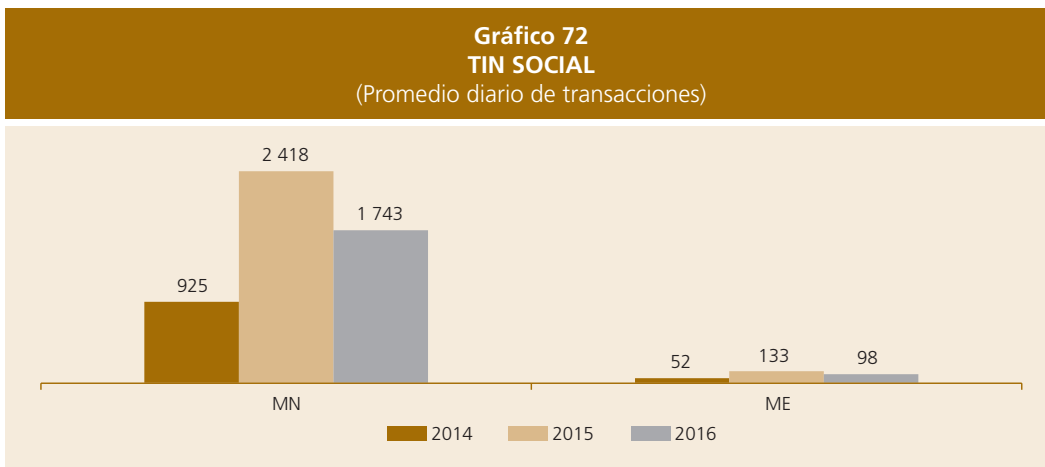


<sup>12</sup> Sin incluir las operaciones con Transferencias Inmediatas.



El valor promedio diario de las transacciones procesadas en la CCE, sin considerar transferencias inmediatas, se incrementó en 2 por ciento durante el año; el valor en las transferencias de crédito tuvo un aumento de 16,2 por ciento. Por su parte, el valor de los cheques registró una disminución de 8,6 por ciento.

En el año 2016, se mantuvo la promoción TIN Social<sup>13</sup>, relativa a transferencias que no exceden los S/ 350 y los US\$ 135 y que representan un muy bajo o nulo costo para los usuarios finales. TIN Social es una campaña comercial que ya tiene poco más de 3 años de implementada. En 2016, diariamente se enviaron en promedio más de 300 mil soles y se realizaron más de 18 mil transacciones con esta promoción.

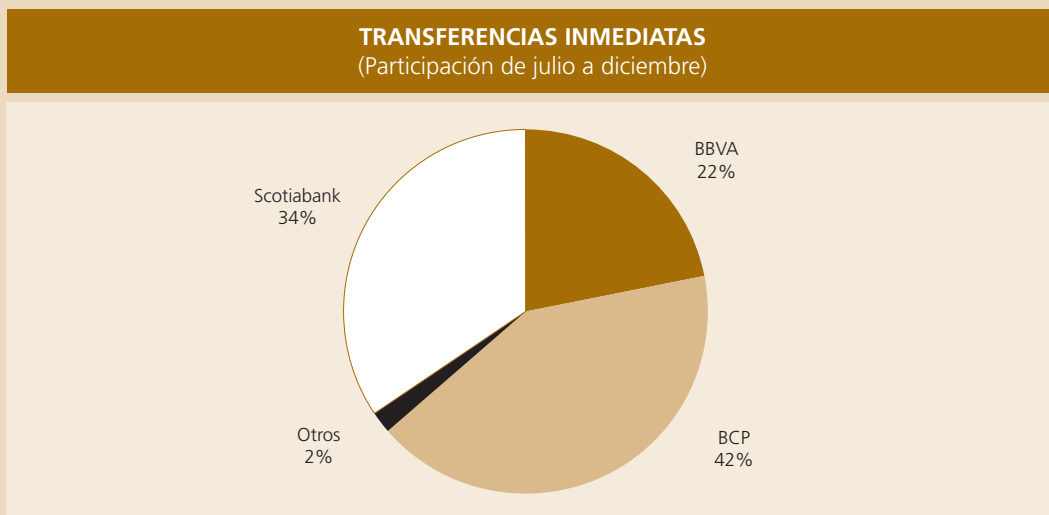


<sup>13</sup> Cabe mencionar que entre abril y setiembre de 2016, algunas entidades decidieron dejar de ofrecer este servicio gratuito y en octubre retomaron la promoción.



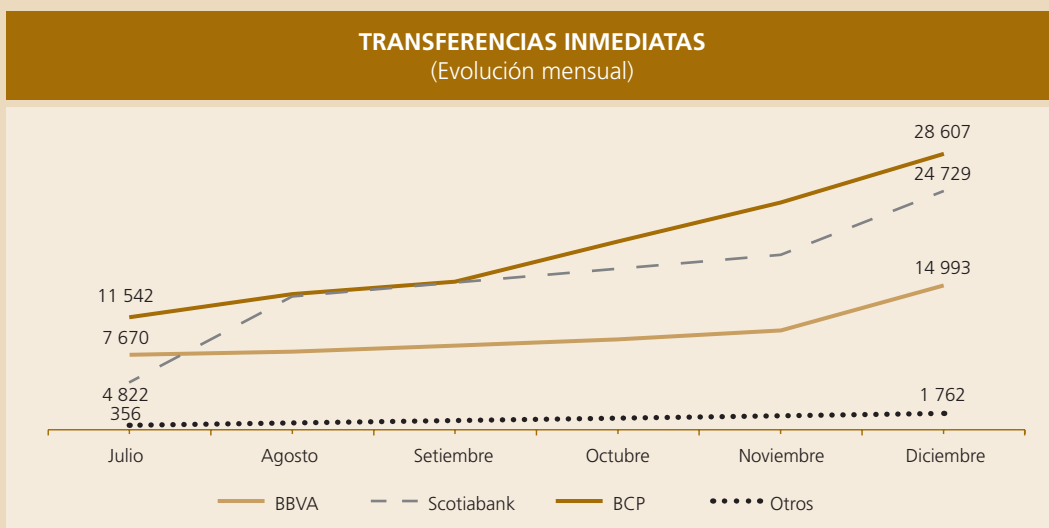
#### Recuadro 4 TRANSFERENCIAS INMEDIATAS

La transferencia inmediata es un nuevo instrumento de pago que procesa en tiempo casi real el traslado de fondos entre clientes de las Empresas del Sistema Financiero (ESF), lo que permite eliminar el rezago de tiempo que afecta a los pagos cuando se utilizan otros instrumentos interbancarios. Para asegurar la liquidación entre las ESF participantes en la compensación, se incorporó un esquema de recursos específicos que se depositan al inicio de cada día en las cuentas de las ESF en el BCRP. Esta innovación introdujo mejoras en eficiencia y seguridad del nuevo instrumento.



En julio de 2016, la CCE inició las operaciones con este nuevo servicio. Entre julio y diciembre registró 269 mil operaciones de transferencias inmediatas (86% en soles); siendo el BCP, Scotiabank y BBVA los principales proveedores de este servicio (en conjunto, representan el 98 por ciento del número total de transferencias inmediatas). A diciembre de 2016, las ESF participantes son BCP, BBVA, Scotiabank, Banco de la Nación, Banbif, Interbank, Crediscotia y las cajas municipales de ahorro y crédito de Trujillo, Arequipa, Sullana y Piura.

El número de operaciones en diciembre de 2016 creció en 187 por ciento con respecto a julio del mismo año. Scotiabank es la entidad que registró el mayor crecimiento en el número de transferencias inmediatas (más de 400 por ciento).

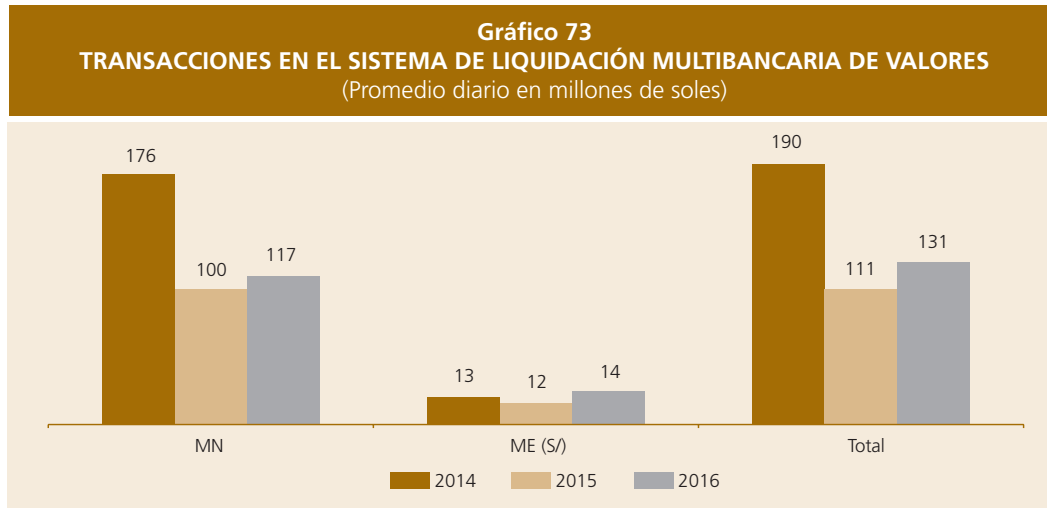


Si bien el uso de este instrumento ha crecido significativamente, todavía representa un porcentaje muy bajo del total de transferencias diferidas que se realizan en la CCE, tanto en valor (1,4 por ciento) como en volumen (4,2 por ciento).



### Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)

En el SLMV, administrado por CAVALI, se procesan los pagos relacionados con transferencias de valores en Rueda de Bolsa y Valores del Gobierno. En 2016, el valor promedio diario de los pagos en el Sistema SLMV aumentó en 17,3 por ciento y el volumen promedio diario, en 37,7 por ciento. Ello fue el reflejo de los mayores valores y volúmenes de transferencias en Rueda de Bolsa.



### Acuerdos de Pagos

En junio de 2016, el Banco Central emitió el Reglamento de los Acuerdos de Pago de Dinero Electrónico (Circular N° 013-2016-BCRP)<sup>14</sup> con la finalidad fortalecer la seguridad y eficiencia de dichos Acuerdos y regular el proceso de compensación y liquidación de las operaciones resultantes de la compensación de dinero electrónico. Con este propósito, establece principios y estándares, responsabilidades y obligaciones del administrador y de los emisores participantes.

Ello en el contexto del funcionamiento de un Acuerdo de Pagos de Dinero Electrónico denominado Modelo Perú, liderado por ASBANC y administrado por la empresa Pagos Digitales Peruanos (PDP). Este Acuerdo inició sus operaciones en febrero de 2016 y procesa las órdenes de transferencia de los usuarios de dinero electrónico en una plataforma electrónica centralizada de cuentas.

### 8.6 Inclusión Financiera

El Banco Central, como miembro en la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera y líder de la Línea de Acción de Pagos de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera, participa en la implementación de las acciones diseñadas para la Línea de Acción de Pagos con el objetivo de promover el desarrollo de canales e instrumentos digitales de pagos minoristas.

Durante el año 2016, el Banco Central realizó las siguientes actividades en el Grupo de Pagos:

- Emitió el Reglamento de los Acuerdos de Pagos de Dinero Electrónico, para fortalecer el marco legal de instrumentos de pago minoristas.
- Coordinó con la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs las modificaciones necesarias en el Reglamento de operaciones con dinero electrónico para permitir el desarrollo del ecosistema de pagos con este tipo de dinero.

<sup>14</sup> Vigente a partir del 1 de enero de 2017.

- Realizó coordinaciones con la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) para interconectar el Sistema LBTR con las operaciones de pagaduría que realizan las Unidades Ejecutoras y Municipalidades a través del Sistema Integrado de Administración Financiera.

Asimismo, otras entidades que participan en el Grupo de Pagos realizaron las siguientes actividades:

- Por iniciativa del MEF, se aprobó el D.L. N° 1271, que modificó la Ley Marco de Licencia de Funcionamiento, con el fin de simplificar el procedimiento de licencia de funcionamiento para realizar actividades económicas y comerciales en un establecimiento determinado. Ello favorece la ampliación de operaciones de los comercios para funcionar como cajeros corresponsales.
- El MEF presentó los resultados de los estudios técnicos realizados por el Banco Interamericano de Desarrollo y por Better Than Cash Alliance para el desarrollo de una política de pagos digitales del Gobierno, a nivel nacional y subnacional, respectivamente.
- La SBS coordinó la realización de la Encuesta Nacional de Demanda de Servicios Financieros y Nivel de Cultura Financiera en el Perú, cuyo objetivo es identificar las características de la demanda potencial por servicios financieros integrales y estimar el nivel de cultura financiera.
- El Banco de la Nación (BN) viene desarrollando nuevos productos y servicios para promover los pagos digitales:
  - Banca celular “Multired Celular”, que promueve el uso del celular para las operaciones bancarias.
  - Botón de pagos, que permite a empresas y organismos del Estado brindar a sus clientes o contribuyentes la posibilidad de efectuar el pago de un servicio, producto, tasa o arancel desde su propio sitio web a través de un “Botón de Pagos BN”.
  - Billetera electrónica BIM: permite el pago de impuestos (RUS) con dinero electrónico a través de la plataforma de dinero electrónico que administra PDP, en la cual el BN es emisor participante.
- El Banco Central viene desarrollando diversas actividades y publicando artículos para posicionar a la ENIF como estrategia de Estado, con el fin de contribuir con su difusión:
  - Realizó el Seminario “CPMI-BCRP Seminar on Innovations in Payments and Financial Inclusion”, en mayo de 2016
  - Realizó el V Curso de Sistemas de Pago denominado “Innovaciones en pagos minoristas y retos para la regulación y supervisión”, en diciembre de 2016.
  - El Banco Central y el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos - CEMLA elaboraron el documento “El papel de los sistemas y servicios de pago: Una perspectiva de América Latina y el Caribe”, que muestra el avance de los servicios de pagos en las estrategias de inclusión financiera emprendidas en la región.
  - El Banco Central publicó dos artículos en la Revista Moneda: en diciembre de 2016, “Regulación de Pagos Minoristas” y “Acceso y uso de servicios de pago digitales en el Perú: Una visión internacional”.