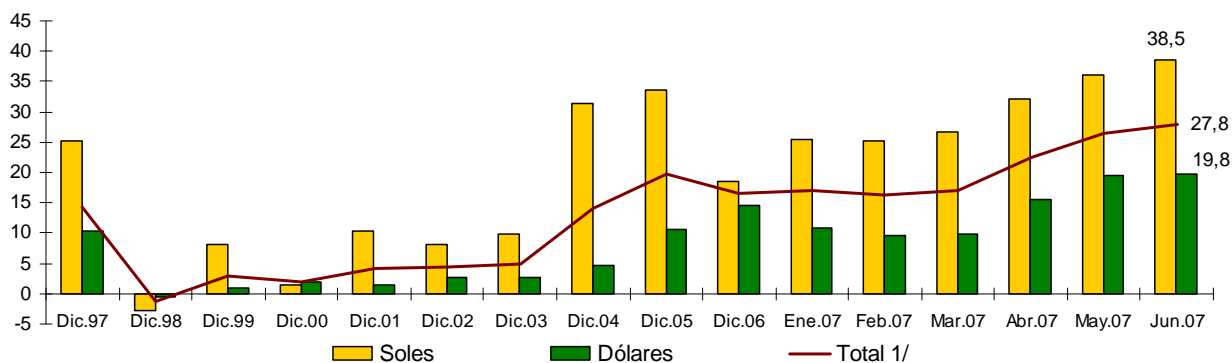


LIQUIDEZ Y CRÉDITO: JUNIO DE 2007¹

En junio la liquidez y el crédito continuaron acelerando su crecimiento, conforme a la evolución favorable de la actividad económica (crecimiento de 8,3 por ciento en mayo). Considerando un tipo de cambio constante, la tasa anual de crecimiento de la liquidez total del sector privado fue 27,8 por ciento en junio, la mayor tasa registrada desde enero de 1997. Además, consistente con el proceso de desdolarización de los agregados monetarios, la tasa de crecimiento de la liquidez en soles (38,5 por ciento anual) fue casi el doble con respecto a la tasa de crecimiento de la liquidez en dólares (19,8 por ciento anual).

LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO

(Tasas de variación anual)



1/ El total se calcula a tipo de cambio constante.

Liquidez en moneda nacional

El incremento mensual de la **liquidez en soles** (3,4 por ciento con relación a mayo, con un flujo de S/. 1 290 millones) se explicó por los depósitos a plazo en moneda local (6,1 por ciento, con un flujo mensual de S/.517 millones), los aportes a los fondos mutuos en soles (14,9 por ciento, con un flujo mensual de S/. 435 millones) y el circulante (3,6 por ciento, y un flujo de S/. 414 millones).

La mayor tasa de crecimiento de la liquidez en soles (3,4 por ciento) en junio con relación a la emisión primaria (3,0 por ciento) implicó que el **multiplicador monetario** –indicador de creación secundaria de dinero– se incrementó de 2,78 a 2,80. Sin embargo, la **preferencia por circulante** del público se incrementó ligeramente (0,2 por ciento) por ser la tasa de crecimiento de los depósitos (3,3 por ciento) menor que a la del circulante (3,6 por ciento).

¹ Participaron en la elaboración de este informe Guillermo Guevara, Luis M. Delgado, Zenón Quispe y Javier Pereda.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de agosto de 2007

LIQUIDEZ, EMISIÓN PRIMARIA Y MULTIPLICADOR

(Millones de nuevos soles)

	Saldos en millones nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Jun06	May07	Jun07	Jun.07/ Jun.06	Jun.07/ May.07
1. Liquidez	28 300	37 895	39 185	38,5	3,4
2. Emisión primaria	11 108	13 610	14 015	26,2	3,0
3. <u>Componentes del multiplicador</u>					
3.1 Multiplicador (número de veces)	2,55	2,78	2,80	9,7	0,4
3.2 Preferencia por circulante (%)	32,8	30,4	30,4	-7,3	0,2
3.3 Tasa de encaje media (%)	9,6	8,0	7,7	-19,9	-3,6

Por **tipo de institución financiera**, las empresas bancarias y los fondos mutuos explicaron el 86 por ciento del flujo mensual de la liquidez en soles. La caída que se observa en la liquidez de las empresas financieras (74,6 por ciento en junio) fue resultado de la conversión de la ex Financiera CMR en Banco Falabella a fines de mes. La participación de las empresas bancarias sobre el total de liquidez en soles se mantuvo en 46 por ciento.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ POR INSTITUCIONES FINANCIERAS EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Jun06	May07	Jun07	Jun.07/ Jun.06	Jun.07/ May.07
Circulante	9 283	11 505	11 919	28,4	3,6
Obligaciones de:					
Empresas bancarias	13 124	17 250	17 921	36,5	3,9
Banca estatal	2 043	2 724	2 694	31,9	-1,1
Instituciones de microfinanzas	2 659	3 227	3 227	21,3	-,-
Empresas financieras 1/	126	268	68	-46,0	-74,6
Fondos mutuos	1 064	2 922	3 357	215,4	14,9
TOTAL SOCIEDADES DE DEPÓSITO	28 300	37 895	39 185	38,5	3,4

1/ Las tasas negativas reflejan la conversión de la ex Financiera CMR en Banco Falabella.

Liquidez en moneda nacional de las empresas bancarias

Las empresas bancarias fueron el principal canal de expansión de la liquidez en soles en junio. La captación de estas empresas se dio principalmente por mayores depósitos provenientes de **personas jurídicas** (5,6 por ciento de crecimiento en junio) a través de todas sus modalidades: depósitos de ahorro (9,3 por ciento), depósitos a plazo (7,5 por ciento) y depósitos a la vista (4,4 por ciento). En el caso de las **personas naturales** el aumento (1,4 por ciento) se debió principalmente a mayores depósitos a plazo (3,6 por ciento).

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de agosto de 2007

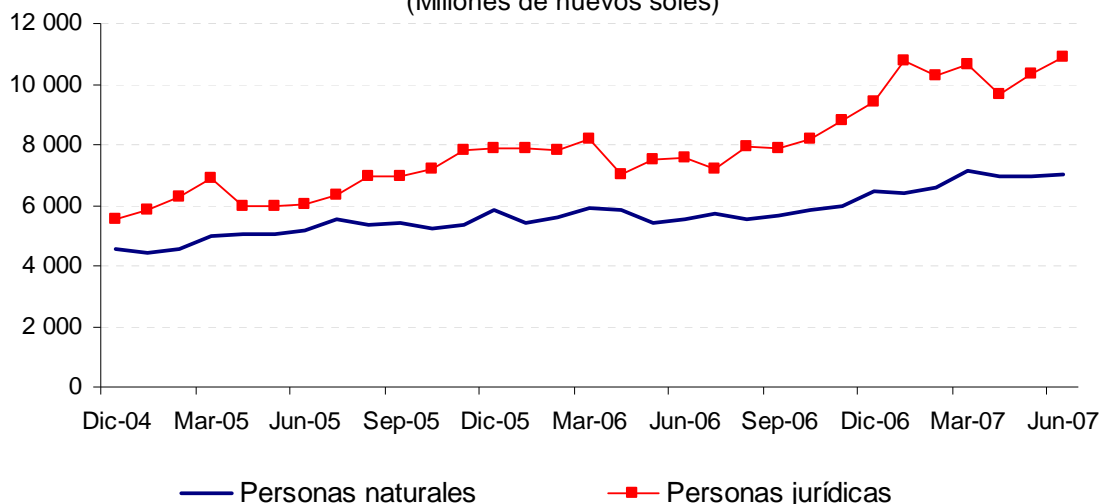
LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS BANCARIAS POR TIPO DE DEPOSITANTE

	Saldos			Variaciones porcentuales	
	Jun-06	May-07	Jun-07	Jun.07/ Jun.06	Jun.07/ May.07
Moneda nacional (millones de soles)	13 124	17 250	17 921	36,5	3,9
Personas naturales ^{1/}	5 556	6 940	7 036	26,6	1,4
Personas jurídicas	7 568	10 310	10 885	43,8	5,6
Moneda extranjera (millones de US\$)	9 602	10 991	10 897	13,5	-0,9
Personas naturales ^{1/}	4 212	4 268	4 347	3,2	1,9
Personas jurídicas	5 390	6 723	6 550	21,5	-2,6
<u>Memo:</u>					
Coefficiente de dolarización	70,5	66,9	65,8		
Personas naturales ^{1/}	71,2	66,1	66,2		
Personas jurídicas	69,9	67,4	65,6		

1/ Incluye personas jurídicas sin fines de lucro.
Fuente: Balances de empresas bancarias.

DEPÓSITOS EN MONEDA NACIONAL EN LAS EMPRESAS BANCARIAS

(Millones de nuevos soles)



Liquidez en moneda nacional de los fondos mutuos

En junio, los **fondos mutuos** fueron el segundo mayor canal de expansión de la liquidez en soles, después de las empresas bancarias. El patrimonio de los 36 fondos mutuos operativos creció 7,8 por ciento con respecto a mayo, hecho que coincidió con la recuperación de los principales índices bursátiles tras la baja registrada en mayo. Los fondos mutuos que más crecieron en junio fueron los fondos mixtos y los de renta variable, cuyo patrimonio en conjunto creció 22,7 por ciento, en comparación al crecimiento de 1,8 por ciento que tuvieron los fondos mutuos de renta fija.

Por monedas, los fondos mutuos más dinámicos fueron los fondos en soles, que en junio crecieron a una tasa de 9,4 por ciento frente a 7,1 por ciento de crecimiento de los fondos en dólares. En cuanto al número de partícipes, la cifra aumentó de 242 mil a 254 mil, superando el número observado durante los días previos a la caída bursátil de mayo (250 mil). A diferencia de aquel mes, el número de partícipes se mantuvo en aumento durante todo junio.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de agosto de 2007

Respecto a la **rentabilidad** de los fondos, la tasa mensual promedio fue 1,6 por ciento, siendo mayor para los fondos en soles (2,8 por ciento) que para los fondos en dólares (1,1 por ciento). Asimismo, la rentabilidad mensual de los fondos mixtos y de acciones fue en promedio 4,6 por ciento, superior a la de los fondos especializados en renta fija (0,3 por ciento en el mes y 3,4 por ciento anualizada).

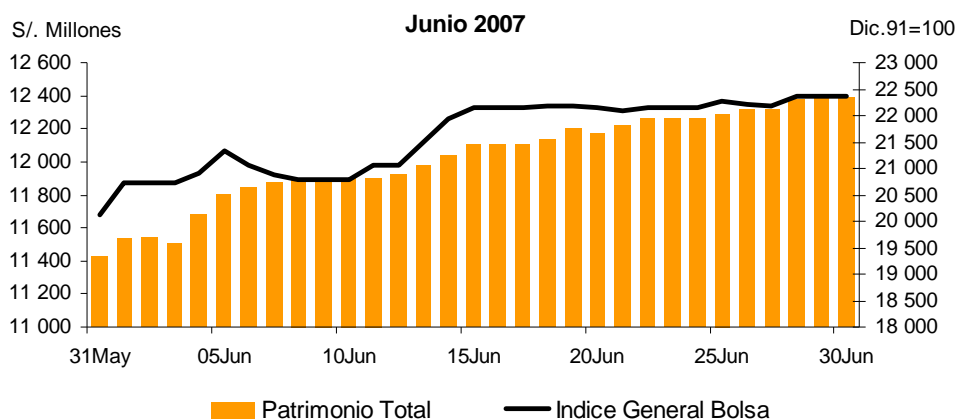
FONDOS MUTUOS: EVOLUCIÓN POR TIPO DE FONDO

Saldos en millones de nuevos soles

	PATRIMONIO ADMINISTRADO			TASAS DE CRECIMIENTO	
	Jun-06	May-07	Jun-07	Jun.07/ Jun.06	Jun.07/ May.07
RENDA FIJA	6 497	8 115	8 257	27,1	1,8
Soles	963	2 102	2 099	118,0	-0,1
Dólares	5 534	6 013	6 157	11,3	2,4
RENDA MIXTA Y VARIABLE	200	3 298	4 047	1 921,3	22,7
Renta mixta	200	2 198	2 727	1 262,1	24,0
Renta variable	0	1 099	1 320	-	20,1
ESTRUCTURADOS	18	18	18	3,0	-1,9
TOTAL	6 715	11 431	12 321	83,5	7,8
En millones de US\$	2 060	3 606	3 887	88,7	7,8
Memo:					
Número de partícipes	134 087	241 659	254 554	89,8	5,3

Fuente: CONASEV.

FONDOS MUTUOS: EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO VS INDICE BOLSA



Liquidez en moneda extranjera

En junio, la **liquidez en moneda extranjera** desaceleró su ritmo de crecimiento mensual (0,7 por ciento y un flujo mensual de US\$ 104 millones) respecto a los meses previos del segundo trimestre del año (4,0 y 2,3 por ciento en abril y mayo, respectivamente).

Por tipo de institución financiera, los fondos mutuos fueron el componente de mayor dinamismo (7,9 por ciento) aunque en gran medida su crecimiento (US\$ 199 millones) se dio a expensas de los depósitos a plazo en moneda extranjera que registraron una caída de 2,3 por ciento (US\$ 134 millones). Se observó asimismo un crecimiento de los depósitos de ahorro (2,6 por ciento) que fue atenuado por una disminución de los depósitos a la vista en dólares (2,2 por ciento).

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de agosto de 2007

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ POR INSTITUCIONES FINANCIERAS EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones de dólares			Tasas de crecimiento	
	Jun06	May07	Jun07	Jun.07/ Jun.06	Jun.07/ May.07
Obligaciones de:					
Empresas bancarias	9 602	10 991	10 897	13,5	-0,8
Banca estatal	107	99	102	-4,6	3,2
Instituciones de microfinanzas	565	594	594	5,1	0,0
Empresas financieras 1/	6	11	6	-3,4	-46,0
Fondos mutuos	1 657	2 507	2 706	63,3	7,9
TOTAL	11 937	14 201	14 305	19,8	0,7

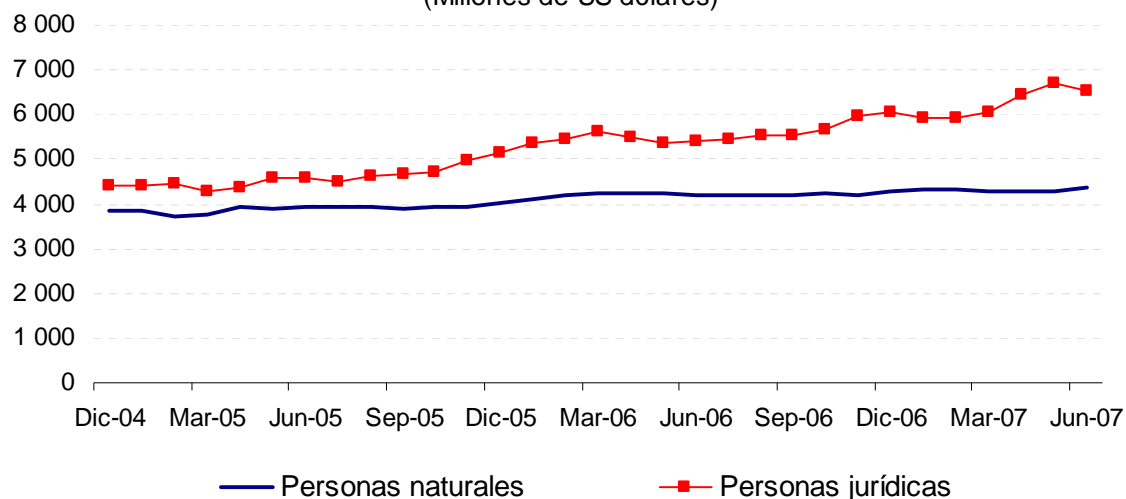
1/ Aislado el efecto de la conversión de la ex Financiera CMR en Banco Falabella, las tasas de crecimiento mensual y últimos 12 meses de la liquidez en dólares de las empresas financieras serían negativo 7,1 y 44,1 por ciento, respectivamente.

Liquidez en moneda extranjera de las empresas bancarias

El crecimiento de la liquidez en dólares de las **empresas bancarias** fue negativo 0,8 por ciento, lo cual reflejó la sustitución de depósitos en dólares por depósitos en soles así como el traslado de recursos hacia el sistema de fondos mutuos. Por **tipo de depositante** se observó una disminución de depósitos por parte de personas jurídicas (2,6 por ciento) que correspondió en parte al incremento de sus depósitos en soles (6,8 por ciento). En el caso de las personas naturales se observó un crecimiento de 1,9 por ciento (flujo de US\$ 80 millones) que correspondió a un aumento de cuentas de ahorro en dólares (US\$ 84 millones).

DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA EN LAS EMPRESAS BANCARIAS

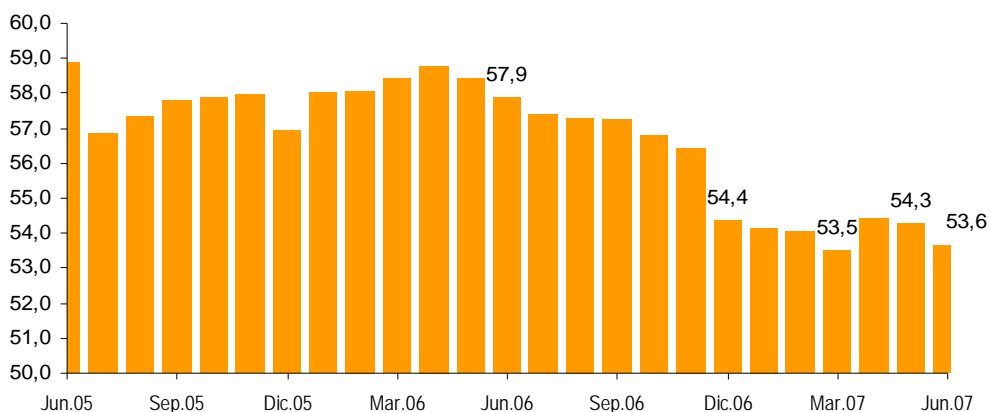
(Millones de US dólares)



Dolarización de la liquidez

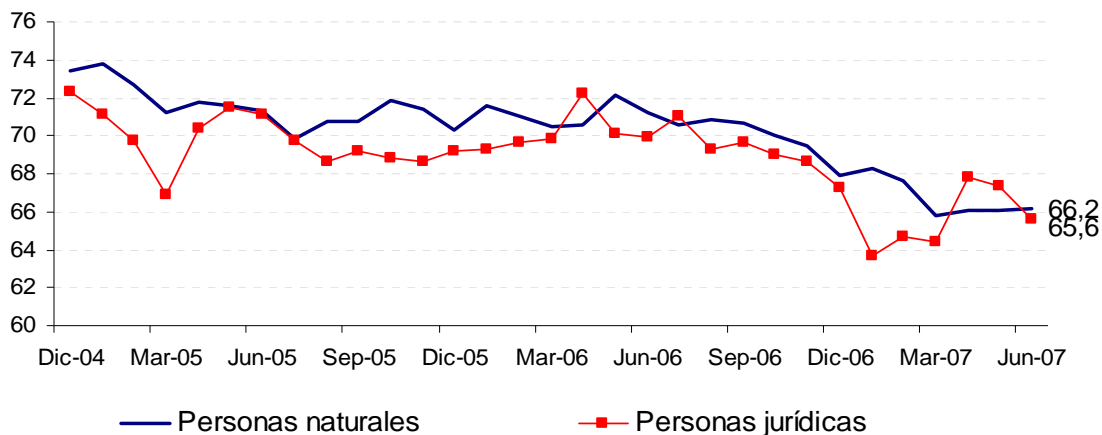
El **coeficiente de dolarización de la liquidez** se redujo en junio casi un punto porcentual, de 54,3 por ciento a 53,6 por ciento, muy cerca del nivel mínimo registrado en marzo (53,5 por ciento) previo al mes en el que se efectuaron los pagos por regularización tributaria. Por tipo de obligación financiera, la desdolarización avanzó más rápidamente en los depósitos a plazo (de 68,3 a 66,5 por ciento) y en los fondos mutuos (de 73,1 a 71,9 por ciento).

DOLARIZACIÓN DE LA LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO
(En porcentajes)



En el ámbito de las empresas bancarias la desdolarización avanzó más rápidamente a nivel de personas jurídicas. Así, el coeficiente de dolarización de los depósitos de personas jurídicas disminuyó dos puntos porcentuales en junio (de 67,4 por ciento a 65,4 por ciento) mientras que a nivel de personas naturales el coeficiente se mantuvo en niveles muy similares a los de mayo (66,2 por ciento). Cabe señalar, sin embargo, que el coeficiente de dolarización de los depósitos de personas jurídicas había aumentado fuertemente en abril de 2007, por ser el mes que registró el menor crecimiento de la liquidez en soles debido a los pagos por regularización tributaria que efectuaron las empresas y hogares.

DOLARIZACIÓN DE DEPÓSITOS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(En porcentajes)





NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de agosto de 2007

Ahorro del sistema financiero

El **ahorro a nivel del sistema financiero**, que incluye los depósitos del sector privado más los activos bajo la forma de seguros de vida y fondos privados de pensiones, creció en junio una tasa mensual de 2,4 por ciento (flujo de S/. 3 202 millones). El hecho que esta tasa haya sido menor a la registrada en mayo (2,6 por ciento) se debió a la menor tasa de crecimiento que tuvo la liquidez del sector privado en junio (2,0 por ciento) con relación a mayo (2,5 por ciento).

El principal componente de este ahorro es el patrimonio de los **fondos privados de pensiones** que representa el 45 por ciento de dicho saldo. En junio estos fondos crecieron 3,4 por ciento con relación a mayo (flujo de S/. 2 001 millones), superando la tasa observada dicho mes (2,0 por ciento). Esto se debió a la mayor rentabilidad que registró la Bolsa de Valores de Lima en junio (el índice general aumentó 11,1 por ciento) frente a mayo (el índice general disminuyó 2,6 por ciento). En tal sentido, la rentabilidad promedio de los fondos, calculada por la variación del valor de sus cuotas en el transcurso del mes, fue 2,9 por ciento en junio contra 1,5 por ciento en mayo.²

COMPONENTES DEL AHORRO DEL SISTEMA FINANCIERO

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Jun06	May07	Jun07	Jun.07/ Jun.06	Jun.07/ May.07
Depósitos a la vista	13 838	17 174	17 051	23,2	-0,7
Depósitos de ahorro	13 094	15 554	15 756	20,3	1,3
Depósitos a plazo	23 427	26 681	26 773	14,3	0,3
Fondos mutuos	6 466	10 868	11 934	84,6	9,8
Fondos privados de pensiones	36 381	58 604	60 605	66,6	3,4
Otros 1/	2 214	2 280	2 244	1,4	-1,6
TOTAL	95 419	131 160	134 362	40,8	2,4

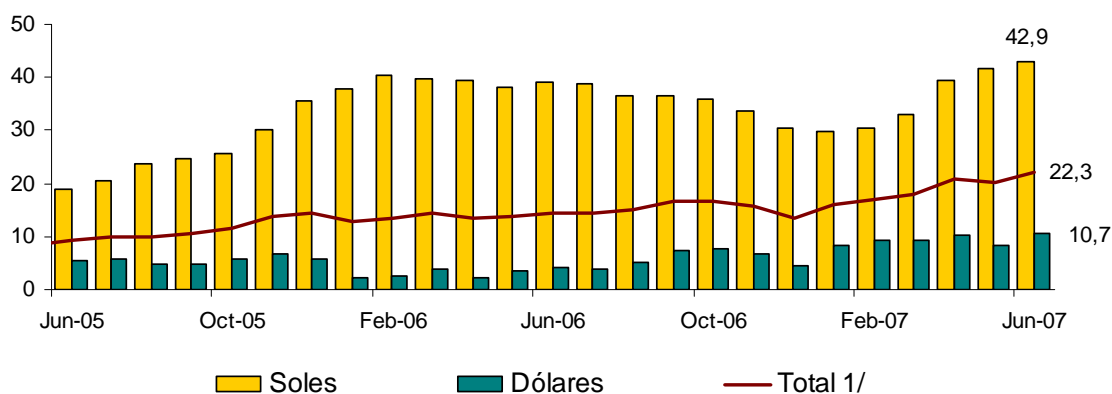
^{1/} Incluye valores emitidos, reservas técnicas de vida de compañías de seguros y aportes de capital de cooperativas.

² Para este cálculo se consideró el valor de la cuota vigente al cierre de mes, el cual difiere de la rentabilidad oficial que se calcula a partir del valor promedio del mes.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO³

A junio, por tercer mes consecutivo, el crédito al sector privado de las **instituciones creadoras de liquidez** registró una tasa de crecimiento anual superior al 20 por ciento. Sin embargo, a diferencia de los meses anteriores, el crecimiento mensual del crédito en soles (2,9 por ciento) fue menor que el crecimiento del crédito en dólares (4,1 por ciento) lo que se explica por una mayor expansión de las colocaciones en dólares de las empresas bancarias al sector manufacturero. Por esta razón el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado se incrementó por primera vez en 13 meses de 57,7 por ciento a 58,0 por ciento.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Tasas de variación anual)



1/ El total se calcula a tipo de cambio constante

Crédito al sector privado en soles

La tasa de crecimiento mensual del **crédito en soles** fue 2,9 por ciento, superior a la registrada en mayo (2,6 por ciento). El flujo mensual fue S/. 847 millones, lo que fue resultado de mayores colocaciones en soles de parte de las empresas bancarias (6,7 por ciento con un flujo de S/. 1 340 millones) así como mayores inversiones de los fondos mutuos (8,1 por ciento con un flujo de S/. 152 millones). Frente a esto, tenemos un menor saldo de crédito por parte de las empresas financieras (caída de 50,1 por ciento, con un flujo negativo de S/. 752 millones) que responde a la conversión de la ex Financiera CMR en Banco Falabella.

³ El crédito al sector privado comprende las colocaciones e inversiones de las instituciones creadoras de liquidez hacia las empresas y hogares domiciliadas en el país.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de agosto de 2007

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Jun06	May07	Jun07	Jun.07/ Jun.06	Jun.07/ May.07
Empresas bancarias 1/	14 798	20 006	21 346	44,3	6,7
Banca estatal	1 597	2 087	2 144	34,2	2,7
Instituciones de microfinanzas	3 122	3 854	3 905	25,1	1,3
Empresas financieras 1/	1 250	1 501	749	-40,1	-50,1
Fondos mutuos	344	1 875	2 026	488,4	8,1
TOTAL	21 111	29 323	30 170	42,9	2,9

1/ Aislado el efecto de la conversión de la ex Financiera CMR en Banco Falabella, las tasas de crecimiento mensual y últimos 12 meses del crédito al sector privado en soles de las empresas bancarias serían 2,7 y 38,8 por ciento, respectivamente. Haciendo el mismo ejercicio en los datos de las empresas financieras, las tasas mensual y anual serían 3,6 y 30,8 por ciento, respectivamente.

En el caso de las **empresas bancarias** el incremento del crédito en soles de junio (6,7 por ciento) correspondió principalmente a créditos de consumo, los cuales aumentaron 14,1 por ciento (flujo mensual de S/.992 millones), que corresponde principalmente a la incorporación de Banco Falabella, especializado en dicho segmento. Adicionalmente el segmento de créditos corporativos⁴ creció 2,3 por ciento con un flujo de S/.219 millones. Por su parte, el segmento más dinámico fue el crédito hipotecario en soles que en junio registró una tasa de crecimiento mensual de 5,9 por ciento (flujo mensual de S/.66 millones) acumulando una tasa de 149,7 por ciento en los últimos 12 meses.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DE LAS EMPRESAS BANCARIAS EN SOLES

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Jun06	May07	Jun07	Jun.07/ Jun.06	Jun.07/ May.07
Créditos corporativos 1/	7 527	9 623	9 842	30,7	2,3
Microempresa	1 695	2 205	2 268	33,8	2,9
Consumo	5 100	7 058	8 049	57,8	14,1
Hipotecario	475	1 121	1 187	149,7	5,9
TOTAL	14 798	20 006	21 346	44,3	6,7

1/ incluye créditos comerciales a empresas no financieras e inversiones en valores.

Crédito al sector privado en dólares

En junio el **crédito al sector privado en dólares** aumentó 4,1 por ciento (flujo de US\$ 519 millones). Esta tasa fue mayor a la registrada en mayo (1,6 por ciento) debido a un fuerte incremento de las colocaciones en dólares de las empresas bancarias (flujo de US\$ 568 millones en junio contra US\$ 182 millones en mayo) particularmente al sector manufacturero. En consecuencia la mayor parte del flujo mensual de colocaciones en dólares fueron créditos corporativos (US\$ 442 millones equivalentes a un crecimiento de 5,6 por ciento). Sin embargo, en términos porcentuales los más dinámicos fueron los créditos de consumo (11,2 por ciento en junio y 32,8 por ciento en los últimos 12 meses) y los créditos a la microempresa (3,7 por ciento en junio y 33,3 por ciento en los últimos 12 meses).

⁴ Este término incluye créditos comerciales a empresas no financieras más inversiones en valores.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de agosto de 2007

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones de dólares			Tasas de crecimiento	
	Jun06	May07	Jun07	Jun.07/ Jun.06	Jun.07/ May.07
Empresas bancarias 1/	10 436	10 900	11 468	9,9	5,2
Banca estatal	184	176	174	-5,3	-0,8
Instituciones de microfinanzas	544	660	663	21,8	0,5
Empresas financieras 1/	41	42	26	-36,6	-38,1
Fondos mutuos	656	828	793	20,9	-4,2
TOTAL	11 861	12 606	13 125	10,7	4,1

1/ Aislado el efecto de la conversión de la ex Financiera CMR en Banco Falabella, las tasas de crecimiento mensual y últimos 12 meses del crédito al sector privado en soles de las empresas bancarias serían 5,0 y 9,7 por ciento, respectivamente. Haciendo el mismo ejercicio en los datos de las empresa financieras, las tasas mensual y anual serían negativo 0,8 y negativo 0,9 por ciento, respectivamente.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DE LAS EMPRESAS BANCARIAS EN DÓLARES

	Saldos en millones de dólares			Tasas de crecimiento	
	Jun06	May07	Jun07	Jun.07/ Jun.06	Jun.07/ May.07
Créditos corporativos 1/	7 755	7 897	8 339	7,5	5,6
Microempresa	183	235	243	33,3	3,7
Consumo	600	717	797	32,8	11,2
Hipotecario	1 899	2 052	2 089	10,0	1,8
TOTAL	10 436	10 900	11 468	9,9	5,2

1/ incluye créditos comerciales a empresas no financieras e inversiones en valores.

Dolarización del crédito

Como consecuencia del mayor crecimiento del crédito en dólares el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado se incrementó 0,2 puntos porcentuales con relación a mayo (de 57,7 por ciento a 58,0 por ciento).

La porción del crédito que tuvo la mayor desdolarización fueron las inversiones de los **fondos mutuos** (de 58,3 por ciento a 55,4 por ciento), lo cual fue resultado de mayores inversiones de estos fondos en instrumentos de renta variable que cotizan mayormente en soles.

En el ámbito de las **empresas bancarias** la dolarización se redujo 0,3 puntos porcentuales (de 63,3 por ciento a 63,0 por ciento) debido a la incorporación de la cartera de créditos de consumo de la ex Financiera CMR que está mayormente en soles. Esto permitió contrarrestar el aumento de la dolarización de los créditos corporativos (de 72,2 a 72,9 por ciento) debido al fuerte crecimiento de los créditos comerciales en dólares. Los créditos corporativos constituyen el 63 por ciento del crédito al sector privado de las empresas bancarias. Si no se hubiese producido la conversión de la ex Financiera CMR en banco, la dolarización de la cartera de las empresas bancarias hubiese aumentado 0,5 puntos porcentuales.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de agosto de 2007

DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO POR TIPO DE INSTITUCIÓN

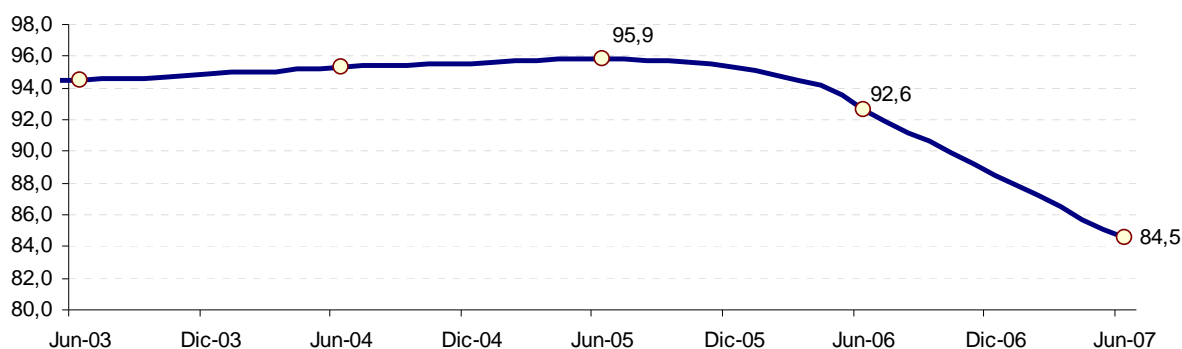
	Jun06	May07	Jun07
Empresas bancarias	69,7	63,3	63,0
Banca estatal	27,3	21,1	20,5
Instituciones de microfinanzas	36,2	35,2	35,0
Empresas financieras	9,7	8,1	9,9
Fondos mutuos	86,1	58,3	55,4
TOTAL	64,7	57,7	58,0

DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DE LAS EMPRESAS BANCARIAS

	Jun06	May07	Jun07
Créditos corporativos	77,1	72,2	72,9
Créditos a la microempresa	26,0	25,2	25,4
Créditos de consumo	27,7	24,4	23,9
Créditos hipotecarios	92,9	85,3	84,8

Siguiendo la tendencia de los meses previos, el coeficiente de dolarización de los créditos hipotecarios se redujo de 85,1 por ciento en mayo a 84,5 por ciento en junio, lo que contribuye a reducir el riesgo cambiario de las instituciones financieras puesto que los deudores obtienen sus ingresos mayormente en soles. En los últimos 12 meses este coeficiente se ha reducido más de 8 puntos porcentuales (desde 92,6 por ciento).

COEFICIENTE DOLARIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS ^{1/}
(En porcentajes)



1/ Incluye empresas bancarias, empresas financieras, cajas municipales, cajas rurales y edpymes. Para el cálculo del coeficiente se toma un tipo de cambio constante correspondiente a junio de 2007.

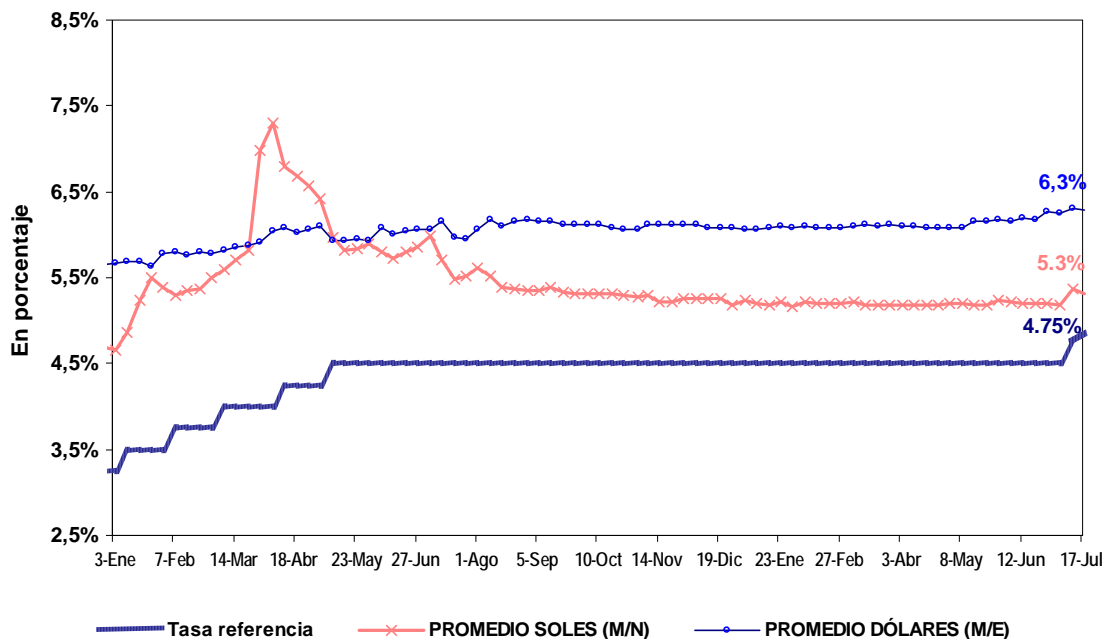
FUENTE: SBS

TASAS DE INTERÉS

Las tasas de interés en soles mostraron un incremento en el mes de julio, contribuyendo a ello dos factores: la elevación de la tasa de interés de referencia y la mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales. La volatilidad en los mercados internacionales, afectó los mercados de deuda de los países emergentes (*flight to safety*), observándose una elevación de la curva de rendimientos de largo plazo.

La transmisión de la tasa de referencia al resto de tasas de mercado afecta con mayor rapidez a las tasas de menor riesgo y plazo. Así, la reciente elevación de la tasa de interés de referencia generó un aumento en las tasas activas para clientes preferenciales corporativos y en la de créditos comerciales. Así las tasas preferenciales se elevaron de 5,2 a 5,3 por ciento entre junio y julio. A su vez las tasas de interés promedio de los préstamos comerciales en nuevos soles (componente de bajo riesgo) registraron un ligero incremento respecto al mes anterior, así la tasa promedio de julio ascendió a 9,2 por ciento, 10 pbs. mayor que en junio.

Tasas activas preferenciales a 90 días en soles (M/N) y dólares (M/E)
(semanal)



TASAS DE INTERÉS EN NUEVOS SOLES Y EN DÓLARES: 2005 - 2007

(En porcentajes)

	(A) Soles					(B) Dólares					Diferencial (A) - (B)				
	Dic. 2005	Dic. 2006	May. 2007	Jun. 2007	Jul. 2007	Dic. 2005	Dic. 2006	May. 2007	Jun. 2007	Jul. 2007	Dic. 2005	Dic. 2006	May. 2007	Jun. 2007	Jul. 2007
1. Tasa de referencia y tasa FED funds	3.25	4.50	4.50	4.50	4.75	4.25	5.25	5.25	5.25	5.25	-1.00	-0.75	-0.75	-0.75	-0.50
2. Depósitos hasta 30 días	3.6	4.6	4.5	4.6	4.6	3.6	4.3	4.6	4.6	4.7	-0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.1
3. Depósitos a plazo de 31 a 180 días	3.6	4.8	4.8	4.8	4.8	2.9	3.4	3.6	3.6	3.6	0.7	1.3	1.1	1.1	1.2
4. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4.6	5.7	5.5	5.5	5.5	2.9	3.6	3.7	3.7	3.8	1.7	2.1	1.8	1.7	1.7
5. Activa preferencial corporativa	4.4	5.2	5.2	5.2	5.3	5.5	6.1	6.1	6.2	6.3	-1.1	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0
6. Activa promedio hasta 360 días	13.9	13.8	13.3	13.1	12.9	9.4	10.1	9.9	9.9	9.8	4.6	3.7	3.4	3.2	3.2
7. Activa promedio estructura constante	17.0	17.1	16.5	16.4	16.4	10.3	10.6	10.5	10.4	10.3	6.8	6.5	6.1	5.9	6.1
6. Activa promedio Comercial	8.2	9.5	9.2	9.1	9.2	9.2	9.9	9.8	9.8	9.7	-1.0	-0.5	-0.6	-0.6	-0.4

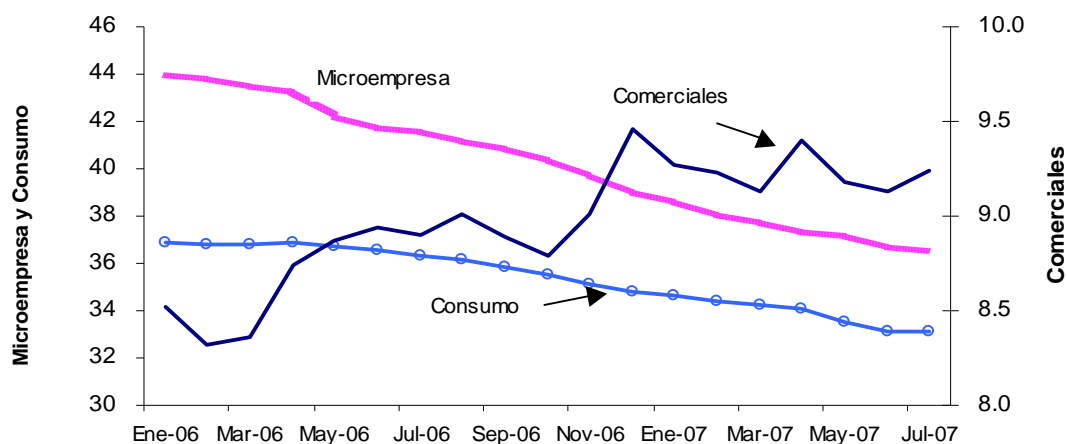
* Actualizado al 17 de julio.

Por su parte, los créditos minoristas vinculados a la microempresa y de consumo, continuaron mostrando una tendencia descendente debido a la mayor competencia entre las entidades financieras. La tasa en nuevos soles para los créditos de microempresas disminuyó en julio de 36,8 a 36,6 por ciento, y las tasas de consumo se mantuvieron en 33,1 por ciento. Por su parte, se observó también una reducción de la tasa de créditos hipotecarios en soles de 10,1 a 10,0 por ciento, en un entorno de mayor dinamismo del sector construcción y del acceso al financiamiento cada vez de mayor plazo.

En relación a las tasas pasivas, éstas se han mantenido en niveles similares al mes anterior. Las tasas pasivas en dólares continuaron incrementándose en julio, observándose alzas en las tasas por depósitos a plazo.

TASAS DE INTERÉS EN SOLES DE LOS CRÉDITOS COMERCIALES, A LA MICROEMPRESA Y DE CONSUMO

(En porcentajes)



Expectativas del mercado financiero

Uno de los aspectos más relevantes de construir una curva de rendimiento es observar la evolución de las tasas de largo plazo nominales cuyos determinantes se pueden dividir en tres componentes⁵: la tasa de interés real esperada (que depende básicamente de las expectativas sobre la evolución de la actividad económica), la tasa esperada de inflación, y la prima por riesgo. De otro lado, en un contexto de libre movilidad de capitales las tasas domésticas son influenciadas por la evolución de las tasas internacionales, las expectativas de depreciación a apreciación cambiaria y el riesgo país. En este sentido las tasas de interés nominales de largo plazo domésticas son una fuente de información instantánea sobre las expectativas que el mercado tiene sobre la inflación de largo plazo y sobre las expectativas de evolución del tipo de cambio.

Expectativas de depreciación de largo plazo. En términos estrictos, asumiendo que la Paridad de Intereses Descubierta (UIP) se cumple en el largo plazo para un nivel similar de riesgo se tiene que⁶:

$$i_{s/.} = i_{US\$} + e^e$$

donde: $i_{s/.}$ = tasa de interés en soles de largo plazo
 $i_{US\$}$ = tasa de interés en dólares de largo plazo
 e^e = depreciación o apreciación esperada del sol

La identidad de la UIP nos dice que la tasa de interés en soles para un plazo determinado debe igualar a la tasa de interés en dólares para el mismo plazo más la variación esperada del tipo de cambio.

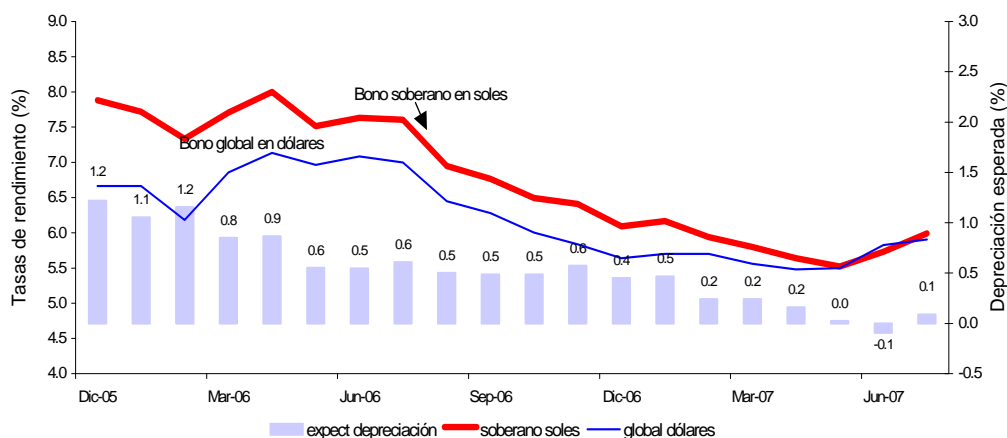
Analizando la evolución de los bonos del gobierno peruano en soles (soberanos) y dólares (globales) a 8 años, se observa que si bien ambas tasas tienen un comportamiento similar las expectativas de depreciación se han venido reduciendo durante los últimos años, habiéndose cerrado en el mes de mayo último.

A raíz de la mayor volatilidad registrada en los mercados internacionales los rendimientos de ambos títulos (soles y dólares) se elevaron a partir de junio. La mayor sensación de riesgo en julio de los mercados emergentes habría elevado ligeramente las expectativas de depreciación.

⁵ Al respecto consultar Banco Central Europeo (2004) "Extracting Information from Financial Asset Prices", *Monthly Bulletin*, p. 65-75, noviembre.

⁶ Si analizamos los bonos del gobierno peruano, en realidad existe un componente mínimo de riesgo considerando que los bonos en dólares (bonos globales) tienen una clasificación de riesgo mayor (BB+) que los bonos en soles (BBB-), aunque de otro lado los primeros tienen una mayor liquidez que compensaría las primas de crédito y liquidez de ambos bonos.

DIFERENCIAL ENTRE BONOS SOBERANOS EN SOLES Y BONOS GLOBALES EN DÓLARES CON VENCIMIENTO EN 2015



Expectativas de inflación de largo plazo. Si se cuenta con tasas de rendimiento nominales y reales para un mismo emisor (por ejemplo para el gobierno), es posible obtener un estimado de las expectativas de inflación de largo plazo, dado que se estaría compensando los componentes de prima por riesgo y de actividad económica al comparar dichas tasas con las tasas nominales de plazos equivalentes (ya que corresponden a un mismo emisor), siendo la diferencia un indicador referencial sobre las expectativas de inflación para diferentes plazos de la curva.

Aplicando la ecuación de Fisher, se tiene que:

$$\pi^e = i - r$$

donde:

π^e = expectativa de inflación

i = tasa de interés nominal

r = tasa de interés real

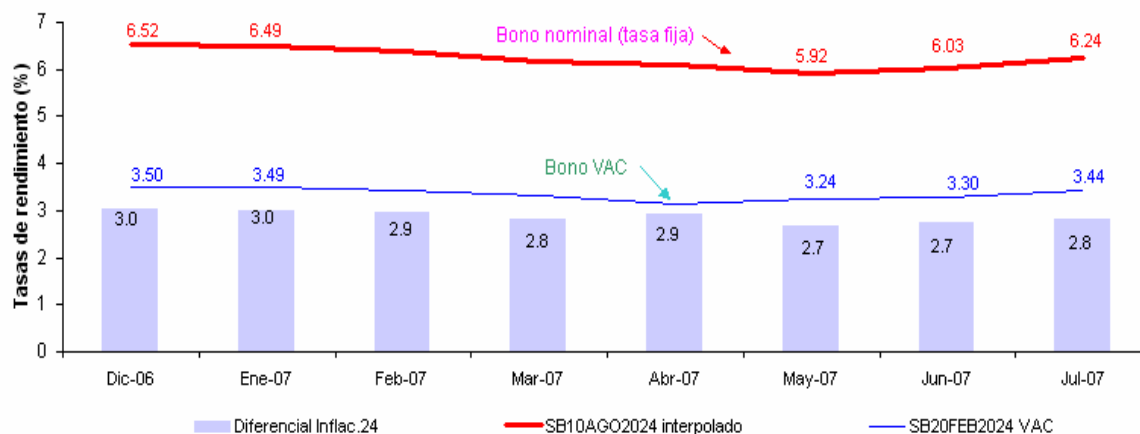
Tomando información de tasas de rendimiento del mercado secundario para bonos del gobierno en soles a 17 años, tanto nominales como reales (bonos VAC), se puede observar que, si bien en julio de 2007 la tasa de interés nominal ha aumentado, ello ha respondido a un incremento de la tasa de interés real antes que a las expectativas de inflación de largo plazo que permanecen ancladas dentro del rango meta objetivo, sin que éste se haya visto afectado por el incremento de la tasa de inflación en junio de 0,47 por ciento, tasa anualizada superior a la meta de largo plazo⁷.

⁷ Citando a Bernanke: "Si el público experimenta una tasa de inflación mayor que su expectativa de largo plazo, pero ésta no cambia de manera significativa, entonces sus expectativas de inflación están bien ancladas". (Discurso en Cambridge Massachusetts del 10 de Julio de 2007). Las mayores tasas de interés real podría estar explicado por el ciclo económico expansivo actual. Al respecto consultar Deutsche Bundesbank (2001) "Real interest rates: movements and determinants", *Monthly Report*, p. 31-47, Julio.

NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 37 – 6 de agosto de 2007

DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERÉS NOMINALES Y REALES EN SOLES A 17 AÑOS^{1/} (promedio)



1/ Diferencial de tasas entre el bono soberano VAC 20024 y la tasa interpolada para el 2024 de los bonos soberanos nominales 2020 y 2026.

Departamento de Estadísticas Monetarias
Subgerencia de Estadísticas Macroeconómicas
Departamento del Programa Monetario
Subgerencia de Política Monetaria
Gerencia de Estudios Económicos
6 de agosto de 2007