

V. Liquidez y crédito

Durante el año 2009, la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú tuvo como prioridad contrarrestar el impacto de la crisis financiera internacional sobre la demanda agregada, que había sido afectada sustancialmente por la caída de las exportaciones y de los flujos de inversión. El Banco Central, ante este escenario de menor dinamismo económico, implementó una política agresiva de reducción de tasas de interés que alcanzó niveles históricos sin precedentes, así como medidas de política monetaria no convencionales, orientadas a proveer de mejores condiciones crediticias al mercado. Las medidas de flexibilización monetaria implementadas -que representaron una inyección de liquidez al sistema financiero equivalente a 9,6 por ciento del PBI- contribuyeron a mantener el flujo crediticio, el crecimiento del PBI en 2009 y a que la tasa de inflación subyacente y las expectativas de los agentes se ubicaran en el rango meta.

CUADRO 45
OPERACIONES MONETARIAS DEL BCRP
(En millones de nuevos soles)

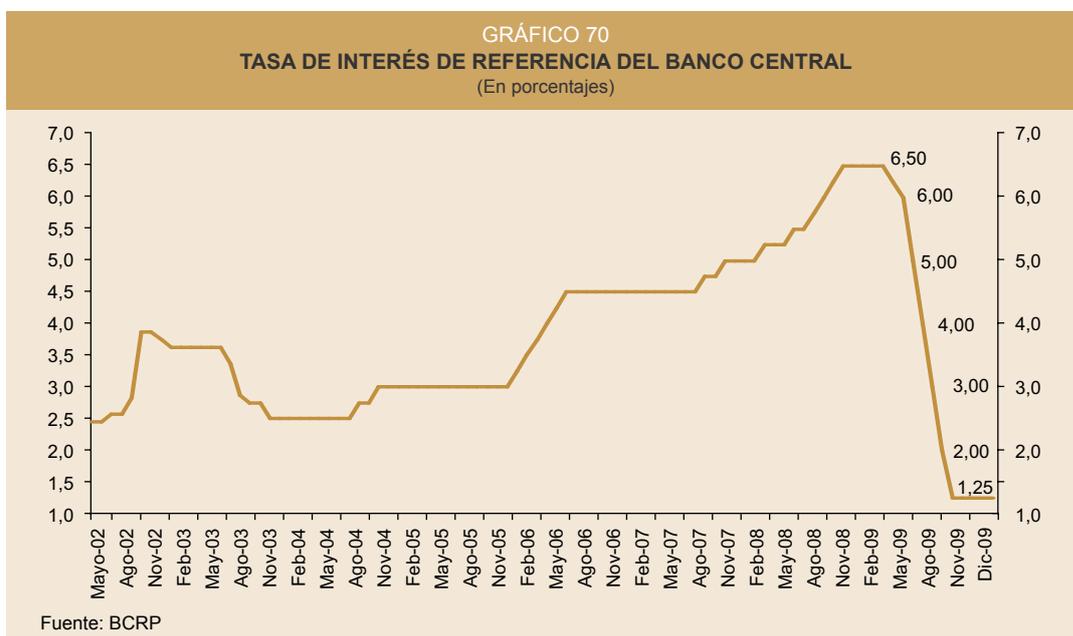
	FLUJOS	
	Set-2008-Mar-2009	Como porcentaje del PBI
OPERACIONES DE INYECCIÓN MONETARIA		
1. REPO	5 989	1,6
2. CDBCRP	8 045	2,2
3. CDBCRP con Negociación Restringida	18 643	5,0
4. SWAP	735	0,2
4. ENCAJE	2 334	0,6
TOTAL	35 746	9,6

Fuente: BCRP.

1. Acciones de política monetaria

El BCRP inició la reducción de su tasa de referencia en febrero de 2009, cuando los riesgos inflacionarios que lo impedían se disiparon. De esta manera, la tasa de referencia pasó de 6,50 por ciento en enero a 1,25 por ciento en agosto, acumulando una disminución de 525 puntos básicos. Esta sucesión de recortes la ubicó en su nivel histórico más bajo y se convirtió en la segunda menor tasa de la región.

Cabe recordar que a inicios del año 2009 persistían presiones depreciatorias importantes sobre el Nuevo Sol, y las expectativas de inflación todavía no mostraban un patrón de reversión claro. Una reducción de la tasa de referencia en estas condiciones habría generado una situación adicional de estrés financiero y exacerbado las presiones depreciatorias del Nuevo Sol, lo que habría provocado consecuencias adversas sobre la inflación y la actividad económica. En sólo seis meses, entre setiembre de 2008 y marzo de

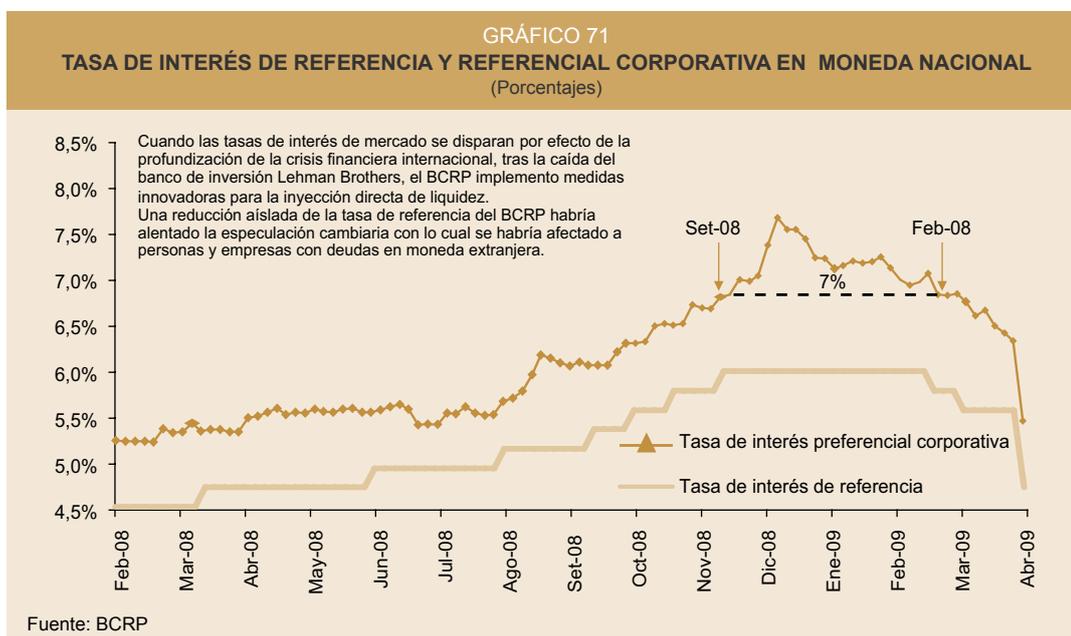


2009, el BCRP realizó intervenciones en el mercado cambiario por cerca de US\$ 10 163 millones (la tercera parte de las reservas internacionales), a través de ventas de dólares por US\$ 6 848 millones y colocaciones de Certificados de Depósito Reajustables (US\$ 3 315 millones).

Cuando los mercados monetarios y cambiarios se estabilizaron y las expectativas de inflación comenzaron a revertirse, el Banco Central redujo rápidamente su tasa de referencia desde niveles de 6,5 por ciento en enero a 1,25 por ciento en agosto. En estas condiciones de mayor estabilidad de los mercados financieros, la disminución en la tasa de referencia se transmitió inmediatamente al resto de tasas de interés, en particular a las tasas de menor plazo y menor riesgo crediticio, contribuyendo a generar condiciones monetarias y crediticias más flexibles. Este efecto del recorte de las tasas de interés sobre el resto de tasas del sistema financiero no se hubiera logrado de haberse bajado la tasa de referencia durante el periodo de mayor incertidumbre en los mercados monetario y cambiario.

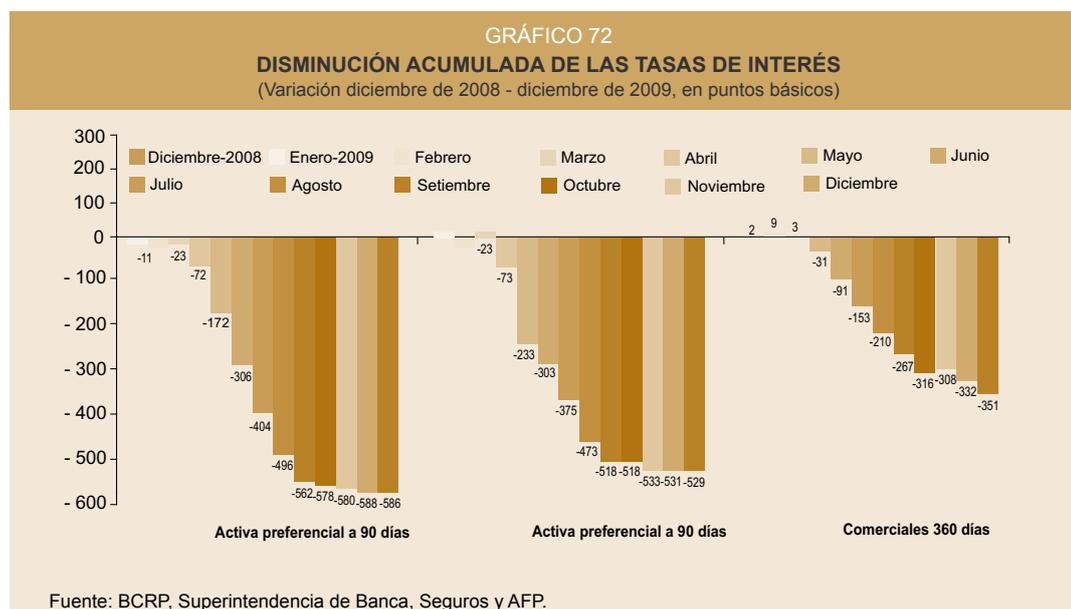
La reducción de la tasa de referencia fue acompañada de otras medidas complementarias no convencionales, cuyo objetivo fue hacer más efectiva la transmisión de la política monetaria a las tasas de interés a plazos mayores, tales como:

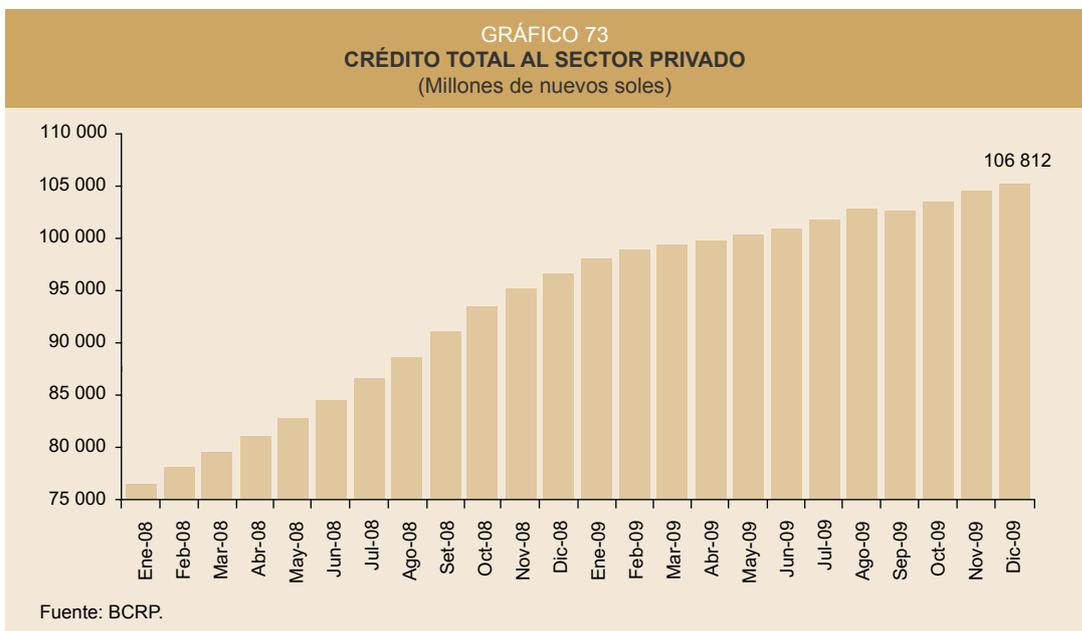
- Ampliación del plazo de las operaciones *swaps* (créditos en nuevos soles *colateralizado* con dólares) hasta un año. Por este mecanismo, se inyectó S/. 260 millones, principalmente a las entidades orientadas al segmento de microfinanzas.
- Disminución del plazo promedio de las colocaciones de CDBCRP de manera que la disponibilidad de liquidez de la banca se mantuvo holgada.
- Ampliación de los colaterales para las operaciones de reporte permitiendo que los bancos tuvieran la posibilidad de recibir liquidez del BCRP, a cambio de títulos de fideicomiso de cartera y créditos de elevada calidad crediticia.



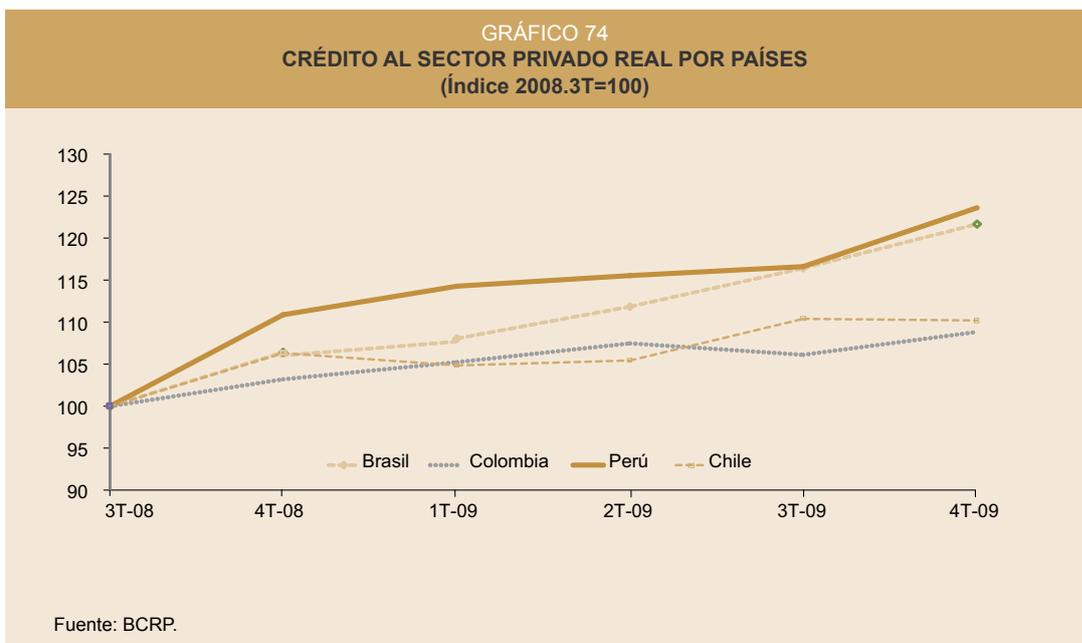
- Exoneración del encaje en moneda nacional hasta S/.100 millones por lo que las entidades financieras más pequeñas tuvieron en la práctica un encaje efectivo menor, de forma que accedieran a una mayor disponibilidad de liquidez.

La flexibilización de la política monetaria se tradujo en menores tasas de interés de corto y mediano plazo, facilitando una mayor disponibilidad de recursos para las empresas a un menor costo, tanto a través del financiamiento bancario como del mercado de capitales. Las acciones rápidas y oportunas dictadas por el Banco Central se tradujeron en mejores condiciones crediticias y monetarias, y contribuyeron a una rápida recuperación de la senda de crecimiento de la actividad económica. A diferencia de otras economías del mundo, en el Perú nunca se contrajo el crédito al sector privado.





Mediante estas acciones, se consiguió que la crisis financiera no contaminara al sector real, evitando una contracción crediticia y, más bien, permitió que el flujo de crédito mensual entre setiembre de 2008 y abril de 2009 fuera similar al que se tuvo en los primeros nueve meses del año 2008. Asimismo, se mantuvo líquido al sistema financiero. Ello permitió que la actividad económica durante el cuarto trimestre de 2008 todavía tuviera dinamismo, y que el Perú fuera uno de los pocos países cuyo PBI registró un crecimiento positivo en 2009.



2. Tasas de interés

La evolución de las tasas de interés tanto en el sistema financiero como en el mercado de capitales durante el año 2009 estuvo influenciada por la reducción de la tasa de referencia, que pasó de 6,50 por ciento en febrero a 1,25 por ciento en agosto, en un contexto de fuerte debilitamiento de la economía mundial debido a la crisis financiera global.

Así, la tasa preferencial corporativa en nuevos soles (tasa a tres meses para empresas con mejor percepción de riesgo) disminuyó en 5,7 puntos porcentuales en promedio, entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009 (de 7,5 por ciento a 1,7 por ciento). Similar evolución mostraron las tasas pasivas que se redujeron de 6,5 a 1,2 por ciento y de 6,3 a 3,6 por ciento para depósitos a plazo de 181 a 360 días. Por su parte, la tasa promedio de los préstamos comerciales bajó en 4,9 puntos porcentuales, la de préstamos a microempresas decreció en 2,6 puntos porcentuales, mientras que la de los hipotecarios descendió en 1,6 puntos porcentuales. Sin embargo, la tasa del crédito de consumo se incrementó debido a una mayor prima por riesgo crediticio en este segmento, asociado al menor dinamismo de la actividad económica.

CUADRO 46
TASAS DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN NUEVOS SOLES
(En porcentajes)

	2007	2008	2009
1. Interbancaria	5,0	6,5	1,2
2. Depósitos hasta 30 días	4,8	6,5	1,2
3. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	5,6	6,3	3,6
4. Activa preferencial corporativa	5,6	7,5	1,7

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

CUADRO 47
TASAS DE INTERÉS POR TIPO DE CRÉDITO EN NUEVOS SOLES 1/
(En porcentajes)

	2007	2008	2009
1. Comercial	8,8	11,0	6,1
2. Microempresa	34,4	35,3	32,7
3. Consumo	34,7	37,8	45,1
4. Hipotecario	9,3	11,4	9,8

1/ Tasas activas anuales de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles.

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

Las tasas de interés en moneda extranjera también se redujeron, evolución que estuvo vinculada a la caída en el riesgo país y las menores tasas de interés internacionales. Al cierre de 2009, la tasa activa corporativa en dólares decreció en cuatro puntos porcentuales, en comparación a diciembre de 2008 (de 5,2 por ciento a 1,2 por ciento). Igualmente, las tasas pasivas de los depósitos a plazo entre 181 y 360 días bajaron de 0,9 a 0,4 por ciento y de 4,5 a 2,4 por ciento, respectivamente.



En el caso de los préstamos comercial, a microempresa e hipotecario, la reducción de las tasas de interés fue de menor magnitud. Así, la tasa de interés promedio de los créditos comerciales descendió en 2,7 puntos porcentuales, a microempresa disminuyó en 1,5 puntos porcentuales y para los créditos hipotecarios retrocedió en 1,7 puntos porcentuales, en comparación a diciembre de 2008. Sin embargo, la tasa promedio de los créditos de consumo se incrementó en 0,4 punto porcentual.

CUADRO 48
TASAS DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES
(En porcentajes)

	2007	2008	2009
1. Tasa Libor a 3 meses	5,0	1,8	0,3
2. Interbancaria	5,9	1,0	0,2
3. Depósitos hasta 30 días	4,9	0,9	0,4
4. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3,9	4,5	2,4
5. Activa preferencial corporativa	6,4	5,2	1,2

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

CUADRO 49
TASAS DE INTERÉS POR TIPO DE CRÉDITO EN DÓLARES 1/
(En porcentajes)

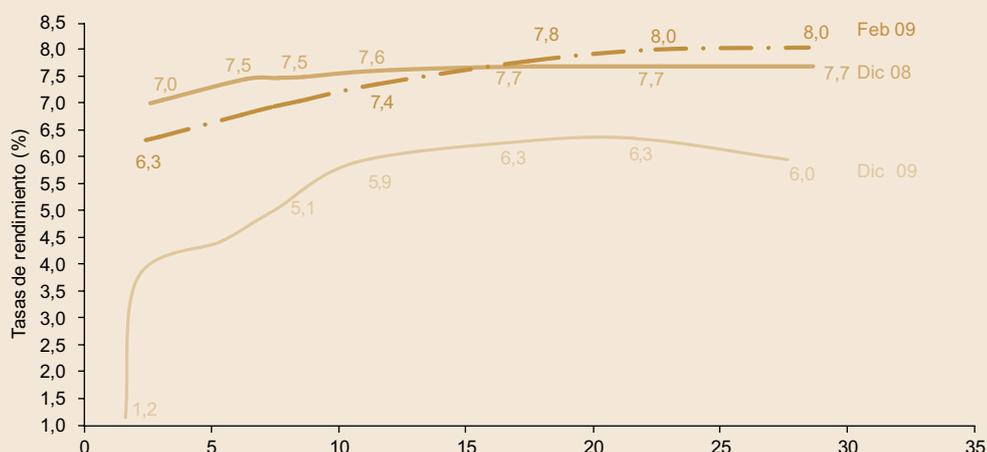
	2007	2008	2009
1. Comercial	9,0	9,3	6,7
2. Microempresa	20,4	23,9	22,4
3. Consumo	15,8	20,8	21,2
4. Hipotecario	9,6	10,8	9,1

1/ Tasas activas anuales de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles.
Fuente: BCRP, Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Por su parte, la evolución de la curva de rendimiento de los bonos soberanos estuvo influenciada tanto por la reducción de la aversión al riesgo en este mercado como por la flexibilización en la posición de política monetaria del Banco Central. Estos dos factores generaron movimientos paralelos de la curva de rendimiento, siendo el tramo corto el que tuvo la mayor reducción. Los niveles de las tasas de rendimiento se redujeron, incluso por debajo de los niveles alcanzados en 2007, antes del inicio de la crisis internacional. Así, las tasas a 28 años llegaron a 6,0 por ciento a fines de 2009, versus 7,7 por ciento en 2008 y 6,6 por ciento en diciembre de 2007.

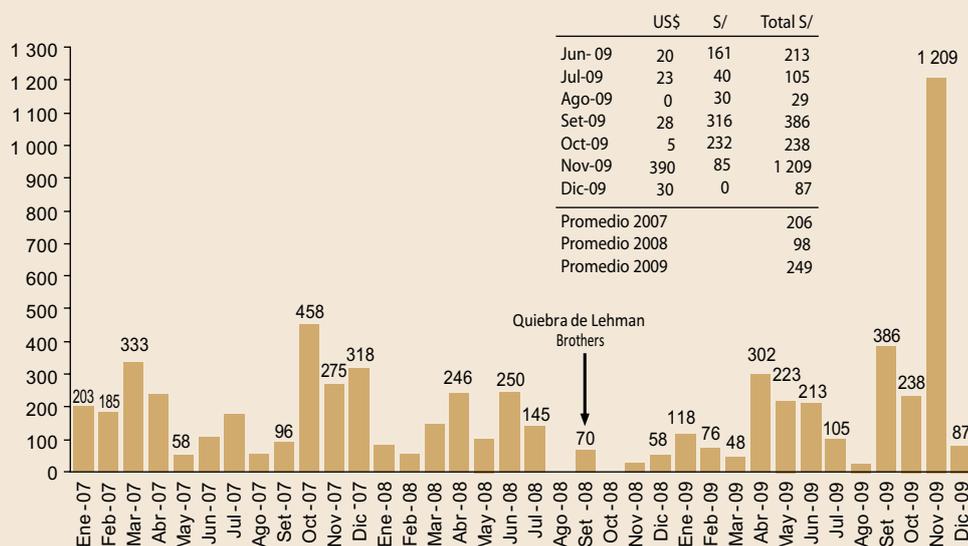
En lo que respecta al mercado local de capitales, la crisis financiera internacional de 2008 afectó las emisiones privadas de bonos debido a un aumento en la percepción de riesgo de los inversionistas. A partir del segundo trimestre de 2009, sin embargo, las emisiones corporativas empezaron a mostrar un fuerte dinamismo lo que alcanzó niveles sin precedentes hacia el último trimestre del año, con la colocación de bonos de Perú LNG por US\$ 200 millones y de Kallpa por US\$172 millones. Como resultado, las emisiones promedio durante 2009 superaron largamente las registradas en 2008, e incluso las de 2007, año de elevado crecimiento económico.

GRÁFICO 75
MERCADO SECUNDARIO DE BONOS SOBERANOS DEL TESORO PÚBLICO 1/



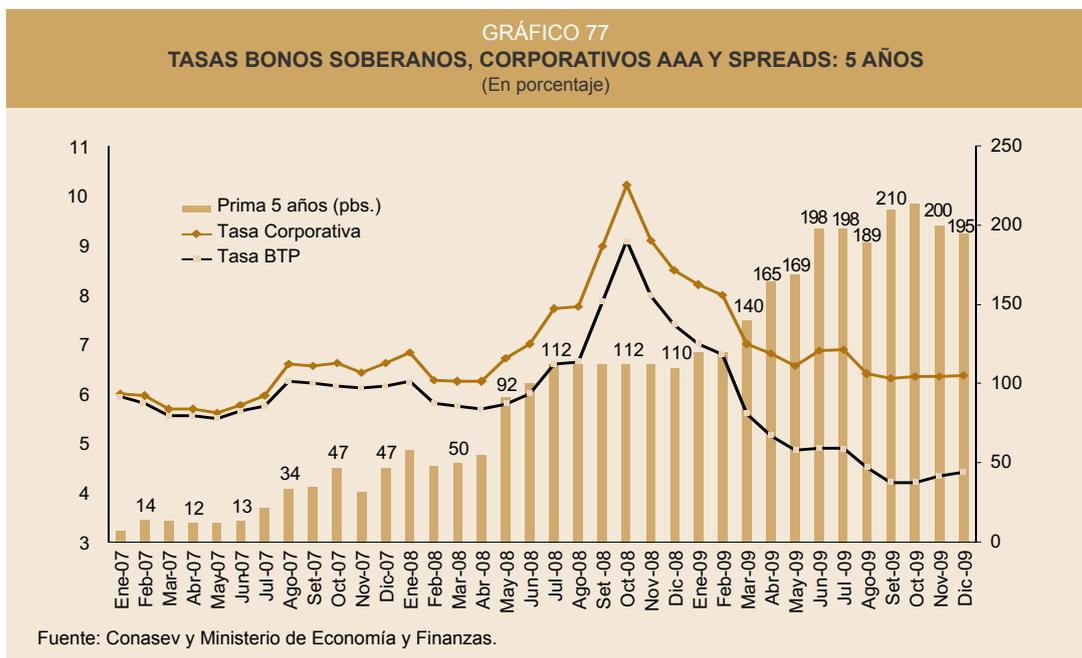
1/ Tasas de rendimiento negociadas al cierre de cada mes.
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

GRÁFICO 76
EMISIONES DE BONOS DE EMPRESAS NO FINANCIERAS*
(Millones de nuevos soles)



1/ Tasas de rendimiento negociadas al cierre de cada mes.
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Asimismo, siguiendo la evolución de las tasas de interés de los bonos del Tesoro, las tasas de interés de los bonos corporativos se redujeron significativamente, incluso por debajo de los niveles alcanzados antes del inicio de la crisis internacional.



3. Tipo de cambio

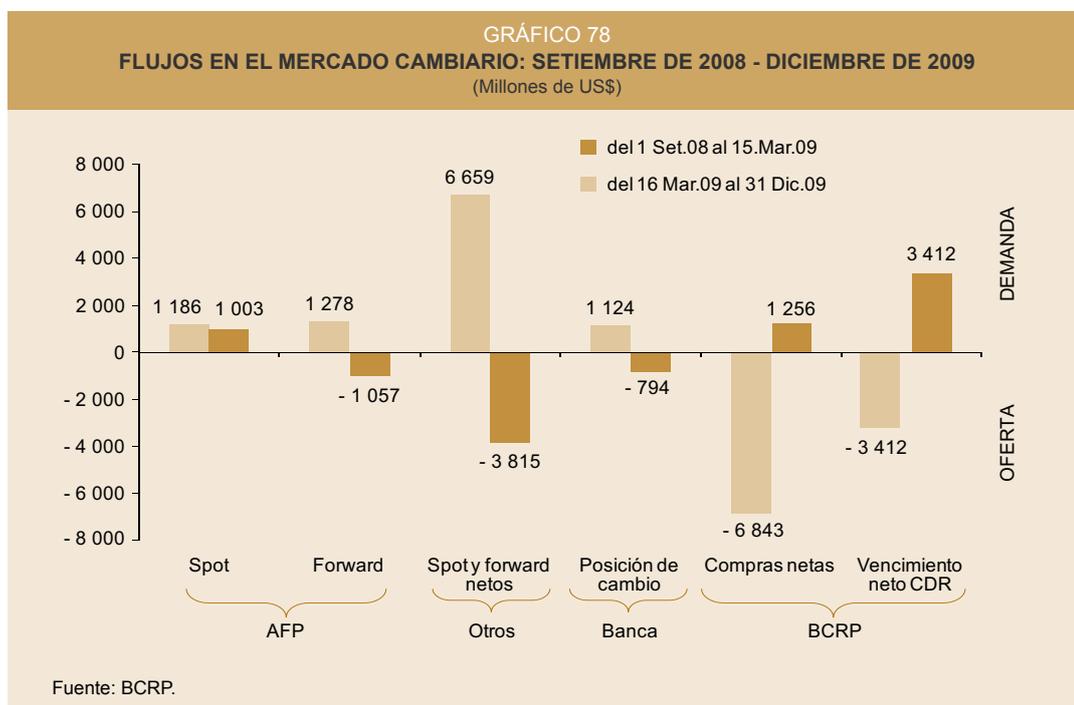
La moneda nacional se mantuvo relativamente estable durante 2009 pese a la alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, aunque menor en comparación a la de 2008. Así, el Nuevo Sol se apreció en 7,6 por ciento en términos nominales, mientras que en términos reales se depreció en 0,9 por ciento a diciembre de 2009, llevando el índice de tipo de cambio real a un valor cercano a su promedio histórico de 100. La evolución del tipo de cambio reflejó también el efecto de las intervenciones del Banco Central y la colocación de CDR BCRP (Certificados de Depósito Reajustables al tipo de cambio) durante periodos de alta volatilidad en el mercado cambiario, que se concentraron entre enero y marzo de 2009.

A lo largo del año la evolución del tipo de cambio nominal no fue homogénea. Entre enero y febrero el tipo de cambio nominal continuó depreciándose como consecuencia de la mayor aversión al riesgo generada por la alta incertidumbre asociada a la crisis financiera internacional y sus eventuales efectos reales sobre la economía mundial y el comercio internacional¹³. En este período, la mayor aversión al riesgo se siguió reflejando en salidas de capitales de corto plazo, principalmente especulativos, y en una mayor preferencia por dólares por parte de inversionistas residentes y bancos.

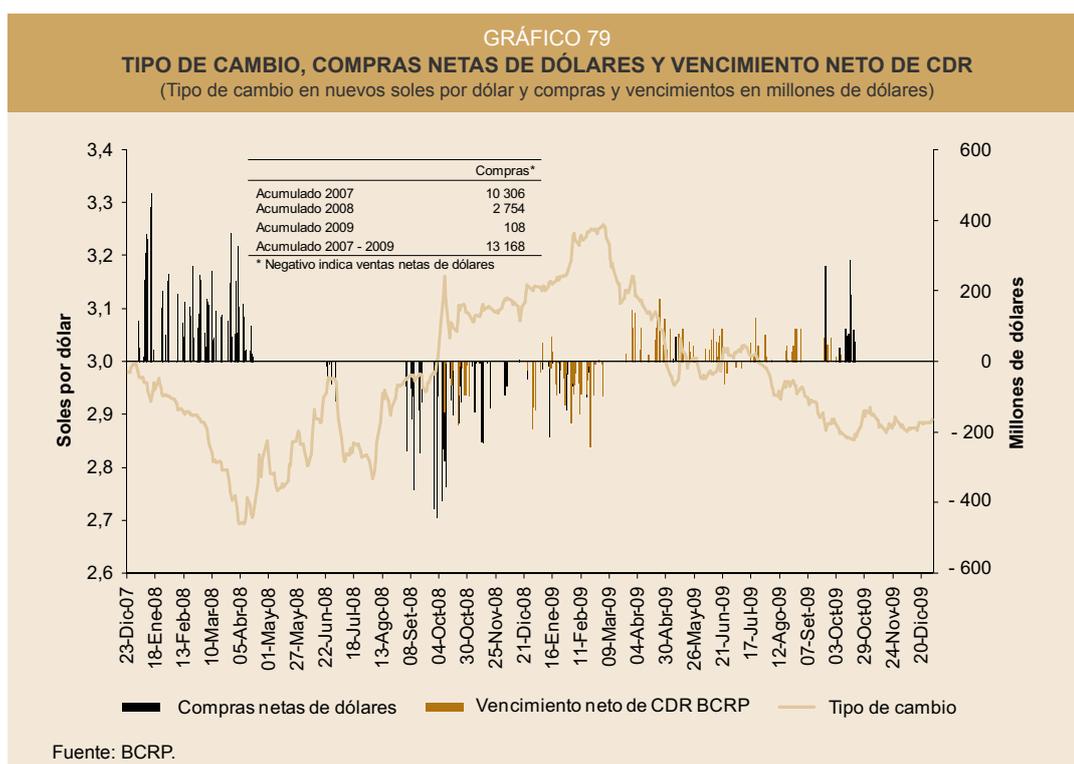
Ante esta situación, el BCRP continuó interviniendo en el mercado cambiario a través de la venta de US\$ 1 148,5 millones y la colocación en neto de US\$ 1 562,4 millones en CDR BCRP, buscando reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio. De esta manera, entre setiembre de 2008 y marzo de 2009, el BCRP acumuló ventas por US\$ 6 843 millones y un saldo de US\$ 3 412 millones de CDR BCRP. Asimismo, el BCRP prosiguió retirando las medidas de encaje que había implementado el año anterior para desalentar la entrada de capitales de corto plazo.

13 Después de la quiebra de Lehman Brothers se acrecentó la aversión al riesgo de parte de los inversionistas en los mercados emergentes, y ello se reflejó, en muchos casos, en una salida masiva de capitales de corto plazo y una elevada presión depreciatoria sobre el tipo de cambio, que continuó durante inicios de 2009.





A partir de marzo, las mejores expectativas de los agentes respecto a la crisis y las medidas de política monetaria adoptadas por varios bancos centrales para afrontar la crisis financiera y disminuir sus efectos redujeron la aversión al riesgo en los mercados emergentes. Ello revirtió las expectativas de depreciación sobre el tipo de cambio a perspectivas de apreciación.



Las presiones en el mercado cambiario en este período la generaron tanto las AFP e inversionistas no residentes en el mercado *forward*, como el resto de agentes en el mercado *spot*. Por su parte, la banca validó las expectativas de apreciación reduciendo su posición de cambio. En ese contexto, el BCRP participó activamente en el mercado cambiario mediante el vencimiento del saldo CDR BCRP, principalmente entre marzo y setiembre, y a través de compras de moneda extranjera en la Mesa de Negociación por US\$ 1 256 millones, fundamentalmente entre setiembre y octubre. Así, entre marzo y octubre, el BCRP continuó interviniendo en el mercado cambiario con la finalidad de reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio.

Como resultado de estas operaciones, el BCRP acumuló reservas internacionales por US\$ 1 939 millones durante 2009, elevando el saldo de ellas de US\$ 31 196 millones en diciembre de 2008 a US\$ 33 135 millones a fines de 2009.

4. Agregados monetarios y crediticios

Los agregados monetarios y crediticios en el año 2009 continuaron creciendo gracias a las políticas adoptadas por el Banco Central, que contrarrestaron en parte la incertidumbre en los mercados financieros luego de la profundización de la crisis internacional a finales de 2008.

El crédito al sector privado se expandió a una tasa de 9,2 por ciento, observándose una mayor participación de los créditos en moneda nacional y una desaceleración del crédito en moneda extranjera, asociado a una menor demanda por financiamiento para operaciones de comercio exterior. Como resultado, el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en seis puntos porcentuales entre 2008 y 2009, pasando de 52 a 46 por ciento entre ambos años.

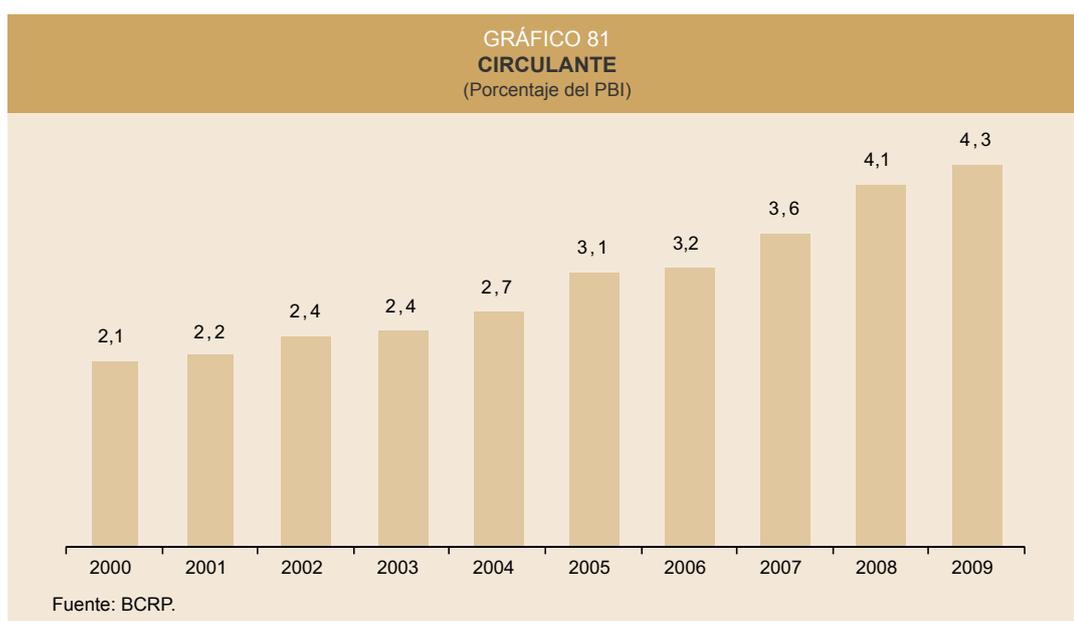
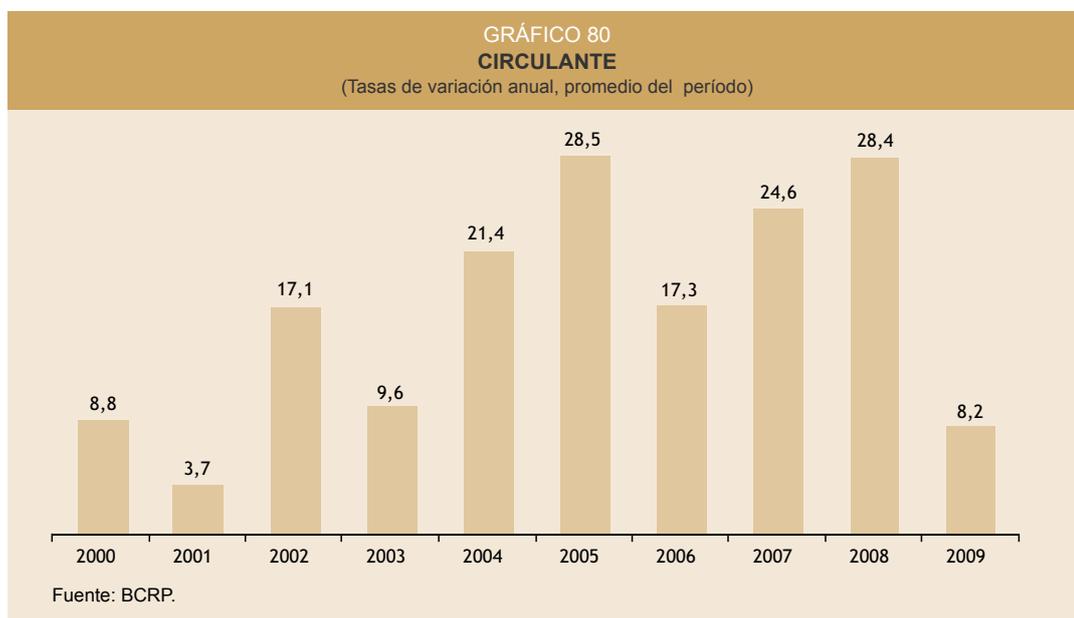
La liquidez total creció a una tasa de 11,3 por ciento en 2009. La liquidez promedio en soles aumentó de 14,2 por ciento del PBI en 2008 a 15,0 por ciento en 2009, de forma que la dolarización de la liquidez disminuyó de 46 por ciento en diciembre de 2008 a 42 por ciento en diciembre de 2009.

4.1 Circulante

El saldo promedio diario del circulante creció 8,2 por ciento en 2009, ascendiendo a un nivel de S/. 16 541 millones al cierre del año. La magnitud del incremento marcó un cambio en la tendencia creciente de los años 2007 y 2008, período en el cual el circulante se aceleró en mayor proporción. Ello se explicaría por la desaceleración de la actividad económica, mayormente observada durante los primeros nueve meses de 2009, así como, por el menor grado de dolarización de los depósitos y del crédito. No obstante, la importancia del circulante en términos del PBI continuó aumentando, pasando de un nivel de 4,1 por ciento en 2008 a 4,3 por ciento del PBI en 2009.

El circulante creció en S/. 1 905 millones al fin del período de 2009. La Posición de Cambio del BCRP aumentó en US\$ 1 623 millones en el año debido a los mayores depósitos en dólares del sector público en el Instituto Emisor, así como al rendimiento neto de las inversiones del Banco Central en el exterior.

El total de operaciones cambiarias en 2009 sumó un flujo negativo de US\$ 48 millones, cifra menor a la de los años previos. Durante el primer trimestre de 2009, al continuar el proceso de salida de



capitales iniciada en setiembre de 2008, el Banco Central vendió divisas por US\$ 1 149 millones. Con la recuperación de las condiciones financieras mundiales, entre mayo y octubre, las compras de moneda extranjera del Banco Central le permitieron acumular preventivamente reservas internacionales por US\$ 1 256 millones. Adicionalmente, el BCRP atendió los requerimientos netos de divisas del sector público por US\$ 261 millones.

Por lo tanto, el flujo de circulante durante 2009 se explicó, principalmente, por las operaciones monetarias en nuevos soles. Es decir, los vencimientos netos de los valores emitidos por el BCRP (S/. 4 509 millones) y la disminución de depósitos del sector público (S/. 2 561 millones) fueron compensados por la cancelación de las compras temporales de títulos valores (S/. 5 412 millones).

CUADRO 50
OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
 (En millones de nuevos soles)

	2007	2008	2009
I POSICIÓN DE CAMBIO	26 464	4 114	4 381
(Millones de US\$)	8 536	1 743	1 623
1. Operaciones cambiarias	7 070	488	- 48
A Operaciones en Mesa de Negociación	10 306	2 754	108
B. Sector público	- 3 275	- 2 316	- 261
C. Otros	39	50	105
2. Resto de operaciones	1 466	1 256	1 671
II ACTIVO INTERNO NETO	- 23 294	- 1 636	- 2 476
1. Depósitos públicos	- 6 751	- 6 644	2 561
2. Compra temporal de títulos valores	0	5 412	- 5 412
3. Certificados de Depósito BCRP	- 13 393	13 737	- 6 399
4. Certificados de Depósito Reajustables BCRP	0	- 4 425	4 425
5. Certificados de Depósito BCRP con negociación restringida	0	- 6 483	6 483
6. Depósitos <i>overnight</i>	227	- 3	- 819
7. Encaje en moneda nacional	- 746	- 2 053	668
8. Resto	- 2 631	- 1 177	- 3 982
III CIRCULANTE	3 170	2 478	1 905
Nota: Saldo fin de período			
- CDBCRP	21 458	7 721	14 121
- CDR-BCRP	0	4 465	0
- CDBCRP con negociación restringida	0	6 483	0
- Depósitos públicos	16 924	23 568	21 006

Fuente: BCRP.

4.2 Liquidez

La tasa de crecimiento de la liquidez promedio en moneda nacional durante 2009 fue de 8,7 por ciento mostrando una desaceleración con respecto al ritmo de expansión de los últimos años. La liquidez promedio en nuevos soles aumentó de 14,2 por ciento del PBI en 2008 a 15,0 por ciento en 2009.

El incremento promedio de la liquidez en nuevos soles de 8,7 por ciento -así como del circulante en 8,2 por ciento- estuvo asociado con un crecimiento del PBI nominal de 2,4 por ciento, la caída de la velocidad de circulación de 5,8 por ciento y un incremento del multiplicador de 13,2 por ciento.

El incremento del multiplicador promedio obedeció principalmente a la disminución de la tasa media de encaje de 16,4 por ciento en 2008 a 9,9 por ciento en 2009, debido a las reducciones en el requerimiento de encaje durante el primer trimestre de 2009. Adicionalmente, la preferencia por circulante bajó ligeramente de 29,0 por ciento en 2008 a 28,8 por ciento en 2009. La caída de la

CUADRO 51
LIQUIDEZ PROMEDIO EN NUEVOS SOLES DEL SECTOR PRIVADO
 (Variaciones porcentuales promedio del año)

	Deflactor del PBI	Variación del PBI		Velocidad de circulación	Liquidez en moneda nacional	Componentes de la oferta monetaria			
		Real	Nominal			Emisión primaria			Multiplicador
						Circulante	Encaje	Total	
2007	1,8	8,9	10,9	-15,7	31,5	24,6	24,4	24,6	5,5
2008	1,2	9,8	11,2	-21,9	42,4	28,4	143,2	48,5	-4,1
2009	1,6	0,9	2,4	-5,8	8,7	8,2	-34,3	-4,0	13,2

Fuente: BCRP.

velocidad de circulación, siguiendo una tendencia iniciada en 2001, revela una mayor demanda por saldos reales en moneda nacional, mientras que el incremento del multiplicador correspondió a una mayor preferencia del público por mantener depósitos.

En términos de fin de período, la liquidez total del sector privado aumento 11,3 por ciento en 2009 por el incremento del circulante en 11,0 por ciento y de los depósitos totales en 11,5 por ciento. La evolución de los depósitos totales a lo largo del año 2009 fue liderada por sus componentes más líquidos: los depósitos de ahorro y los depósitos a la vista, que crecieron 19,4 por ciento y 16,7 por ciento, respectivamente, en tanto que los depósitos a plazo subieron 4,0 por ciento.

CUADRO 52
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
 (Datos de fin de período)

	Saldos en millones de nuevos soles			Variaciones %	
	2007	2008	2009	2008	2009
Circulante	14 857	17 336	19 241	16,7	11,0
Dinero	24 753	28 852	33 048	16,6	14,5
Depósitos totales 1/	66 928	82 924	92 469	23,9	11,5
En nuevos soles	29 411	38 690	45 298	31,6	17,1
En dólares (Millones de US\$)	12 982	15 306	16 322	17,9	6,6
Liquidez total 1/	82 630	101 352	112 825	22,7	11,3
En nuevos soles	44 862	56 742	65 282	26,5	15,0
En dólares (Millones de US\$)	13 068	15 436	16 451	18,1	6,6

1/ Los saldos de la liquidez en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2009.
 Fuente: BCRP.

La liquidez en nuevos soles aumentó 15,0 por ciento en el año, reflejando crecimientos similares en todas las modalidades de los activos financieros. Como se mencionó anteriormente, el circulante creció 11,0 por ciento (S/. 1 905 millones), en tanto que los depósitos a la vista se elevaron en 19,9 por ciento (S/. 2 291 millones), los depósitos de ahorro avanzaron en 18,5 por ciento (S/. 2 157 millones) y los depósitos a plazo subieron en 13,9 por ciento (S/. 2 160 millones).

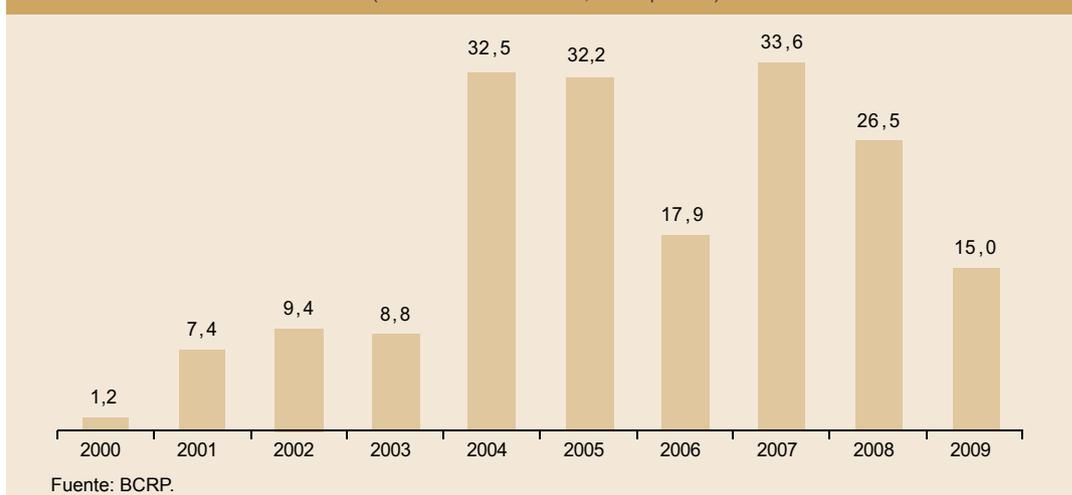


CUADRO 53
LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	2007	2008	2009	2008	2009
Circulante	14 857	17 336	19 241	16,7	11,0
Depósitos a la vista	9 895	11 516	13 807	16,4	19,9
Depósitos de ahorro	8 543	11 667	13 824	36,6	18,5
Depósitos a plazo	10 972	15 506	17 666	41,3	13,9
Valores y otros	594	717	743	20,6	3,7
TOTAL	44 862	56 742	65 282	26,5	15,0

Fuente: BCRP.

GRÁFICO 82
LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL
(Tasas de variación anual, fin del período)



La liquidez en dólares registró una tasa de crecimiento de 6,6 por ciento en 2009, menor al año previo (18,1 por ciento). Las modalidades de depósito a la vista y ahorro en moneda extranjera tuvieron una variación positiva. Los últimos crecieron 20,4 por ciento (US\$ 687 millones), mientras que los depósitos a la vista aumentaron 13,5 por ciento (US\$ 547 millones). Los depósitos a plazo en moneda extranjera, en cambio, disminuyeron 2,8 por ciento (flujo negativo de US\$ 218 millones).

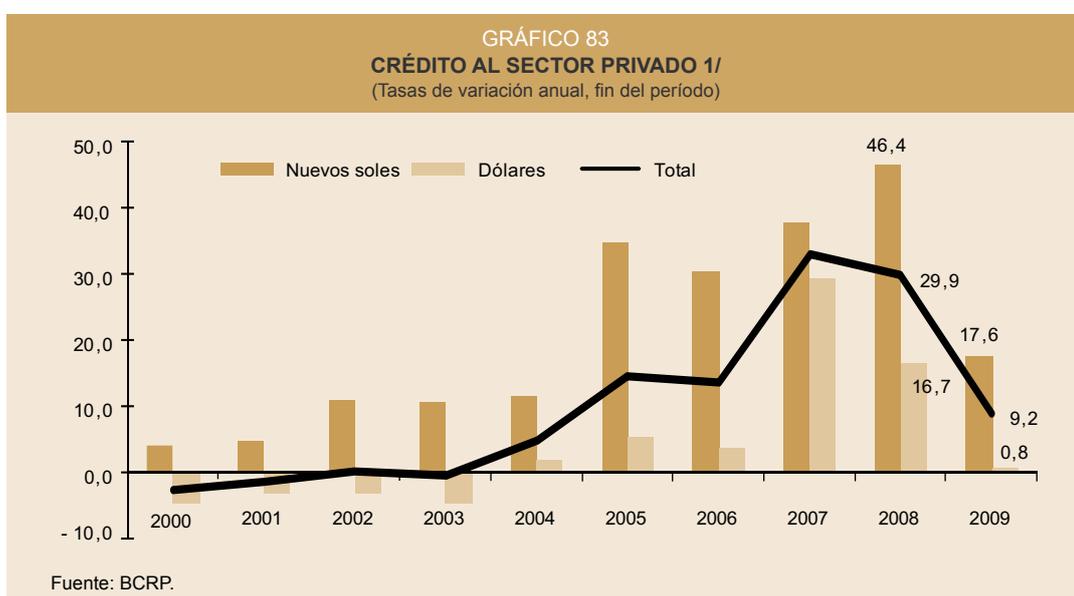
CUADRO 54
LIQUIDEZ EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones de US\$			Tasas de crecimiento	
	2007	2008	2009	2008	2009
Depósitos a la vista	3 368	4 042	4 589	20,0	13,5
Depósitos de ahorro	2 837	3 365	4 052	18,6	20,4
Depósitos a plazo	6 777	7 899	7 681	16,6	-2,8
Valores y otros	86	130	129	50,0	-0,7
TOTAL	13 068	15 436	16 451	18,1	6,6

Fuente: BCRP.

4.3 Crédito al sector privado

Durante 2009 el crédito total al sector privado creció a una tasa de 9,2 por ciento. En comparación con la evolución del crédito al sector privado del año anterior, se observó una menor demanda de la actividad industrial y comercial, en especial de comercio exterior, así como una sustitución del crédito financiero mediante las emisiones de bonos de las empresas privadas no financieras en el mercado de capitales. La tasa de aumento del crédito en nuevos soles fue de 17,6 por ciento, mientras que la tasa de crecimiento del crédito en dólares fue 0,8 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 52 a 46 por ciento entre 2008 y 2009.



El dinamismo del crédito en nuevos soles (17,6 por ciento ó S/. 8 613 millones) fue liderado por los segmentos de préstamos hipotecarios (51,2 por ciento) y a microempresas (26,9 por ciento); mientras que los créditos empresariales¹⁴ y los préstamos de consumo crecieron a tasas menores (14,0 por ciento y 11,0 por ciento, respectivamente). En términos de flujos, en cambio, el mayor aporte al crecimiento del crédito en moneda nacional provino de las modalidades de préstamos dirigidos a los sectores productivos: créditos empresariales (S/. 2 551 millones) y créditos a microempresas (S/. 2 353 millones).

El flujo del crédito de consumo otorgado a personas disminuyó de S/. 4 316 millones en 2008 a S/. 2 033 millones en 2009, indicando una mayor cautela de las instituciones financieras al otorgar créditos personales en una coyuntura de mayor incertidumbre respecto a la recuperación de la actividad económica. Los créditos hipotecarios continuaron su dinamismo con respecto al año previo, al aumentar de S/. 1 486 millones en 2008 a S/. 1 676 millones en 2009.

14 Los créditos empresariales comprenden los créditos comerciales más las inversiones en valores emitidos por empresas del sector privado.

Para fines de comparación se han corregido las series de los créditos de consumo e hipotecario en diciembre de 2008 y 2009, luego de que los bancos procedieran a reclasificar parte de su cartera de créditos de consumo como créditos hipotecarios, en aplicación del nuevo Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones (Resolución SBS N° 11356-2008)¹⁵.

CUADRO 55
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL, POR TIPO DE CRÉDITO

	Saldos en millones de nuevos soles			Variación %	
	2007	2008	2009	2008	2009
Créditos empresariales 1/	12 142	18 259	20 809	50,4	14,0
Créditos a microempresas	5 175	8 739	11 093	68,9	26,9
Créditos de consumo	14 245	18 562	20 595	30,3	11,0
Créditos hipotecarios	1 786	3 272	4 948	83,2	51,2
TOTAL	33 348	48 832	57 445	46,4	17,6

1/ Comprende los créditos comerciales y la adquisición de bonos de empresas privadas no financieras.
Fuente: SBS y BCRP.

Por tipo de institución financiera, el crédito en nuevos soles del segmento de microfinanzas se aceleró desde niveles de 38,9 por ciento en 2008 a 54,6 por ciento en 2009, resaltando la evolución de las cajas rurales (32,7 por ciento) y de las cajas municipales (23,5 por ciento). El crecimiento del crédito otorgado por las empresas financieras resultó del efecto estadístico de la conversión del Banco del Trabajo (febrero de 2009) y de las Edpymes Crear y Confianza (octubre y noviembre de 2009, respectivamente) en empresas financieras. Finalmente, el financiamiento de las empresas bancarias al sector privado aumentó 10,3 por ciento en 2009.

CUADRO 56
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL, POR INSTITUCIÓN

	Saldos en millones nuevos soles			Variaciones %	
	2007	2008	2009	2008	2009
Empresas bancarias	25 195	38 648	42 627	53,4	10,3
Banco de la Nación	2 237	1 993	2 221	-10,9	11,4
Banca de fomento	158	193	230	22,5	19,0
Instituciones de microfinanzas	5 758	7 997	12 366	38,9	54,6
Cajas municipales	3 192	4 996	6 169	56,5	23,5
Cajas rurales	669	926	1 229	38,4	32,7
Cooperativas de ahorro y crédito	952	1 317	1 609	38,3	22,2
Empresas financieras	945	758	3 360	-19,8	343,2
TOTAL	33 348	48 832	57 445	46,4	17,6

Fuente: BCRP.

15 En diciembre de 2008 las empresas bancarias reclasificaron los créditos inmobiliarios, que eran considerados como créditos de consumo hasta noviembre de 2008, porque a la fecha de la operación no era posible constituir hipoteca individualizada que deriva del financiamiento otorgado.



Por tipo de institución financiera, el crédito en dólares de las instituciones de microfinanzas aumentó 7,3 por ciento, mientras que el crédito de las empresas bancarias creció a una tasa de 0,5 por ciento.

El mayor aporte del crédito en dólares de las instituciones de microfinanzas se explicó por el efecto de la conversión del Banco del Trabajo en empresa financiera, la cual mantuvo una cartera de colocaciones en moneda extranjera después de la conversión, a diferencia del resto de estas instituciones especializadas que mayormente otorgan créditos en nuevos soles por el segmento de deudores que atienden. En conjunto, se evidencia una mayor demanda por créditos en nuevos soles de parte de los agentes económicos.

CUADRO 57
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA, POR TIPO DE CRÉDITO

	Saldos en millones de US\$			Variación %	
	2007	2008	2009	2008	2009
Créditos empresariales 1/	10 721	12 891	13 028	20,2	1,1
De los cuales:					
Comercio Exterior	2 091	2 387	1 750	14,2	-26,7
Créditos a microempresas	463	423	429	-8,7	1,3
Créditos de consumo	1 051	1 180	1 129	12,3	-4,3
Créditos hipotecarios	2 290	2 456	2 497	7,3	1,7
TOTAL	14 525	16 950	17 082	16,7	0,8

1/ Comprende los créditos comerciales y la adquisición de bonos de empresas privadas no financieras.
Fuente: SBS y BCRP.

CUADRO 58
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA, POR TIPO DE INSTITUCIÓN

	Saldos en millones US\$			Variación %	
	2007	2008	2009	2008	2009
Empresas bancarias	13 657	16 125	16 208	18,1	0,5
Banco de la Nación	12	11	11	-2,2	-0,3
Banca de fomento	161	162	164	0,7	1,2
Instituciones de microfinanzas	696	651	699	-6,4	7,3
Cajas municipales	370	283	276	-23,5	-2,4
Cajas rurales	48	48	54	0,6	12,5
Cooperativas de ahorro y crédito	250	285	307	13,9	7,9
Empresas financieras	28	35	61	24,5	74,5
TOTAL	14 525	16 950	17 082	16,7	0,8

Fuente: BCRP.

5. Calidad de cartera de las empresas bancarias

Los indicadores financieros de las empresas bancarias reflejaron el entorno de la crisis financiera externa y de la desaceleración de la actividad económica doméstica. El coeficiente de cartera atrasada de las empresas bancarias reflejó un ligero deterioro, pasando de un nivel de 1,3 por ciento en 2008 a 1,6 por ciento al cierre de 2009, como resultado de una menor capacidad de pago de los segmentos de clientes más riesgosos. Asimismo, el nivel de cobertura de la cartera morosa disminuyó de 151,4 a 138,2 por ciento.

Las empresas bancarias mantuvieron niveles altos de rentabilidad, aunque con una tendencia decreciente. Así, el coeficiente de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) disminuyó de 31,1 por ciento a 24,5 por ciento, entre 2008 y 2009, afectadas en parte por el incremento de las provisiones ante el deterioro de la cartera morosa. Esta evolución, sin embargo, fue atenuada por la mayor eficiencia operativa (disminución de los gastos operativos por unidad de activo).

CUADRO 59
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(En porcentajes)

	2007	2008	2009
Cartera atrasada / colocaciones brutas 1/	1,3	1,3	1,6
Provisión para colocaciones / cartera morosa 2/	124,4	151,4	138,2
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	27,9	31,1	24,5

1/ Créditos vencidos y en cobranza judicial.

2/ Cartera atrasada más créditos refinanciados y reestructurados.

Fuente: SBS.

6. Reservas internacionales netas

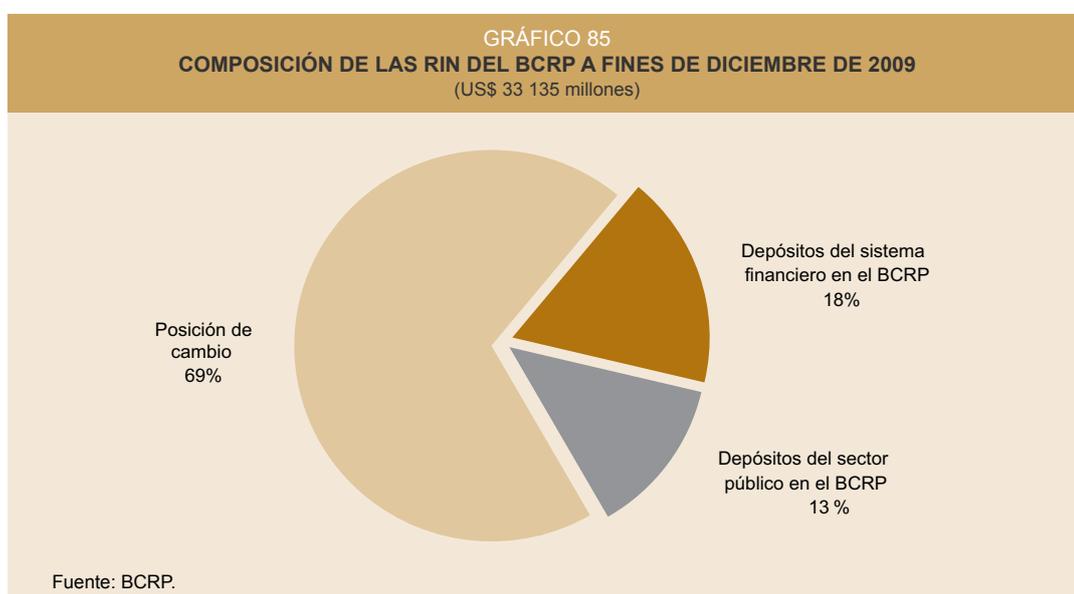
Las reservas internacionales netas (RIN) del Banco Central crecieron en US\$ 1 939 millones durante el año 2009, alcanzando un nivel de US\$ 33 135 millones al cierre del año. La mejora continua de la posición de la liquidez internacional del país, coloca a la economía peruana en una situación de menor vulnerabilidad frente a eventuales turbulencias del mercado financiero internacional.

La acumulación de las RIN en 2009 provino principalmente del aumento de los depósitos del sector público en el BCRP (US\$ 1 030 millones), del rendimiento neto del portafolio de las inversiones de los activos de reservas internacionales (US\$ 828 millones) y la asignación de Derechos Especiales de Giro por DEG 518 millones (US\$ 810 millones).

El flujo de operaciones cambiarias en el año 2009 fue negativo en US\$ 48 millones, explicado por las ventas netas de divisas al sector público (US\$ 261 millones), las cuales superaron las compras netas de divisas en Mesa de Negociación (US\$ 108 millones) y las operaciones de compra temporal de moneda extranjera o *swaps* (US\$ 102 millones).



Adicionalmente, se registraron menores depósitos de las entidades financieras en el BCRP por US\$ 728 millones. Como resultado de estas operaciones, la Posición de Cambio del BCRP aumentó en US\$ 1 623 millones, alcanzando un saldo de US\$ 22 988 millones al cierre de diciembre de 2009.



La participación de la Posición de Cambio respecto de las RIN aumentó en un punto porcentual, de 68 por ciento a 69 por ciento, entre 2008 y 2009. Otras fuentes de fondos que explican la composición de las RIN al cierre de 2009 fueron los encajes y depósitos en dólares del sistema financiero en el BCRP (18 por ciento) y los depósitos en dólares del sector público (13 por ciento).

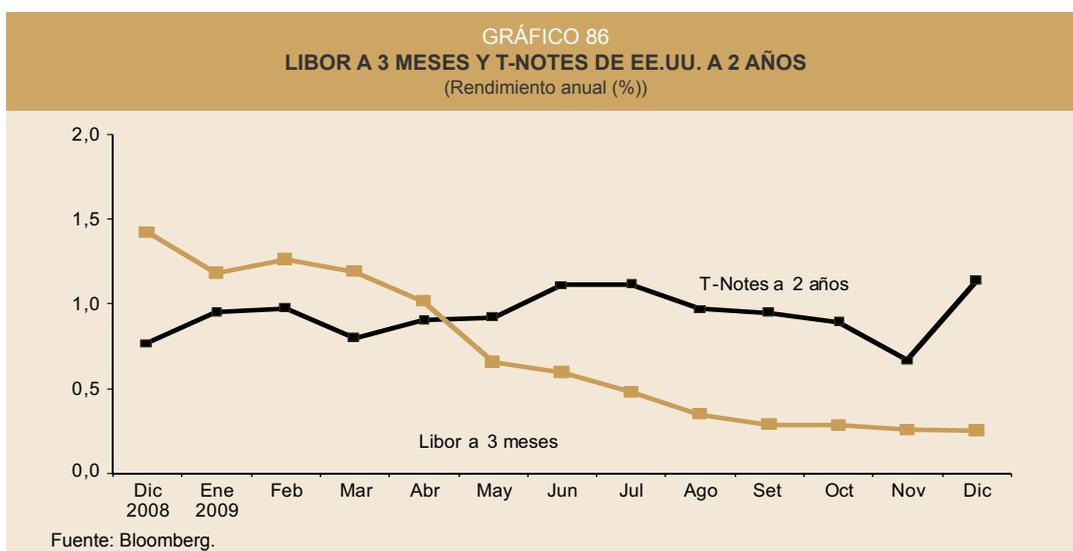
6.1. Administración de las reservas internacionales

En 2009 continuó el proceso de acumulación de activos internacionales. Así, al cierre del año las RIN se ubicaron en US\$ 33 135 millones mientras que la Posición de Cambio ascendió a US\$ 22 988 millones. Las Reservas Internacionales Brutas, también denominadas Activos Internacionales de Reserva, alcanzaron al cierre de 2009 un nivel de US\$ 33 175 millones, monto superior en US\$ 1 942 millones al del año anterior.

El aumento de las reservas internacionales permitió una mejora en los indicadores de liquidez internacional. De este modo, a fines de 2009, las RIN equivalen a 19 meses de importaciones, 4,6 veces los pasivos externos de corto plazo y 4,1 veces el saldo de la emisión primaria.

CUADRO 60 ELEVADO NIVEL DE RESERVAS INTERNACIONALES FORTALECE LA POSICIÓN DE LA LIQUIDEZ INTERNACIONAL DEL PERÚ	
RIN en US\$ 33,1 mil millones	<ul style="list-style-type: none"> • 4,6 veces la deuda a 1 año (deuda de corto plazo más amortizaciones de la deuda de largo plazo) • 4,1 veces la emisión primaria • 19 meses de importaciones

Durante 2009 los países desarrollados continuaron afectados por la crisis financiera internacional. En particular, Estados Unidos continuó teniendo un menor ritmo de crecimiento económico, incremento en su tasa de desempleo y contracción del crédito en los mercados financieros en un contexto de alta incertidumbre. Ante esta situación, la Reserva Federal estimó necesario mantener su tasa de referencia entre 0 por ciento y 0,25 por ciento durante el año y complementar esta política de expansión monetaria con la adquisición de activos financieros (*Quantitative Easing*). Ello influyó en la marcada tendencia descendente de la tasa Libor, en tanto que, los rendimientos de los títulos del Tesoro de los Estados Unidos aumentaron desde comienzos del año, a lo cual contribuyó al incremento de la oferta de dichos valores para financiar el mayor déficit fiscal.



Uno de los sectores que continuó afectado por la crisis fue la actividad bancaria de las principales economías del mundo en 2009. Sin embargo, los niveles de riesgo fueron disminuyendo a lo largo del año, como consecuencia del apoyo recibido de los bancos centrales y de sus gobiernos, lo cual se tradujo en una mejora paulatina de la confianza en dichas instituciones.

Bajo este escenario, el BCRP administró el portafolio de inversiones con una posición conservadora, aplicando criterios más estrictos para la colocación de depósitos en bancos del exterior, e invirtiendo de manera diversificada en valores de la más alta calidad crediticia. Asimismo, se adoptaron temporalmente algunas desviaciones tácticas, cuando las circunstancias fueron propicias para mejorar el rendimiento del portafolio. Se mantuvo en promedio una posición neutral en términos de duración respecto al portafolio de referencia.

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

6.2 Composición de los activos internacionales de reserva

A fines de 2009, el 75 por ciento de los activos internacionales de reserva se encontraba invertido en valores líquidos de alta calidad crediticia, el 17 por ciento en bancos del exterior de primer orden, y el restante ocho por ciento en oro y otros activos. La cartera de valores está compuesta por títulos de deuda emitidos por emisores soberanos, organismos supranacionales o entidades públicas extranjeras con calificativos crediticios de largo plazo iguales o superiores a AA- y emisiones del Banco de Pagos Internacionales.

En el ejercicio 2009, los activos internacionales de reserva generaron un rendimiento de S/. 2 788 millones, una disminución con respecto al año anterior como consecuencia de las menores tasas de interés conseguidas en las inversiones.

CUADRO 61
ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA
(Millones de US\$)

Rubro	31.12.2008		31.12.2009	
	Monto	%	Monto	%
Depósitos en el exterior	2 656	8,5	5 795	17,5
Valores	27 178	87,0	24 750	74,6
Oro	983	3,1	1 218	3,7
Otros 1/	416	1,3	1 412	4,3
TOTAL	31 233	100,0	33 175	100,0

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



Por su parte, los activos internacionales de reserva líquidos¹⁶ al cierre del año 2009 alcanzaron un nivel de US\$ 31 979 millones. Con relación a su estructura por monedas, aumentó la participación de monedas distintas al dólar de los Estados Unidos. Asimismo, se incrementó las inversiones a plazos menores a tres meses, disminuyendo las de tres y doce meses, y las de más de un año. Respecto a la calidad de la cartera, un 87 por ciento se mantiene en entidades con un calificativo crediticio de largo plazo de **AAA**, y el resto está mayoritariamente en entidades con calificativo entre **AA+** y **AA-**. La duración promedio durante el año del portafolio de inversiones fue 1,19 años.

CUADRO 62
COMPOSICIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS INTERNACIONALES
(Estructura porcentual)

	31.12.2008	31.12.2009
1. Por monedas y oro	100,0	100,0
US\$	83,2	79,9
Otras monedas	15,2	18,1
Oro	1,6	2,0
2. Por plazo de vencimiento	100,0	100,0
0-3 meses	27,8	36,7
3-12 meses	22,4	19,0
mayor a 1 año	49,8	44,3
3. Por calificativo de largo plazo	100,0	100,0
AAA	85,6	86,5
AA+ / AA / AA-	13,3	10,7
A+	1,1	2,8

Fuente: BCRP.

7. Ahorro financiero y mercado de capitales

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

Durante 2009, el ahorro financiero se incrementó en promedio 8,2 por ciento con relación a 2008, tasa de crecimiento menor a la registrada dicho año (11,0 por ciento). Como porcentaje del PBI, el ahorro financiero se elevó a 38,7 por ciento.

Por monedas, el ahorro financiero en nuevos soles, que incluye los aportes de los trabajadores al sistema privado de pensiones, registró una tasa de crecimiento de 3,5 por ciento, menor a la correspondiente

¹⁶ Activos fácilmente negociables en los mercados financieros internacionales, por lo que se excluye de los AIR los aportes de capital a organismos internacionales como el FLAR, los saldos activos por convenios internacionales y las tenencias de oro en las bóvedas del banco.

a 2008 (13,9 por ciento). Pese a ello, como porcentaje del PBI, el ahorro financiero en soles creció de 23,7 a 24,0 por ciento. El ahorro financiero en dólares, que consiste mayormente en depósitos en dicha moneda, subió 14,0 por ciento, que como porcentaje del PBI representó 14,8 por ciento.

El menor crecimiento del ahorro financiero en nuevos soles se explicó por el efecto que tuvo la crisis internacional que redujo el patrimonio de los fondos privados de pensiones durante gran parte del año, afectando así el cálculo de los agregados promedios anuales. Si se consideran los valores de fin de año, el del ahorro en nuevos soles crecería 31,9 por ciento, más que el año previo, cuando fue negativo en 5,5 por ciento.

CUADRO 63
AHORRO FINANCIERO
 (Saldo promedio del período, en porcentaje del PBI)

	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Total
2000	7,9	17,5	25,5
2001	9,1	17,5	26,6
2002	10,6	16,8	27,4
2003	12,1	16,3	28,4
2004	13,4	14,7	28,1
2005	15,4	13,6	29,0
2006	17,2	13,4	30,5
2007	23,2	13,6	36,7
2008	23,7	13,0	36,7
2009	24,0	14,8	38,7

Fuente: BCRP.

7.1 Mercado primario de renta fija

Al cierre de 2009, el saldo de valores emitidos por empresas del sector privado aumentó 13,4 por ciento con relación a 2008¹⁷. El número de emisores con valores vigentes, excluyendo a las empresas del sistema financiero, se redujo de 50 a 48.

Según el sector económico del emisor, el flujo anual de emisiones de empresas no financieras fue S/. 3 635 millones (S/. 1 624 millones en 2008) incrementando el saldo en 14,2 por ciento con relación al año previo¹⁸. Por su parte, el flujo anual de emisiones de empresas del sistema financiero fue S/. 1 417 millones (S/. 2 389 millones en 2008) incrementando su saldo en 11,9 por ciento. Así, la participación de las empresas no financieras del total de instrumentos en circulación se elevó de 66,8 por ciento a 67,2 por ciento.

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

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

Por monedas, el 48,0 por ciento de los saldos vigentes a diciembre de 2009 correspondieron a instrumentos en dólares (fue 47,7 por ciento en diciembre de 2008). La participación de los instrumentos en nuevos soles a tasa fija fue 42,9 por ciento (41,9 por ciento en diciembre de 2008) mientras que la participación de los bonos en nuevos soles indexados (VAC) fue 9,2 por ciento (10,4 por ciento en diciembre de 2008).

Las tasas de interés de las emisiones tuvieron una disminución en comparación al año anterior, al reducirse la percepción de riesgo respecto de la crisis internacional. Así, la tasa de una emisión en soles a tres años, con riesgo AAA, que era en promedio 8,3 por ciento a finales de 2008, se redujo a 4,4 por ciento hacia el tercer trimestre de 2009. Asimismo, la tasa de una emisión en nuevos soles a un año, con riesgo AA, disminuyó desde 8,2 por ciento a finales de 2008 hasta 3,1 por ciento a diciembre de 2009.

Los emisores que colocaron los montos más altos durante el año fueron Banco de Crédito del Perú (S/. 587 millones), Perú LGN (S/. 578 millones) y Kalpa Generación (S/. 497 millones).

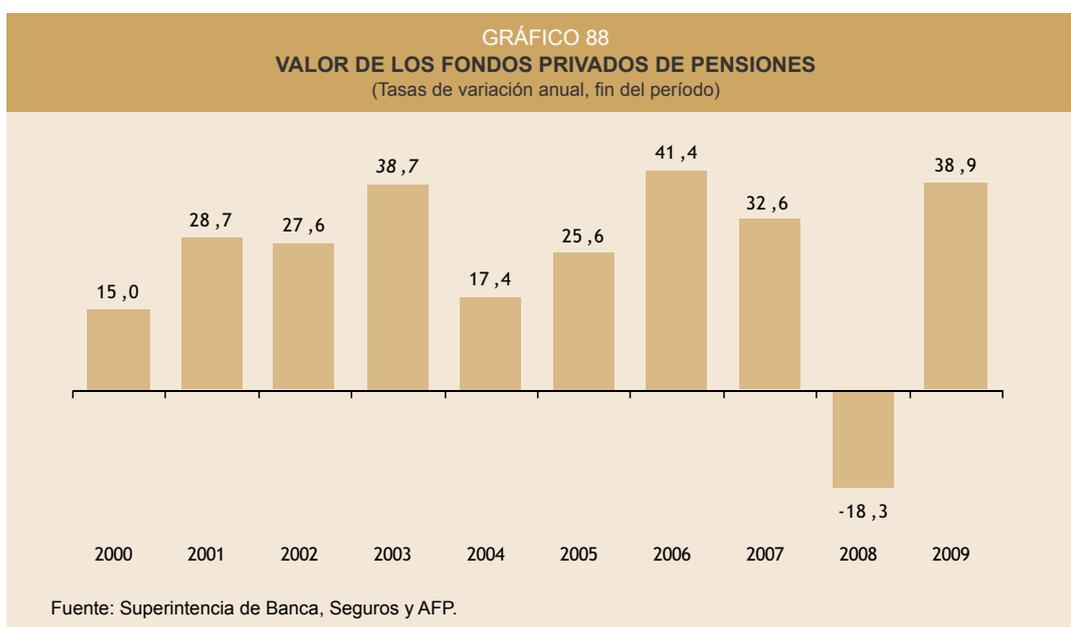
7.2 Mercado bursátil

La crisis internacional repercutió en el mercado bursátil local en el último trimestre de 2008 y causó fuertes caídas en los índices y montos negociados. Esta situación se prolongó durante los primeros dos meses de 2009, pero en marzo la bolsa inició un período de recuperación que duró hasta julio, a partir del cual la tendencia fue mixta. En total, la ganancia del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima fue de 101,0 por ciento durante el año, la segunda más alta de las principales bolsas de América Latina, después de Buenos Aires (115,0 por ciento). Por sector económico, las acciones con mayor incremento fueron las mineras (151,2 por ciento), seguidas de los títulos de bancos y financieras (120,3 por ciento) y las acciones agropecuarias (110,6 por ciento). Los volúmenes negociados, a pesar que crecieron en la segunda mitad del año, fueron menores que en los dos años previos.



7.3 Sistema privado de pensiones

El patrimonio de los fondos de pensiones, que perdió 18,3 por ciento de su valor en 2008 como consecuencia de la crisis internacional, se recuperó durante 2009 logrando un incremento anual de 38,9 por ciento. A diciembre de 2009, el patrimonio de los fondos privados de pensiones fue S/. 68 595 millones (18,2 por ciento del PBI), de los cuales el 0,8 por ciento fueron aportes voluntarios (S/. 575 millones). A finales del año 2009, la rentabilidad real anualizada de los fondos fue 32,9 por ciento, habiéndose recuperado de las pérdidas sufridas durante la crisis mundial. El número de afiliados aumentó 3,8 por ciento sobrepasando los 4,4 millones.



En la cartera de instrumentos destacaron las inversiones de las AFP en el exterior, que elevaron su participación con respecto al total de activos desde 12,4 por ciento en diciembre de 2008 hasta 21,0 por ciento en diciembre de 2009. En dicho periodo el límite legal aplicable a dichas inversiones subió de 20 a 22 por ciento. Entre las inversiones domésticas hubo un incremento de la participación de las acciones -producto de la recuperación de los precios- y una reducción de la participación de los depósitos en el sistema financiero y títulos de renta fija, incluyendo bonos gubernamentales (estos últimos bonos del Gobierno pasaron de 24,3 a 19,6 por ciento).

CUADRO 64
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES
 (En porcentajes)

	Dic-07	Dic-08	Dic-09
a. VALORES GUBERNAMENTALES	21,9	25,2	20,1
Bonos soberanos domésticos	20,6	24,3	19,6
Valores del Banco Central	1,3	0,9	0,5
Bonos Globales y Brady	-	-	-
b. EMPRESAS DEL SISTEMA FINANCIERO	8,0	17,4	11,8
Depósitos y certificados en moneda nacional 1/	2,1	4,3	1,8
Depósitos y certificados en moneda extranjera 1/	0,3	3,7	0,7
Acciones de empresas del sistema financiero	1,6	1,6	2,7
Bonos del sistema financiero	2,4	4,2	3,4
Otros 2/	1,7	3,6	3,1
c. EMPRESAS PRIVADAS NO FINANCIERAS	56,9	45,0	47,3
Acciones comunes y de inversión 3/	39,7	22,9	29,3
Bonos e instrumentos de corto plazo	13,0	18,2	14,2
Otros 4/	4,1	3,9	3,7
d. INVERSIONES DEL EXTERIOR	13,2	12,4	21,0
Bonos internacionales	0,3	2,4	1,2
Depósitos en bancos del exterior 5/	0,6	0,8	1,1
Fondos mutuos internacionales	10,4	6,4	5,8
Acciones internacionales y ADS	0,5	1,5	10,5
Otros	1,4	1,3	2,3
e. Resto 6/	-	-0,1	-0,1
TOTAL	100,0	100,0	100,0
En millones de nuevos soles	60 195	48 384	69 329
% del PBI	18,0	13,0	18,2

1/ Incluye cuenta corriente y certificados en moneda extranjera.

2/ Incluye cuotas de fondos de inversión, letras hipotecarias y pagarés avalados.

3/ Incluye American Depository Reviews (ADR) y American Depository Shares (ADS) adquiridos localmente.

4/ Incluye papeles comerciales, operaciones de reporte y pagarés.

5/ Incluye cuentas corrientes al exterior.

6/ Incluye operaciones en tránsito.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

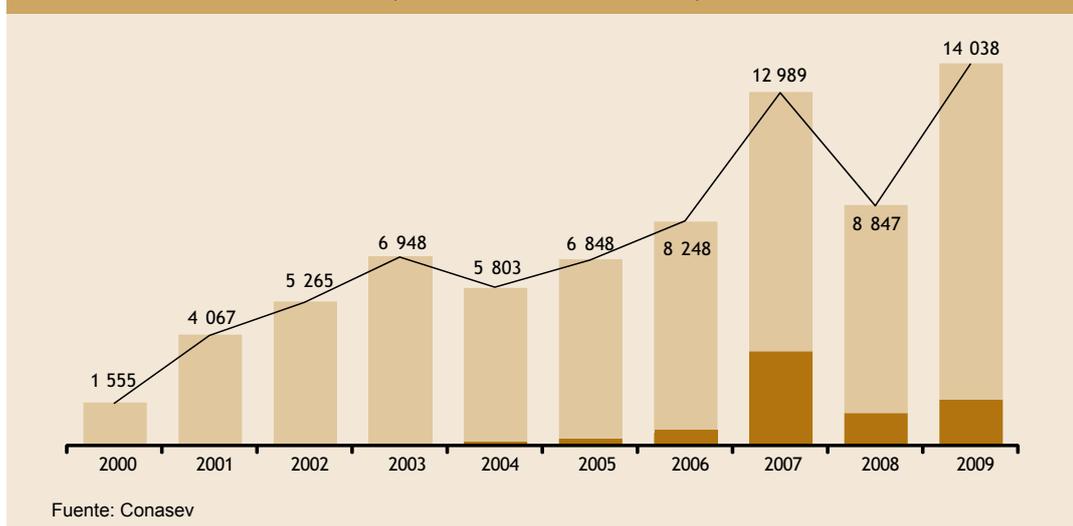
7.4 Fondos mutuos de inversión

Los fondos mutuos de inversión, que fueron afectados por la crisis internacional a finales de 2008, crecieron 58,7 por ciento en 2009, finalizando el año con un patrimonio de S/. 14 038 millones (3,7 por ciento del PBI). El número de partícipes se incrementó 32,1 por ciento hasta 263 mil, aún por debajo del máximo de 292 mil registrado en julio de 2008, previo a la crisis. A pesar de la recuperación del mercado de renta variable, los fondos mutuos que más crecieron fueron los especializados en renta fija (60,8 por ciento).

Con respecto al portafolio de inversiones de los fondos mutuos, los instrumentos que más crecieron fueron los de mayor liquidez, como los bonos del Tesoro Público (de 5,0 a 12,9 por ciento) y los depósitos en el sistema financiero (de 39,5 a 45,6 por ciento). Por el contrario, las inversiones en bonos de empresas redujeron su participación de 24,9 a 15,3 por ciento.



GRÁFICO 89
EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS MUTUOS
(Saldos en millones de nuevos soles)



CUADRO 65
COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS MUTUOS
(En porcentajes)

	2007	2008	2009
a. VALORES GUBERNAMENTALES	29,8	15,8	21,3
Bonos soberanos domésticos	5,0	1,3	3,7
Bonos Globales y Brady	7,3	3,7	9,2
Valores del Banco Central	17,6	10,8	8,4
b. EMPRESAS DEL SISTEMA FINANCIERO	24,3	52,3	53,9
Depósitos en moneda nacional	5,7	13,7	14,1
Depósitos en moneda extranjera	9,2	25,8	31,5
Bonos del sistema financiero	8,9	13,1	8,0
Acciones y otros	0,5	-0,2	0,3
c. EMPRESAS PRIVADAS NO FINANCIERAS	34,7	29,3	20,2
Bonos e instrumentos de corto plazo	23,4	24,9	15,3
Acciones comunes y de inversión	11,3	4,5	4,9
d. INVERSIONES DEL EXTERIOR	6,5	1,9	4,5
e. Otros 1/	4,6	0,6	0,2
TOTAL	100,0	100,0	100,0
En millones de nuevos soles	12 822	8 741	13 901
% del PBI	3,9	2,4	3,7

1/ Incluye operaciones de reportes y operaciones de pacto.
Fuente: CONASEV.

8. Expansión del uso de los sistemas de pagos electrónicos

El 19 de noviembre se aprobó la Ley de Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores, cuyo objetivo es establecer el régimen jurídico de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores de importancia sistémica y complementar el régimen jurídico de los créditos que otorga el BCRP. Dicha Ley otorga protección jurídica a las órdenes de transferencia de fondos aceptadas por los Sistemas y a los recursos y garantías constituidos en ellos. Adicionalmente, señala como órgano rector de los Sistemas de Pagos al BCRP y del Sistema de Liquidación de Valores a CONASEV. Así, la Ley 29440 se constituye en una estructura legal sólida que promueve la seguridad y eficiencia de dichos sistemas, favorece la eficacia de la política monetaria, refuerza la estabilidad del sistema financiero y estimula el uso de los instrumentos de pago electrónicos.

La Ley 29440 ha establecido como sistemas de pagos de importancia sistémica al Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), a la Cámara de Compensación Electrónica (CCE) y al Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV).

En el año 2009, los sistemas de pagos se comportaron adecuadamente, constituyéndose en un factor de estabilidad a pesar de las presiones originadas en los mercados y en la actividad económica, derivadas de la crisis financiera internacional.

En 2009 ha continuado la expansión de dichos sistemas. Así, el valor de los pagos efectuados se incrementó en 17,5 por ciento respecto al año anterior. El mayor crecimiento se registró en moneda nacional (22,7 por ciento), principalmente por el Sistema LBTR. Asimismo, la rotación de los pagos respecto al PBI creció de 4,6 veces en 2008 a 5,3 veces en 2009, lo que revela que el uso de los sistemas de pagos aumentó de manera más acelerada que la actividad económica. Cabe destacar el alza de la participación de la moneda nacional -desdolarización- de 58,7 por ciento en 2008 a 61,3 por ciento en 2009.

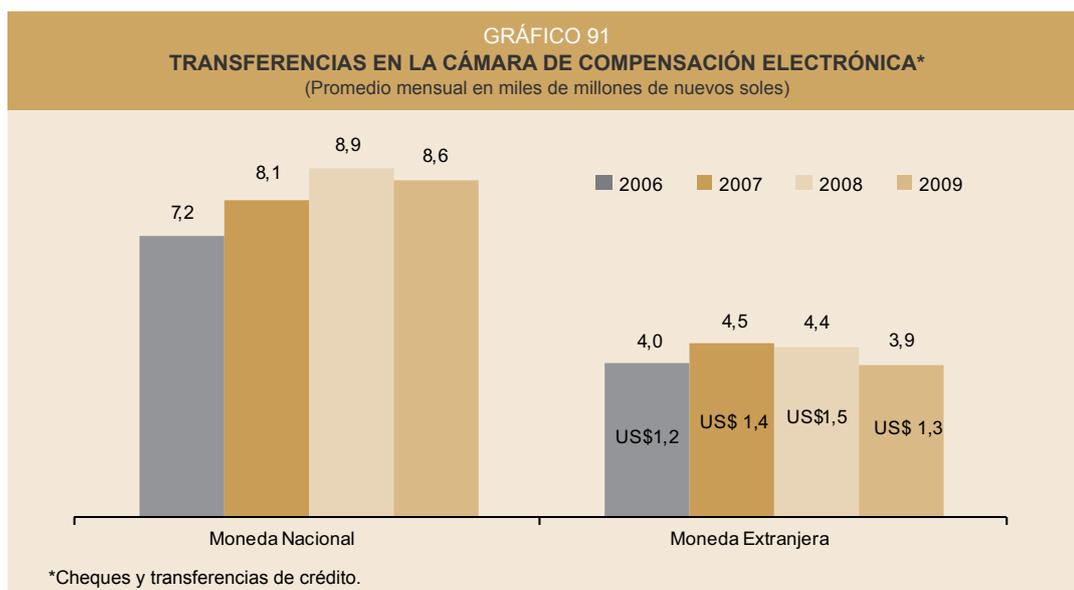
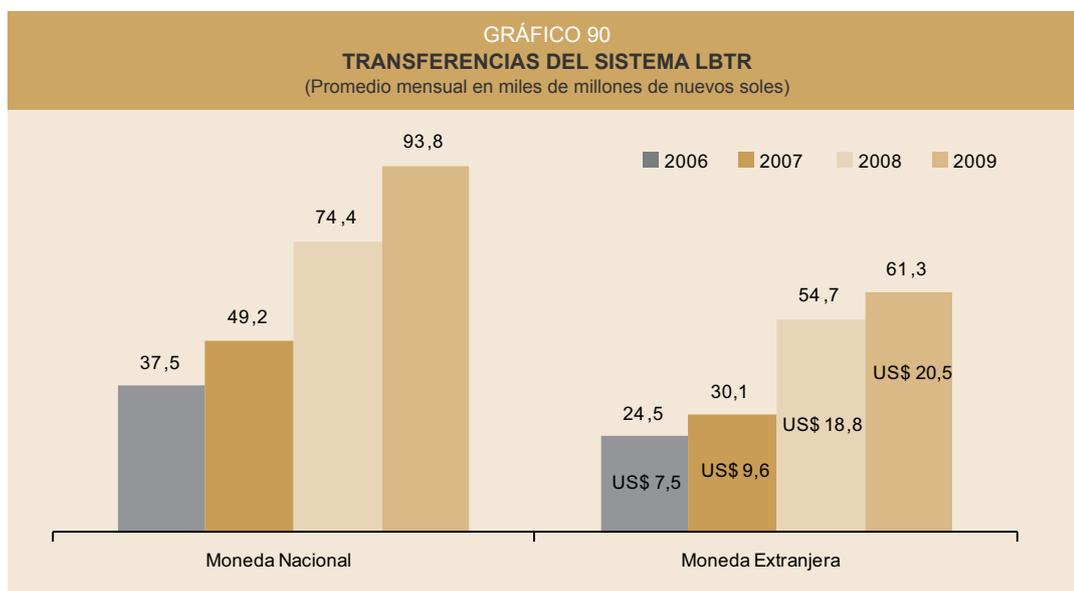
8.1 Sistema LBTR

El valor de las transferencias de fondos canalizadas por el Sistema LBTR creció en 20,1 por ciento en el año, a pesar de los efectos de la crisis internacional. Los pagos en moneda nacional y en moneda extranjera se incrementaron en 26,0 por ciento y en 9,1 por ciento, respectivamente. En 2009, el valor de las transferencias en el Sistema LBTR representó el 91,6 por ciento del total, pero sólo el 5,3 por ciento del volumen en los sistemas de pagos.

8.2 Cámara de Compensación Electrónica

El valor de las transferencias de fondos procesadas por la Cámara de Compensación Electrónica (CCE) (cheques y transferencias de crédito) se redujo en 5,5 por ciento, reflejo de la disminución del uso de cheques (8,8 por ciento), los cuales representan el 90,1 por ciento del valor total de las transacciones en la CCE.

Por otro lado, se debe resaltar el favorable desempeño de las transferencias de crédito, que se incrementaron significativamente en el año (39,5 por ciento), lo que evidencia la tendencia creciente del uso de los instrumentos de pago electrónicos de parte de las personas naturales y jurídicas.



El volumen de transacciones procesadas por la CCE disminuyó en 2,0 por ciento respecto al año anterior, debido principalmente a la caída en el uso de cheques (6,3 por ciento), cuya participación en el volumen total de operaciones de la CCE fue de 82,3 en 2009. Respecto al número de transferencias de crédito, se registró un aumento de 24,6 por ciento en el año. Cabe señalar que la CCE representó en 2009 el 7,4 por ciento del valor total transferido en los sistemas de pagos, mientras que en número de operaciones alcanzó el 91,7 por ciento.

8.3 Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores

Las transacciones procesadas por el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV) incluyen a los pagos correspondientes a los valores negociados en Rueda de Bolsa, 80 por ciento del total, y los pagos por los valores de gobierno negociados en el mercado secundario. A pesar de que el valor de las

transacciones tuvo un ligero incremento de 0,6 por ciento, su volumen registró una caída de 6,0 por ciento, impulsada principalmente por la disminución en las operaciones de Rueda de Bolsa en el año.

8.4 Cambios en los reglamentos

La modificación más importante en 2009 se determinó en el Reglamento de las Cámaras de Compensación de Transferencias de Crédito (Circular No. 022-2009-BCRP), en el que se estableció un proceso especial de confirmación de abonos. Mediante este proceso, el banco receptor confirma al banco *originante* que ha efectuado el abono de la transferencia de crédito al cliente beneficiario. Esta modificación tiene el objeto de reducir los riesgos en el proceso de liquidación y, de esta manera, favorecer un mayor uso de este instrumento electrónico.

8.5 Calculadora de comisiones de transferencias electrónicas

Desde noviembre de 2008 el Banco Central de Reserva del Perú ha puesto a disposición del público la Calculadora de Comisiones de Transferencias Electrónicas vía el LBTR o la CCE, como una guía referencial de las comisiones a pagar por los clientes de cada banco de origen y banco de destino para los diferentes tipos de operaciones y de canales, según sean personas naturales o jurídicas. De esta manera, se busca fomentar la transparencia y comunicar los precios de mercado a los usuarios. Se espera que la mayor transparencia impulse la competencia, a efectos de propender a una reducción de las comisiones cobradas por los bancos.

8.6 Promoción de los pagos electrónicos

La CCE en 2009 puso en marcha una campaña publicitaria para promocionar las bondades que ofrecen las transferencias de crédito respecto a otros instrumentos de pago. La campaña fue denominada "TIN" haciendo referencia a las transferencias interbancarias y se difundió por medios escritos, radiales y en Internet (videos).

Asimismo, el BCRP continúa ofreciendo charlas al público en general sobre las transferencias de crédito y publica información de difusión en su portal institucional.