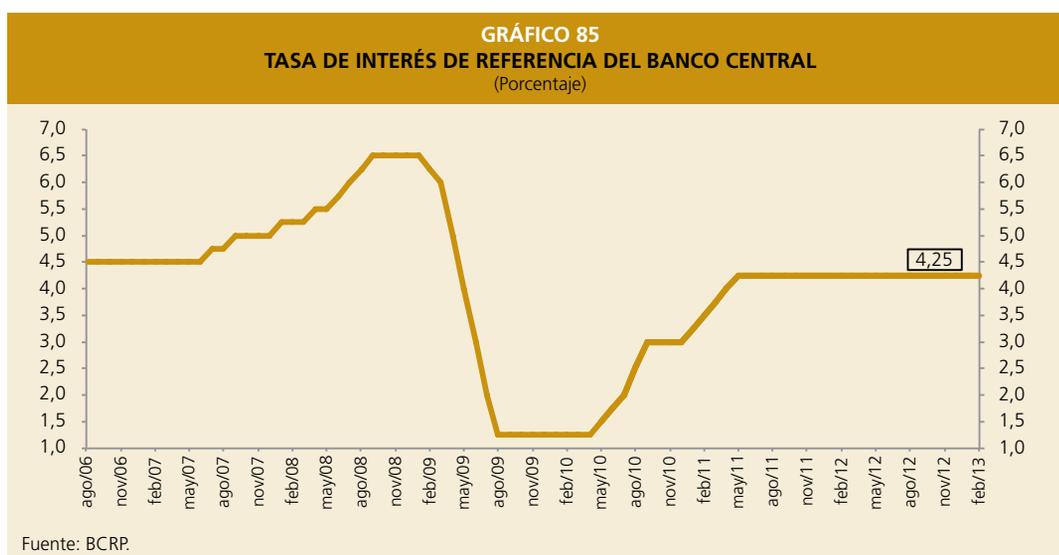




Liquidez y Crédito

1. Política monetaria

Durante 2012, el BCRP mantuvo su tasa de referencia de política monetaria en 4,25 por ciento, en un escenario de reversión de choques de oferta, crecimiento de la actividad doméstica cercano al potencial y perspectivas de crecimiento todavía débiles para la economía global. En este contexto de incertidumbre, la política monetaria tuvo un carácter preventivo y buscó que las expectativas de inflación se mantuvieran ancladas dentro del rango meta de inflación.



Los requerimientos de encaje inducen a que las entidades financieras mantengan niveles prudentes de liquidez tanto en moneda nacional como extranjera, lo que reduce su vulnerabilidad frente a posibles escenarios de salidas de capitales al exterior. En el año se realizaron modificaciones en los requerimientos de encaje que tuvieron la finalidad de moderar la expansión del crédito y reducir la vulnerabilidad del sistema financiero a una potencial salida de capitales. Asimismo, en la medida en que los requerimientos



de encaje elevan el costo de intermediación financiera, también conllevan a incrementar las tasas de interés activas.

Entre las medidas adoptadas en 2012 figura el incremento del encaje marginal en moneda nacional de 25 a 30 por ciento y la extensión del encaje de 60 por ciento a los nuevos adeudados de corto plazo del exterior con plazos menores o iguales a 3 años. Anteriormente, este encaje solo se aplicaba a los adeudados del exterior con plazo igual o menor a 2 años.

Adicionalmente, con el objetivo de inducir una evolución sostenible del apalancamiento de la banca se estableció un encaje de 20 por ciento para los créditos del exterior y bonos con plazo mayor a 3 años que excedan 2,5 veces el patrimonio efectivo de las entidades financieras.

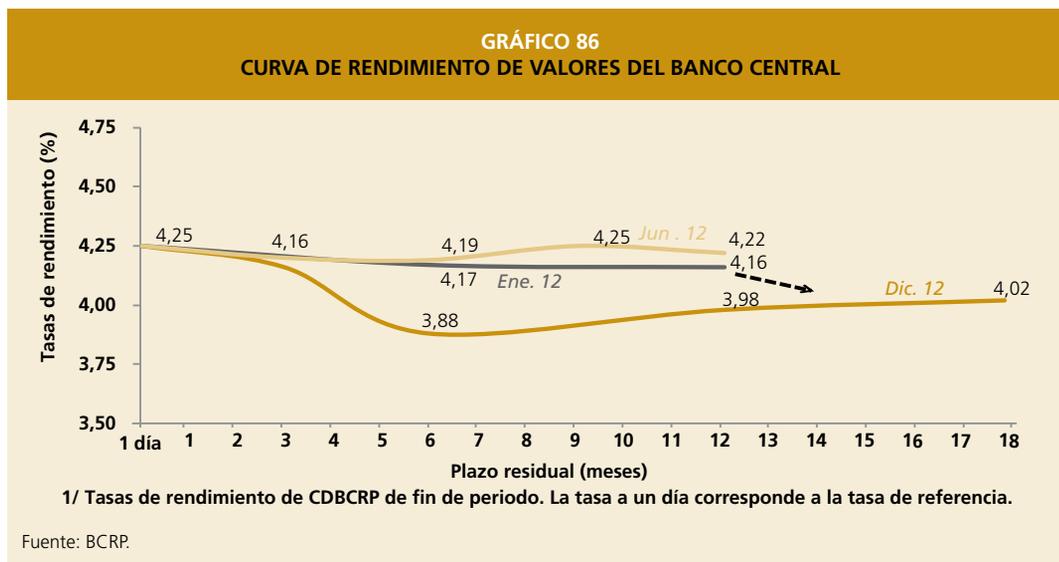
Para lograr un mejor control del encaje para el caso del financiamiento destinado al comercio exterior, se redujo de 60 por ciento a 25 por ciento la tasa de encaje en moneda extranjera para este concepto.

Se elevaron 4 veces las tasas de encaje medio (entre 0,25 y 0,75 puntos porcentuales por ocasión), totalizando un aumento de 2,25 puntos porcentuales. Este ajuste se realizó de manera simultánea para los requerimientos en soles y dólares.

CUADRO 64 EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DE ENCAJE						
	Tasa de encaje mínimo legal	Moneda nacional		Moneda extranjera		
		Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Régimen General		Adeudados externos
				Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Corto plazo
May.12	9%	30%	0,50%	55%	0,50%	60%
Jul.12	9%	30%		55%		60%
Set.12	9%	30%	0,50%	55%	0,50%	60%
Oct.12	9%	30%	0,50%	55%	0,50%	60%
Nov.12	9%	30%	0,75%	55%	0,75%	60%

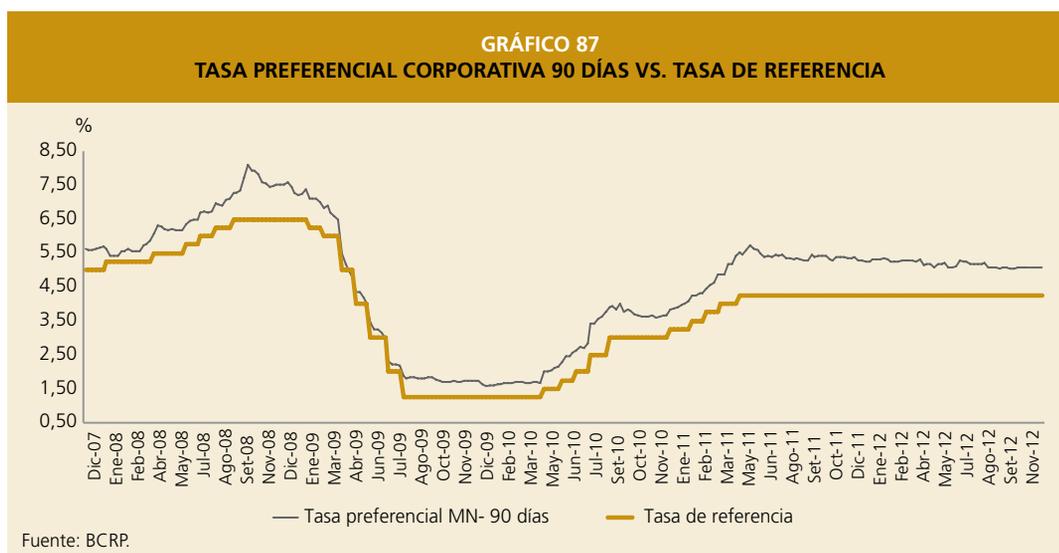
Fuente: BCRP.

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



2. Tasas de interés

La tasa de interés en nuevos soles para el financiamiento a los clientes corporativos se mantuvo estable en 2012, reflejando el comportamiento de la tasa de referencia de la política monetaria.



La tasa promedio de los préstamos en moneda nacional (FTAMN), se redujo de 21,3 por ciento en diciembre de 2011 a 19,1 por ciento en diciembre de 2012. Durante el año, las tasas pasivas, tanto la de interés de los depósitos hasta 30 días como la de los depósitos a más de 180 días, se redujeron. Así, entre diciembre de 2011 y diciembre de 2012 la tasa de interés de los depósitos hasta 30 días pasó de 3,9 a 3,5 por ciento y la tasa de interés de los depósitos a más de 180 días, de 4,7 a 4,2 por ciento.



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

	2008	2009	2010	2011	Jun.2012	Dic.2012
Interbancaria	6,5	1,2	3,0	4,2	4,2	4,3
Depósitos hasta 30 días	6,5	1,2	2,2	3,9	3,8	3,5
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	6,3	3,6	3,8	4,7	4,3	4,2
Activa preferencial corporativa	7,5	1,7	3,6	5,4	5,1	5,1
FTAMN 1/	22,5	19,3	22,8	21,3	19,7	19,1

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

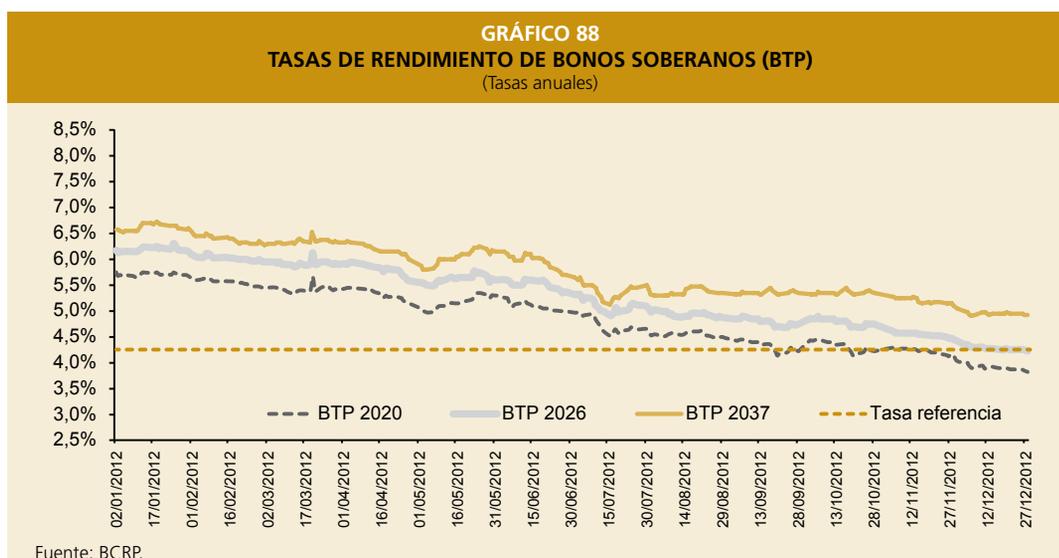
Las tasas de interés en moneda extranjera se incrementaron, no obstante las bajas tasas de interés en el mercado internacional, reflejando las medidas de encaje aplicadas por el BCRP. Al cierre de 2012, la tasa activa preferencial corporativa en dólares subió 180 puntos básicos, en comparación a diciembre de 2011 (de 2,4 a 4,2 por ciento). Por su parte, la tasa pasiva para depósitos de hasta 30 días se incrementó de 0,7 a 1,4 por ciento.

CUADRO 66
TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES
(Porcentaje)

	2008	2009	2010	2011	Jun.2012	Dic.2012
Tasa libor a 3 meses	1,8	0,3	0,3	0,6	0,5	0,3
Interbancaria	1,0	0,2	1,1	0,3	1,9	1,1
Depósitos hasta 30 días	0,9	0,4	0,9	0,7	1,4	1,4
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4,5	2,4	1,7	1,6	1,7	1,7
Activa preferencial corporativa	5,2	1,2	2,1	2,4	3,4	4,2
FTAMEX 1/	10,5	8,0	7,9	6,8	8,0	8,2

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

La curva de rendimiento de los bonos soberanos registró una relativa estabilidad, en un contexto de un incremento de los montos negociados y de una mayor participación de inversionistas no residentes. Las menores tasas de interés de los Bonos del Tesoro Público (BTP) se trasladaron a menores tasas de largo plazo de emisiones corporativas en el mercado local, observándose además una reducción en la prima pagada por estas emisiones, lo que facilita el acceso de las empresas para financiar sus proyectos de inversión a un menor costo.



3. Tipo de cambio

El nuevo sol se apreció 5,4 por ciento en términos nominales en 2012, pasando de S/. 2,697 a S/. 2,552 por dólar estadounidense. A lo largo del año, el tipo de cambio mostró un comportamiento diferenciado, con periodos de depreciación concentrados en mayo, junio y octubre, asociados al aumento del riesgo global inducido por los problemas que enfrentó Grecia para mantenerse en la Eurozona y los posibles efectos sobre el resto de países del bloque; y periodos de apreciación, debido al mayor ritmo de desdolarización de los depósitos en la banca local.

A partir de setiembre, el BCRP modificó su estrategia de intervención cambiaria, interviniendo en el mercado aún en los periodos de depreciación del nuevo sol, aunque con montos diarios menores. Esta estrategia busca incrementar la incertidumbre sobre el tipo de cambio, de tal manera que se observe una mayor volatilidad cambiaria.

La incertidumbre generada por los problemas en la Eurozona presionó el tipo de cambio al alza, el cual llegó a depreciarse hasta en 2,7 por ciento entre el 27 de abril y el 31 de mayo, pasando de S/. 2,639 a S/. 2,710. Similar evolución se observó en octubre, cuando la nueva estrategia de compras del BCRP y la incertidumbre con respecto al problema de la deuda pública en la Eurozona incrementaron la aversión al riesgo entre los inversionistas, situación que se reflejó en una depreciación del nuevo sol en 1,4 por ciento, que pasó de S/. 2,578 a S/. 2,613, entre el 18 de octubre y el 9 de noviembre. Disipada esta incertidumbre, los mercados financieros internacionales registraron una menor volatilidad y aversión al riesgo, con lo cual las presiones depreciatorias se redujeron.

La oferta en el mercado cambiario provino principalmente de agentes privados locales, que ofertaron US\$ 14 471 millones. Este monto fue mayor al observado en 2011, debido al mayor ritmo de desdolarización de los depósitos. Por su parte, los fondos de pensiones generaron una demanda neta por US\$ 210 millones, que refleja US\$ 2 915 millones de demanda en el mercado *spot* y US\$ 2 705 millones de oferta en el mercado *forward*. Estos flujos son consistentes con un volumen creciente de inversiones en el exterior de parte de las AFP, que genera la necesidad de comprar dólares para estas instituciones. Sin embargo, en la medida en que las AFP cubren sus posiciones en el exterior del riesgo cambiario vendiendo dólares a futuro, también generan oferta en el mercado *forward*. La situación



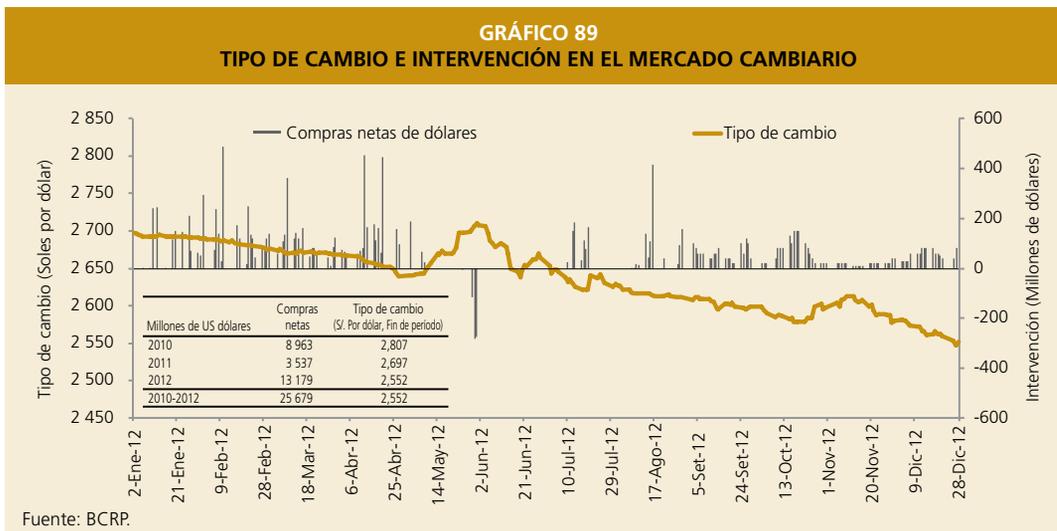
inversa se observa en el caso de los inversionistas no residentes, quienes ofertaron en el mercado spot US\$ 1 465 millones, principalmente para incrementar sus posiciones en BTP, y a su vez demandaron en el mercado *forward* US\$ 1 875 millones, lo que refleja en parte sus operaciones de cobertura.

CUADRO 67 FLUJOS EN EL MERCADO CAMBIARIO (Millones de US\$)			
	2010	2011	2012
Fondos de pensiones	-600	2 840	210
Spot	868	2 108	2 915
Forward	-1 469	732	-2 705
No residentes	-1 367	1 425	410
Spot	-1 601	-317	-1 465
Forward	235	1 742	1 875
Nación y financieras	1 092	625	1 017
Spot	938	530	693
Forward	154	95	325
Privados	-7 860	-8 591	-14 471
Posición de cambio de la banca	-389	326	-346
Intervención del BCRP	9 123	3 374	13 179

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

El Banco de la Nación y las empresas financieras demandaron US\$ 1 017 millones, monto que representó un incremento de US\$ 392 millones con respecto al año anterior.

En este contexto, el BCRP intervino en el mercado cambiario comprando US\$ 13 179 millones con el objetivo de reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio. Como resultado de estas operaciones, el BCRP acumuló reservas internacionales por US\$ 15 176 millones, de forma que elevó su saldo de US\$ 48 816 millones en diciembre de 2011 a US\$ 63 991 millones a fines de 2012.



En términos reales, el índice del tipo de cambio real multilateral se apreció 5,0 por ciento, pasando de un nivel de 93,8 en diciembre de 2011 a 89,1 en diciembre de 2012. La apreciación real corresponde a una apreciación nominal multilateral de 4,7 por ciento, una inflación externa de 2,4 por ciento y una inflación interna de 2,6 por ciento.



4. Agregados monetarios y crediticios

Las tasas de crecimiento anual de la liquidez y el crédito se han desacelerado entre 2011 y 2012, lo que estaría asociado a la moderación en el crecimiento de la actividad económica y al incremento prudencial de los requerimientos de encaje.

La liquidez total aumentó 14,4 por ciento. La liquidez en moneda nacional creció 22,8 por ciento, en contraposición con la menor liquidez en moneda extranjera, que se contrajo en 0,9 por ciento. El coeficiente de dolarización de la liquidez disminuyó de 36,8 por ciento en diciembre de 2011 a 30,7 por ciento en diciembre de 2012.

El crédito al sector privado total aumentó 15,4 por ciento. El crecimiento del crédito en moneda nacional fue de 16,0 por ciento, mientras que el componente en moneda extranjera se incrementó en 14,7 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito disminuyó de 44,7 por ciento en diciembre de 2011 a 43,0 por ciento en diciembre de 2012.

4.1 Circulante

El saldo promedio diario del circulante se ubicó en S/. 27 578 millones en 2012, lo que representó un crecimiento de 15,2 por ciento con respecto al promedio del año anterior. Esa tasa fue menor a la registrada en 2011 (19,9 por ciento). El circulante en términos del PBI creció 0,5 puntos porcentuales con respecto a 2011, ubicándose en 6,1 por ciento del PBI. Este comportamiento fue consistente con el crecimiento de la actividad económica y una reducción gradual de la dolarización a lo largo del año.





En términos de fin de periodo, el saldo del circulante a diciembre de 2012 fue de S/. 32 244 millones, con lo que aumentó en S/. 4 984 millones (18,3 por ciento) con respecto a diciembre de 2011. Las operaciones del BCRP, orientadas a atender la mayor demanda del público por liquidez y garantizar la fluidez de las transacciones en el mercado monetario, fueron consistentes con el efecto esterilizador producido por el incremento de los depósitos del sector público en soles en el BCRP y una expansión de las operaciones cambiarias del instituto emisor con relación al año previo.

Los depósitos en soles del sector público se incrementaron en S/. 7 999 millones, mientras que el resultado neto por las operaciones cambiarias del BCRP ascendió a S/. 31 172 millones (equivalente a compras directas netas de US\$ 11 837 millones). Asimismo, durante el año se registraron mayores depósitos de encaje en soles por S/. 7 784 millones, luego de los incrementos de la tasa de encaje medio en moneda nacional entre mayo y noviembre. En este escenario, el volumen de las operaciones de mercado abierto requerido, a través de las subastas de certificados de depósito y de depósitos a plazo, absorbió recursos por un total de S/. 12 836 millones.

El flujo de operaciones cambiarias generó divisas por US\$ 11 837 millones, como resultado de compras netas en mesa de negociación (US\$ 13 179 millones), las que fueron compensadas parcialmente por ventas de divisas al sector público (US\$ 1 353 millones).

Durante el primer semestre, las compras directas se concentraron en febrero (US\$ 2 381 millones), marzo (US\$ 1 883 millones) y abril (US\$ 2 238 millones). En mayo, como una medida para aminorar las presiones de depreciación del tipo de cambio, el BCRP vendió dólares en la mesa de negociación por US\$ 395 millones. Entre julio y diciembre, el flujo de compras de moneda extranjera ascendió a US\$ 5 776 millones.

Como respuesta a las presiones de depreciación del nuevo sol en mayo, las ventas de moneda extranjera fueron acompañadas por subastas de certificados de depósito indexados al tipo de cambio (CDR-BCRP), con vencimientos de 60 días. Así, las colocaciones de CDR-BCRP ese mes fueron de S/. 1 520 millones (equivalentes a US\$ 561 millones) y no se renovaron a su vencimiento.

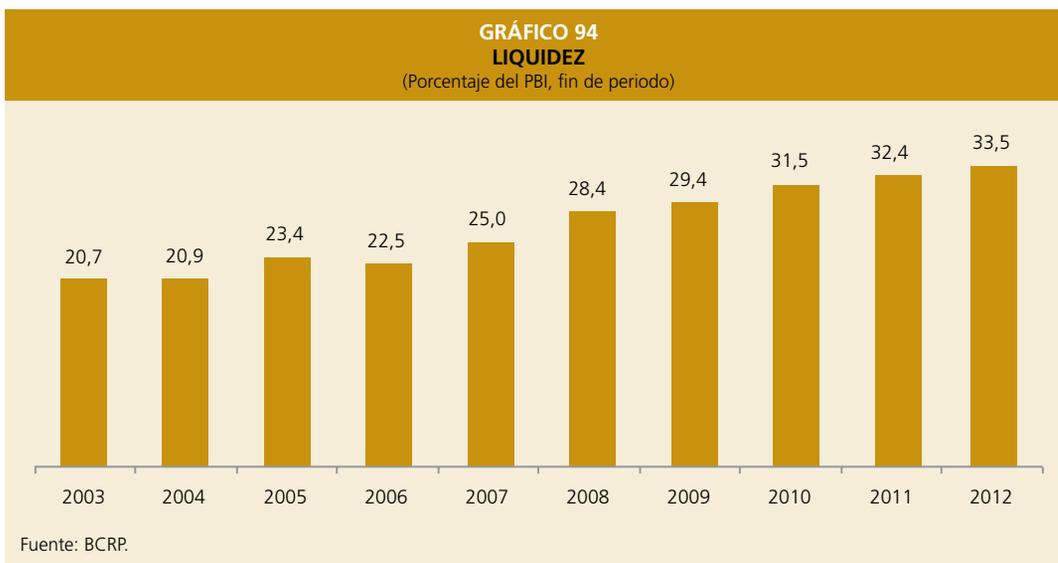
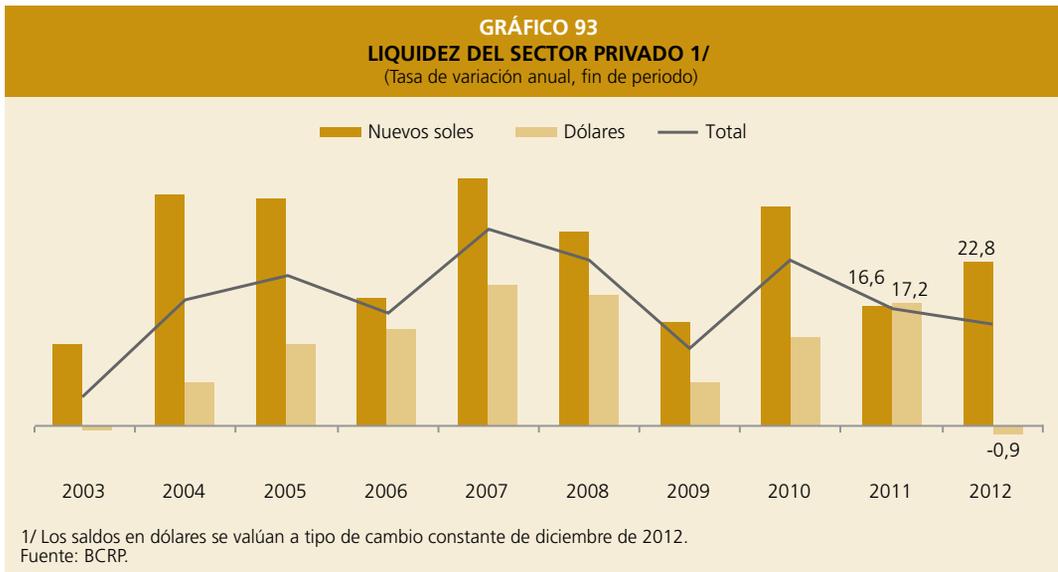
De otro lado, el mayor volumen de la esterilización monetaria durante el año se basó principalmente en la oferta de instrumentos de corto plazo, debido a las expectativas del mercado por correcciones en la tasa de referencia del BCRP y por la incertidumbre en los mercados internacionales.

El flujo de colocaciones netas de certificados de depósitos (CD-BCRP) creció en S/. 7 225 millones durante 2012. Los depósitos a plazo (DP-BCRP), mayormente subastados con vencimientos a un día, aumentaron en S/. 5 611 millones entre diciembre de 2011 y diciembre de 2012. Adicionalmente, los depósitos públicos en el BCRP aumentaron en S/. 7 999 millones, lo cual contribuyó a la esterilización monetaria.

CUADRO 68			
OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ			
(Millones de nuevos soles)			
	2010	2011	2012
I. OPERACIONES CAMBIARIAS	25 362	669	31 172
(Millones de US\$)	9 010	329	11 837
1. Operaciones en Mesa de Negociación	8 963	3 537	13 179
2. Sector público	-50	-3 039	-1 353
3. Otros	96	-169	11
II. ACTIVO INTERNO NETO	-20 472	2 461	-26 188
1. Depósitos públicos	-5 720	-5 214	-7 999
2. Compra temporal de títulos valores	0	0	0
3. Certificados de depósito BCRP	14 091	-13 550	-7 225
4. Certificados de depósito reajustables BCRP	0	0	0
5. Certificados de depósito BCRP con negociación restringida	0	0	0
6. Certificados de depósito liquidables en dólares del BCRP	-450	450	0
7. Certificados de depósito con tasa variable del BCRP	-3 196	3 196	0
8. Depósitos a plazo	-20 788	17 151	-5 611
9. Depósitos overnight	163	559	-375
10. Encaje en moneda nacional	-5 770	-2 630	-7 784
11. Resto	1 198	2 499	2 805
III. CIRCULANTE	4 890	3 130	4 984
Nota: Saldos fin de periodo			
Circulante	24 131	27 261	32 244
CD BCRP	30	13 580	20 805
CDR BCRP	0	0	0
CD BCRP con negociación restringida	0	0	0
CDLD BCRP	450	0	0
CDV BCRP 1/	3 207	0	0
Depósitos a plazo (DP BCRP)	20 788	3 637	9 248
Depósitos públicos	26 726	31 940	39 939
1/ Incluye el reajuste del saldo por variaciones de la tasa de referencia del BCRP.			
Nota:			
CD BCRP: Certificado de depósito			
CDR BCRP: Certificado de depósito reajutable al tipo de cambio			
CDLD BCRP: Certificado de depósito liquidable en dólares			
CDV BCRP: Certificado de depósito reajutable a la tasa de interés de referencia.			
Fuente: BCRP.			

4.2 Liquidez

La liquidez del sector privado continuó creciendo, aunque a un menor ritmo que el año previo, debido a la moderación en el crecimiento de la actividad económica. La tasa de crecimiento de la liquidez fue de 14,4 por ciento, inferior en 2,4 puntos porcentuales a la registrada en 2011 (16,8 por ciento). En el caso de los depósitos, concepto que excluye el circulante, la disminución de la tasa de crecimiento fue de 4,3 puntos porcentuales, de 17,6 por ciento en 2011 a 13,3 por ciento en 2012.



CUADRO 69
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Circulante	24 131	27 261	32 244	13,0	18,3
Dinero	42 651	48 766	57 488	14,3	17,9
Depósitos totales 1/	106 672	125 432	142 157	17,6	13,3
En soles	60 089	70 778	87 984	17,8	24,3
En dólares (Millones de US\$)	18 268	21 433	21 244	17,3	-0,9
Líquidez 1/	132 070	154 240	176 457	16,8	14,4
En soles	85 366	99 520	122 227	16,6	22,8
En dólares (Millones de US\$)	18 316	21 459	21 267	17,2	-0,9

1/ Los saldos en dólares se evalúan al tipo de cambio constante de diciembre de 2012.
Fuente: BCRP.

Por tipo de depositante, el crecimiento de los depósitos de las personas jurídicas en 2012 (17,7 por ciento) fue mayor que el de los depósitos de las personas naturales (10,5 por ciento). Por monedas, en ambos grupos las preferencias por mantener activos en soles fueron mayores.

CUADRO 70 DEPÓSITOS POR TIPO DE DEPOSITANTE					
	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Personas naturales	64 785	76 301	84 326	17,8	10,5
En nuevos soles	38 570	48 260	57 076	25,1	18,3
En dólares (Millones de US\$)	10 280	10 997	10 686	7,0	-2,8
Personas jurídicas	41 888	49 131	57 830	17,3	17,7
En nuevos soles	21 519	22 518	30 907	4,6	37,3
En dólares (Millones de US\$)	7 988	10 437	10 558	30,7	1,2
Total	106 672	125 432	142 157	17,6	13,3
En nuevos soles	60 089	70 778	87 984	17,8	24,3
En dólares (Millones de US\$)	18 268	21 433	21 244	17,3	-0,9

1/ Los saldos en dólares se evalúan al tipo de cambio constante de diciembre de 2012.
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y balances de las instituciones financieras.

La desaceleración de la liquidez, que es consistente con la evolución del crédito al sector privado, afectó en mayor medida al segmento de la liquidez en moneda extranjera, cuya tasa de crecimiento anual se contrajo de 17,2 por ciento en 2011 a -0,9 por ciento en 2012. Esta desaceleración ocurrió en mayor medida durante el segundo semestre y estuvo influenciada por las expectativas de una desvalorización gradual del dólar en comparación al sol. En esa línea, se observó una caída mayor en el rubro de los depósitos a plazo (-7,9 por ciento).

CUADRO 71 LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL					
	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Circulante	24 131	27 261	32 244	13,0	18,3
Depósitos	60 089	70 778	87 984	17,8	24,3
Depósitos a la vista	18 519	21 505	25 244	16,1	17,4
Depósitos de ahorro	18 084	22 409	26 922	23,9	20,1
Depósitos a plazo	23 485	26 863	35 818	14,4	33,3
Valores y otros	1 145	1 481	1 999	29,3	34,9
TOTAL	85 366	99 520	122 227	16,6	22,8

Fuente: BCRP.

La liquidez en moneda nacional tuvo una aceleración en comparación a 2011, desde 16,6 por ciento hasta 22,8 por ciento. Cabe señalar que gran parte de este aumento ocurrió durante el segundo semestre del año, particularmente entre octubre y noviembre. El mayor dinamismo en las tasas de crecimiento provino de los activos de valor (depósitos de ahorro y a plazo en soles) que crecieron sustantivamente con



relación al año previo. En el caso particular de los depósitos a plazo, la tasa de crecimiento anual pasó de 14,4 por ciento en 2011 a 33,3 por ciento en 2012.

CUADRO 72 LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA					
	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Depósitos	18 268	21 433	21 244	17,3	-0,9
Depósitos a la vista	5 704	6 981	7 552	22,4	8,2
Depósitos de ahorro	4 563	5 411	5 367	18,6	-0,8
Depósitos a plazo	8 001	9 042	8 325	13,0	-7,9
Valores y otros	48	26	22	-45,8	-13,8
TOTAL	18 316	21 459	21 267	17,2	-0,9

Fuente: BCRP.

El coeficiente de dolarización de la liquidez disminuyó en 6,1 puntos porcentuales a lo largo del año (de 36,8 por ciento en diciembre de 2011 a 30,7 por ciento en diciembre de 2012), su mayor caída desde 2004. Asimismo, la dolarización de los depósitos disminuyó, de 45,0 por ciento en diciembre de 2011 a 38,1 por ciento en diciembre de 2012.



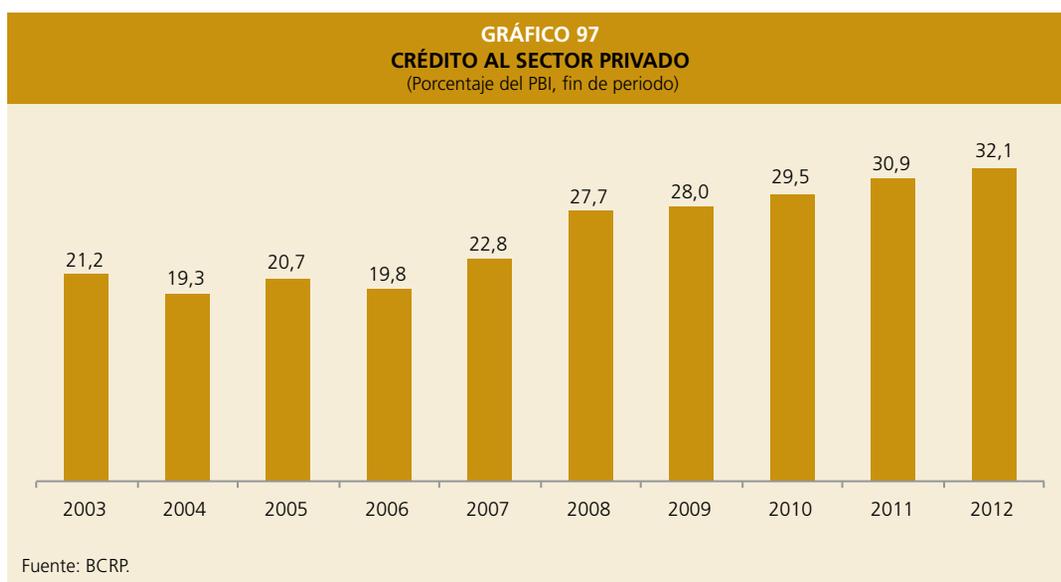
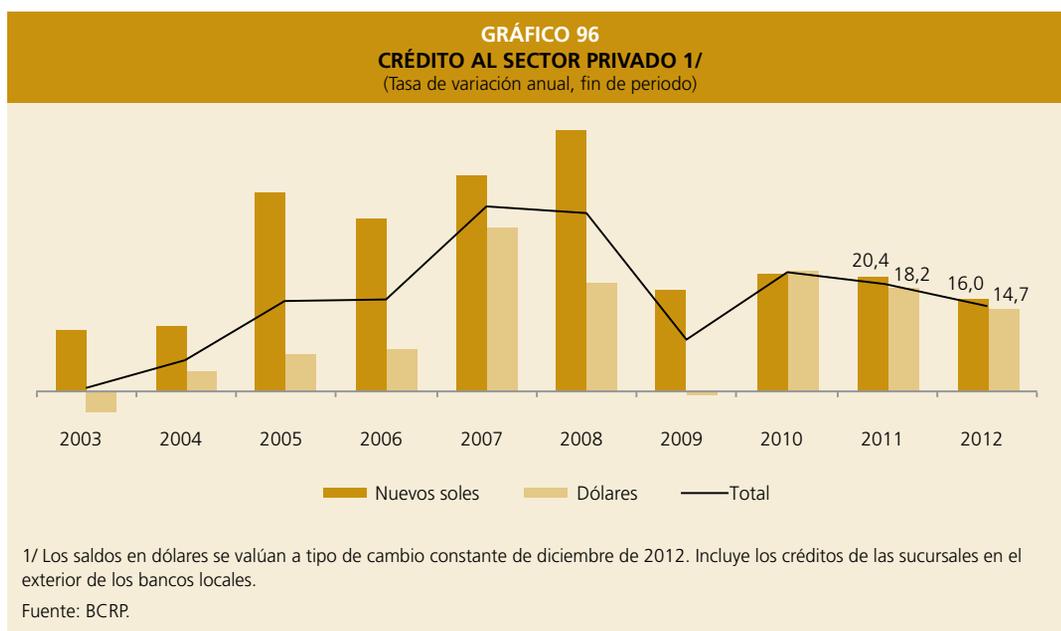
4.3 Crédito al sector privado

La tasa de crecimiento del crédito total al sector privado se redujo por tercer año consecutivo, pasando de 19,4 por ciento en 2011 a 15,4 por ciento en 2012. Cabe señalar que los saldos del crédito total incluyen los créditos que los bancos locales transfieren a sus sucursales en el exterior y que contablemente figuran como créditos otorgados por estas sucursales.

El comportamiento del crédito al sector privado mostró una progresiva desaceleración a lo largo del año, especialmente en el primer semestre. El crédito al sector privado en moneda nacional fue el componente

más dinámico con una tasa de crecimiento de 16,0 por ciento (20,4 por ciento en 2011). El crédito en moneda extranjera tuvo un crecimiento de 14,7 por ciento (18,2 por ciento en 2011).

El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado continuó con su tendencia decreciente al pasar de 44,7 por ciento en diciembre de 2011 a 43,0 por ciento en diciembre de 2012.



Por tipo de prestatario, en el segmento de empresas, el crédito se desaceleró de 17,5 por ciento en 2011 a 13,3 por ciento en 2012. En el segmento de créditos a personas, el financiamiento se desaceleró de 23,1 por ciento a 19,4 por ciento.



CUADRO 73
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL

	Saldos en millones de nuevos soles 1/			Tasas de crecimiento (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Crédito a empresas	80 918	95 099	107 787	17,5	13,3
Comercio exterior	7 938	8 239	9 257	3,8	12,4
Resto	72 980	86 860	98 530	19,0	13,4
Créditos a personas	41 628	51 244	61 163	23,1	19,4
Consumo	26 233	31 607	36 416	20,5	15,2
Hipotecario	15 395	19 636	24 747	27,5	26,0
TOTAL	122 546	146 343	168 950	19,4	15,4

1/ Los saldos en dólares se evalúan al tipo de cambio constante de diciembre de 2012. Incluye los créditos a las sucursales en el exterior de los bancos locales.
Fuente: BCRP.

Por sector económico, considerando solamente los créditos a empresas, el mayor aumento de la demanda por créditos provino del comercio (S/. 4 153 millones), de las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (S/. 2 124 millones) y de la industria manufacturera (S/. 1 093 millones). Estos tres sectores concentraron el 56 por ciento de la demanda por créditos empresariales durante el año.

CUADRO 74
SOCIEDADES DE DEPÓSITO: CRÉDITOS A EMPRESAS POR ACTIVIDAD ECONÓMICA 1/

	Saldos			Flujos		
	2010	2011	2012	2011	2012	2012
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	3 521	4 335	5 134	531	814	799
Pesca	1 282	1 512	1 396	43	230	-116
Minería	3 812	4 649	4 301	368	837	-348
Industria Manufacturera	19 153	21 676	22 770	3 298	2 523	1 093
Electricidad, Gas y Agua	4 224	5 077	6 132	644	853	1 055
Construcción	2 157	2 835	3 629	455	679	794
Comercio	19 584	24 185	28 338	3 855	4 601	4 153
Hoteles y Restaurantes	1 747	2 320	2 804	247	573	484
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	8 159	8 194	8 938	2 055	35	744
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	8 811	9 912	12 036	3 797	1 101	2 124
Resto	8 467	10 403	12 309	-686	1 936	1 906
TOTAL	80 918	95 099	107 787	14 607	14 182	12 688

1/ Los saldos en dólares se evalúan al tipo de cambio constante de diciembre de 2012. Incluye los créditos a las sucursales en el exterior de los bancos locales.
Fuente: BCRP.

En moneda nacional, el aumento del crédito al sector privado de 16,0 por ciento (flujo anual de S/. 13 316 millones) correspondió principalmente al mayor crédito a personas naturales, que creció 19,6 por ciento (S/. 7 632 millones), lo que representó el 57 por ciento del incremento de los créditos en soles. Entre los créditos a personas naturales destacaron los de consumo en soles, que se expandieron 14,8 por ciento

(S/. 4 230 millones), mientras que los hipotecarios aumentaron 33,2 por ciento (S/. 3 402 millones). Los créditos dirigidos a empresas crecieron 12,9 por ciento (S/. 5 685 millones).

CUADRO 75
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Crédito a empresas	37 579	44 116	49 801	17,4	12,9
Crédito a personas	31 402	38 917	46 549	23,9	19,6
Consumo	23 672	28 656	32 886	21,1	14,8
Vehicular	470	456	422	-2,9	-7,5
Tarjetas de crédito	8 076	10 087	11 382	24,9	12,8
Resto	15 126	18 113	21 082	19,7	16,4
Hipotecario	7 730	10 261	13 662	32,7	33,2
TOTAL	68 981	83 034	96 350	20,4	16,0

Fuente: BCRP.

El crédito al sector privado en moneda extranjera se expandió 14,7 por ciento (flujo anual de US\$ 3 644 millones), sustentado en las mayores fuentes de pasivos del exterior en dólares, la permanencia de tasas de interés en moneda extranjera estables y bajas, reflejando los niveles de las tasas de interés internacionales y las expectativas de apreciación del nuevo sol.

Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares creció 13,7 por ciento (US\$ 2 746 millones), el cual concentró el 75 por ciento del mayor financiamiento en moneda extranjera. El crédito a personas naturales creció 18,6 por ciento (US\$ 897 millones), principalmente por el segmento de créditos hipotecarios y de consumo, cuyas colocaciones aumentaron 18,2 y 19,6 por ciento, respectivamente. El mayor crecimiento de nuevos créditos hipotecarios no se reflejó en un mayor grado de dolarización de este segmento, debido al incremento en mayor proporción de los créditos hipotecarios en soles.

CUADRO 76
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA 1/

	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Crédito a empresas	16 996	19 993	22 740	17,6	13,7
Crédito a personas	4 010	4 834	5 731	20,5	18,6
Consumo	1 004	1 157	1 384	15,2	19,6
Vehicular	297	388	539	30,5	38,9
Tarjetas de crédito	224	252	305	12,6	21,1
Resto	483	517	540	7,1	4,4
Hipotecario	3 006	3 677	4 347	22,3	18,2
TOTAL	21 006	24 827	28 471	18,2	14,7

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



El crédito al sector privado continuó mostrando menores niveles de dolarización a fines de 2012 en todas sus modalidades. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en 1,7 puntos porcentuales, de 44,7 por ciento en diciembre de 2011 a 43,0 por ciento en diciembre de 2012.

El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 53,8 por ciento, poco más de un punto porcentual menor al año previo (55,0 por ciento). Asimismo disminuyó la dolarización del crédito a personas al pasar de 25,1 por ciento en 2011 a 23,9 por ciento en 2012.

CUADRO 77 COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/			
	2010	2011	2012
Crédito a empresas	56,0	55,0	53,8
Crédito a personas	26,4	25,1	23,9
Consumo	10,7	9,8	9,7
Hipotecario	52,2	49,2	44,8
TOTAL	46,1	44,7	43,0
Nota:			
Dolarización del crédito a tipo de cambio constante	43,7	43,3	43,0

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



4.4 Financiamiento al sector privado

El financiamiento total del sector privado creció 18,4 por ciento en 2012, 0,4 puntos porcentuales mayor que en 2011 (18,0 por ciento). Este concepto reúne un conjunto mayor de las fuentes de financiamiento obtenidas por las empresas privadas no financieras, además del canal crediticio de las sociedades financieras depositarias.

Como se mencionó anteriormente, durante 2012 el crédito al sector privado a través de las sociedades de depósito redujo su crecimiento anual de 19,4 por ciento en 2011 a 15,4 por ciento en 2012. Parte de

esta desaceleración se explicaría por un mayor financiamiento directo obtenido a través de emisiones de valores en los mercados interno e internacional.

El mayor financiamiento obtenido por emisión de bonos en el mercado doméstico se reflejó en las mayores tenencias de estos instrumentos en las carteras de los inversionistas institucionales domésticos, principalmente AFP y compañías de seguros. El saldo de valores de empresas privadas en poder de inversionistas institucionales aumentó 22,0 por ciento en 2012 (9,7 por ciento en 2011). En términos de flujos, las empresas obtuvieron en 2012 un monto equivalente a S/. 3 504 millones por bonos colocados en el país, comparado con S/. 1 320 millones obtenidos en 2011 y S/. 2 610 millones en 2010.

El canal de financiamiento que más se expandió durante el año fue el crédito directo obtenido desde el exterior. El saldo de deuda que mantienen las empresas peruanas con el exterior creció 29,8 por ciento en 2012, superando el crecimiento de 16,8 por ciento en 2011. En términos de flujos, el financiamiento externo obtenido por las empresas ascendió a US\$ 3 758 millones (US\$ 1 811 millones en 2011). La mayor parte de este financiamiento consistió en deudas contraídas a mediano y largo plazo (US\$ 3 683 millones).

CUADRO 78
FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO 1/

	Saldos en millones de nuevos soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
I. CRÉDITO DE SOCIEDADES DE DEPÓSITO	122 546	146 343	168 950	19,4	15,4
Moneda nacional	68 981	83 034	96 350	20,4	16,0
Moneda extranjera (Millones de US\$)	21 006	24 827	28 471	18,2	14,7
Dolarización (%)	46,1	44,7	43,0		
II. CRÉDITO DE OTRAS SOCIEDADES FINANCIERAS 2/	16 516	18 118	20 098	9,7	22,0
Moneda nacional	8 957	9 402	10 888	5,0	15,8
Moneda extranjera (Millones de US\$)	2 964	3 418	4 396	15,3	28,6
Dolarización (%)	48,2	49,5	50,7	2,8	2,4
De los cuales:					
Crédito de AFP	9 833	10 943	13 751	11,3	25,7
Crédito de fondos mutuos	1 935	1 633	1 528	-15,6	-6,4
Crédito de seguros	3 090	3 602	4 402	16,6	22,2
III. ENDEUDAMIENTO EXTERNO PRIVADO (Millones de US\$)	27 499	32 117	41 700	16,8	29,8
Corto plazo (Millones de US\$)	10 784	12 595	16 353	16,8	29,8
Mediano y largo plazo (Millones de US\$)	3 756	4 381	4 456	16,6	1,7
	7 027	8 214	11 897	16,9	44,8
IV. TOTAL (I + II + III)	166 560	196 578	232 747	18,0	18,4
Moneda nacional	77 938	92 436	107 237	18,6	16,0
Moneda extranjera (Millones de US\$)	34 754	40 840	49 220	17,5	20,5
Dolarización (%)	55,6	54,4	53,9		

1/ Los saldos en dólares se evalúan al tipo de cambio constante de diciembre de 2012.

2/ Incluye los préstamos y las inversiones en títulos de renta fija de los inversionistas institucionales.

Resalta, además, que el 44 por ciento del flujo de créditos externos correspondió a las colocaciones de bonos en el mercado internacional. Así, durante 2012 el flujo de bonos colocados por las empresas privadas en el exterior sumó US\$ 1 660 millones, frente a los US\$ 320 millones en 2011.



Esta mayor colocación de deuda externa estuvo asociada a la abundante liquidez existente en el mercado internacional, producto de las políticas monetarias contracíclicas de la Fed y el BCE, y el mayor acceso que tienen las empresas peruanas a dichos mercados, el cual les permite a su vez colocar deuda por montos más altos y abaratar significativamente los costos fijos por este tipo de operaciones financieras.

5. Indicadores financieros

Los indicadores financieros de las empresas bancarias mostraron un ligero deterioro durante 2012. El coeficiente de cartera atrasada se incrementó a 1,8 por ciento, 0,3 por ciento mayor que el año previo. El nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo se redujo de 149,8 por ciento a 142,5 por ciento. En la misma línea, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y la rentabilidad de los activos (ROA) disminuyeron de 24,5 por ciento en 2011 a 22,4 por ciento en 2012 y de 2,3 a 2,2 por ciento, respectivamente.

CUADRO 79 INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS (Porcentaje)			
	2010	2011	2012
Cartera atrasada/colocaciones brutas 1/	1,5	1,5	1,8
Cartera de alto riesgo/colocaciones brutas 2/	2,6	2,5	2,8
Provisión para colocaciones/cartera de alto riesgo	141,9	149,8	142,5
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	24,2	24,5	22,4
Ratio de rentabilidad de activos (ROA)	2,4	2,3	2,2

1/Créditos vencidos y en cobranza judicial.
2/ La cartera de alto riesgo es igual a la cartera atrasada más la cartera refinanciada y reestructurada.
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Por tamaño de deudor, los créditos corporativos y para grandes empresas registraron índices de morosidad menores que el promedio: cero por ciento y 0,4 por ciento, respectivamente. Los créditos a medianas empresas tuvieron una morosidad de 2,5 por ciento mientras que los créditos a pequeña y microempresa tuvieron índices de morosidad de 5,3 y 2,7 por ciento, respectivamente. En el caso de los créditos de consumo, la tasa de morosidad fue 3,0 por ciento, más alta que el promedio, mientras que para los créditos hipotecarios fue bastante menor (0,8 por ciento).

CUADRO 80 EMPRESAS BANCARIAS: MOROSIDAD POR TIPO Y TAMAÑO DE DEUDOR (Porcentaje)			
	2010	2011	2012
Créditos corporativos	0,0	0,0	0,0
Créditos a grandes empresas	0,2	0,2	0,4
Créditos a medianas empresas	2,3	2,1	2,5
Créditos a pequeñas empresas	4,6	4,7	5,3
Créditos a microempresas	2,9	2,4	2,7
Créditos de consumo	2,7	2,6	3,0
Créditos hipotecarios	0,9	0,9	0,8
TOTAL	1,5	1,5	1,8

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Con relación a las empresas financieras no bancarias, los indicadores también sufrieron un deterioro, observándose un aumento de los índices de morosidad y una reducción de los ratios de cobertura (provisiones) de la cartera de alto riesgo. Las cajas rurales mostraron los índices de morosidad más altos (5,3 por ciento a diciembre de 2012) y los índices de cobertura de cartera de alto riesgo más bajos (84,2 por ciento a diciembre de 2012). En cuanto a los índices de rentabilidad, las cajas municipales y las cajas rurales redujeron sus índices de rentabilidad sobre patrimonio (ROE), mientras que las empresas financieras y las edpymes los incrementaron.

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

	2010	2011	2012
Cartera atrasada / colocaciones brutas 1/			
Empresas financieras	3,8	3,5	4,5
Cajas municipales	5,1	4,9	5,2
Cajas rurales	4,6	4,3	5,3
Edpymes	5,1	5,0	4,8
Provisión para colocaciones / cartera de alto riesgo 2/			
Empresas financieras	132,8	149,2	132,2
Cajas municipales	108,2	111,2	107,9
Cajas rurales	96,7	105,0	84,2
Edpymes	105,7	114,4	120,0
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)			
Empresas financieras	19,3	20,0	21,6
Cajas municipales	13,4	17,8	14,6
Cajas rurales	4,6	8,1	7,1
Edpymes	4,8	3,3	5,7

1/ Créditos vencidos y en cobranza judicial.
2/ La cartera de alto riesgo es igual a la cartera atrasada más la cartera refinanciada y reestructurada.
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

6. Reservas internacionales

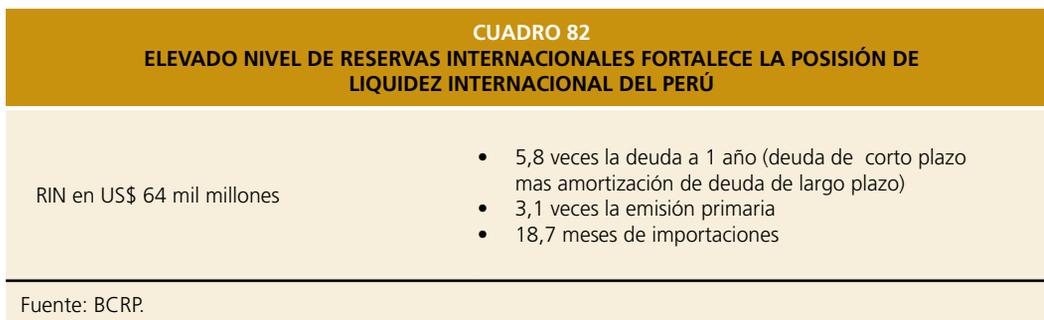
Las reservas internacionales netas (RIN) del BCRP crecieron en US\$ 15 176 millones, alcanzando un saldo de US\$ 63 991 millones al cierre del año. La acumulación de las RIN obedeció principalmente a las compras netas de divisas (US\$ 11 837 millones), los mayores depósitos en moneda extranjera del sector público (US\$ 1 471 millones) y de las entidades del sistema financiero en el BCRP (US\$ 1 269 millones) y el rendimiento neto del portafolio de las inversiones de los activos de reservas internacionales (US\$ 573 millones).



La posición de cambio del BCRP aumentó en US\$ 12 763 millones, alcanzando un saldo de US\$ 46 063 millones al cierre de 2012. La participación de la posición de cambio respecto de las RIN aumentó en 4 puntos porcentuales, de 68 por ciento a 72 por ciento, entre 2011 y 2012. Las otras fuentes de fondos que explican la composición de las RIN son los depósitos en dólares del sistema financiero en el BCRP (16 por ciento) y los depósitos en dólares del sector público (13 por ciento).

6.1 Administración de las reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas, también denominadas activos internacionales de reserva, alcanzaron al cierre de 2012 un nivel de US\$ 64 049 millones, monto superior en US\$ 15 190 millones al del año anterior. El aumento de las reservas internacionales permitió mantener indicadores de liquidez internacional adecuados. De este modo, las reservas internacionales netas a fines de 2012 equivalían a 19 meses de importaciones, 5,6 veces los pasivos externos de corto plazo y 3,1 veces el saldo de la emisión primaria.

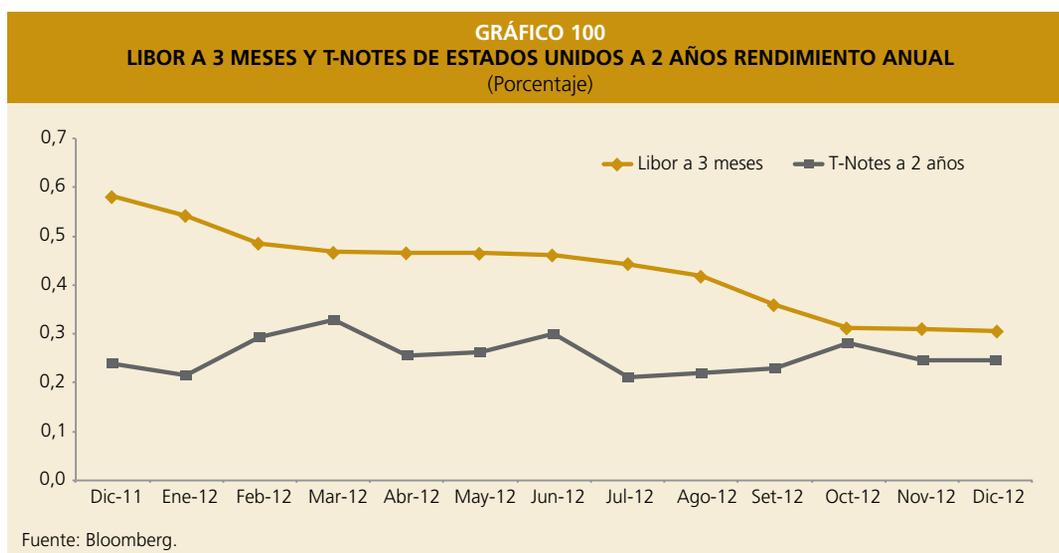


En 2012, el crecimiento del PBI de Estados Unidos fue de 2,2 por ciento, lo cual contrasta con el estimado para la Eurozona de una contracción de -0,6 por ciento, afectada por la crisis de los países periféricos, entre estos Italia y España, cuyos PBI disminuyeron 2,4 y 1,4 por ciento, respectivamente. En Estados Unidos, la Fed mantuvo la tasa de referencia en el rango de 0 a 0,25 por ciento a lo largo del año y apoyó el crecimiento económico con medidas de política monetaria no convencionales, tales como la extensión

de los plazos de los vencimientos de sus compras de bonos del Tesoro y el tercer programa de expansión o relajamiento monetario desde la crisis de 2008.

El BCE redujo su tasa de interés de referencia de 1,00 por ciento a 0,75 por ciento en julio; además, implementó programas de apoyo al sistema financiero, tales como el segundo programa de préstamos con colateral (LTRO), en monto ilimitado y con plazo de 3 años y tasa de 1 por ciento; y anunció su programa de transacciones monetarias directas (OMT) para los gobiernos de la Eurozona que soliciten ayuda al Mecanismo de Estabilidad Europea (ESM)¹.

La curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se aplanó, aumentando ligeramente las tasas del tramo corto de la curva (entre 1 mes y 1 año) y disminuyendo las de mediano plazo. Por su parte, en Europa, la curva de rendimientos se trasladó hacia abajo, excepto las tasas hasta 1 año, que subieron ligeramente. De otro lado, la tasa Libor a 3 meses en dólares disminuyó en 28 puntos básicos, reflejando mejores condiciones de liquidez del mercado y una percepción del riesgo bancario que se fue moderando a lo largo del año, dadas las medidas adoptadas por las autoridades monetarias en Estados Unidos y la Eurozona. La tasa T-Notes a 2 años se mantuvo en un rango de 0,20 por ciento a 0,39 por ciento², indicando que las expectativas sobre la inflación en los Estados Unidos se habrían mantenido contenidas en 2012.



En esta coyuntura, las inversiones de las reservas internacionales se realizaron manteniendo una política de gestión conservadora, considerando para ello criterios estrictos en la colocación de depósitos en bancos del exterior y una diversificación de las inversiones en valores de la más alta calidad crediticia. Con relación al manejo de la duración del portafolio, primordialmente se mantuvo un posicionamiento neutral frente al *benchmark* dada la incertidumbre existente en el mercado. Asimismo, se implementaron algunas desviaciones tácticas, cuando las circunstancias fueron propicias para mejorar el rendimiento del portafolio.

1 Siglas en inglés para LTRO (operaciones de refinanciación de largo plazo), OMT (transacciones monetarias directas) y ESM (mecanismo de estabilidad europeo).

2 Medida con información diaria.



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

6.2 Composición de los activos internacionales de reserva (AIR)

A fines de 2012, el 77 por ciento de los AIR se encontraba invertido en valores líquidos de alta calidad crediticia, el 17 por ciento en bancos del exterior de primer orden y el restante 6 por ciento en oro y otros activos. La cartera de valores está compuesta por títulos de deuda emitidos por emisores soberanos, organismos supranacionales y entidades públicas extranjeras con ratings crediticios de largo plazo iguales o superiores a A+.

Cabe mencionar que en julio de 2012, el Directorio del BCRP autorizó las operaciones con títulos del Tesoro Público en el mercado secundario hasta el límite de 5 por ciento del saldo de la base monetaria del año precedente, establecido en el artículo 61 de su Ley Orgánica. Estas operaciones tienen por objetivo acumular preventivamente un saldo de bonos del gobierno para utilizarlos en caso se requiera hacer frente a cambios abruptos en la liquidez de estos valores, que afecten la curva de rendimiento y a través de este canal las tasas de interés de largo plazo y la evolución de la liquidez y el crédito. En 2012 el BCRP adquirió bonos globales 2025 y 2033 por un valor nominal de US\$ 205,3 millones, monto que equivale al 42,2 por ciento del límite establecido en la Ley Orgánica.

Los activos internacionales de reserva generaron un rendimiento de S/. 1 605 millones en 2012, inferior al del año anterior debido principalmente al contexto internacional en el que las tasas de interés se mantuvieron en niveles bajos.

CUADRO 83				
ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA				
(Millones de US\$)				
	Diciembre de 2011		Diciembre de 2012	
	Monto	%	Monto	%
Depósitos en el exterior	11 263	23,1	11 011	17,2
Valores	34 190	70,0	49 118	76,7
Oro	1 722	3,5	1 867	2,9
Otros 1/	1 683	3,4	2 054	3,2
TOTAL	48 859	100,0	64 049	100,0

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

Los activos internacionales de reserva líquidos³ alcanzaron un nivel de US\$ 61 879 millones al cierre del año. Con relación a la calidad de la cartera, un 68 por ciento se mantenía en entidades con un calificativo

³ Activos fácilmente negociables en los mercados financieros internacionales, por lo que se excluye de los activos internacionales de reserva los aportes de capital a organismos internacionales como el FLAR y el BIS, los aportes y fondos con el FMI, los saldos activos por convenios internacionales y las tenencias de oro en las bóvedas del BCRP.

credicio de largo plazo de AAA y el resto mayoritariamente en entidades con calificativo entre AA+ y AA-. Por otra parte, la duración promedio del portafolio de inversiones fue 1,12 años.

CUADRO 84		
COMPOSICIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS INTERNACIONALES		
(Estructura Porcentual)		
	Diciembre de 2011	Diciembre de 2012
Por plazo al vencimiento	100	100
0-3 meses	41	39
3-12 meses	19	16
> 1 año	39	45
Por plazo al vencimiento	100	100
AAA	78	68
AA+/AA/AA-	14	25
A+/A/A-	8	7

Fuente: BCRP.

La exposición efectiva de la posición de cambio del BCRP al dólar estadounidense aumentó a 67 por ciento.

CUADRO 85		
EXPOSICIÓN EFECTIVA DE LA POSICIÓN DE CAMBIO		
(Estructura Porcentual)		
	Diciembre de 2011	Diciembre de 2012
US\$	57	67
Otras monedas	38	29
Oro	5	4
Total	100	100

Fuente: BCRP.

7. Ahorro financiero y mercado de capitales

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

Durante 2012, el saldo promedio de ahorro financiero se incrementó 10,7 por ciento con relación a 2011 (equivalente al 41,6 por ciento del PBI). El crecimiento se desaceleró con respecto de 2011 debido a la menor velocidad de incremento de los depósitos del público. Los saldos de los aportes a los fondos privados de pensiones y a los fondos mutuos, en cambio, recuperaron su ritmo de crecimiento producto del incremento de los índices bursátiles.

Por monedas, el ahorro financiero en soles creció 16,0 por ciento (15,1 por ciento en 2011) mientras que el ahorro financiero en dólares lo hizo en 4,1 por ciento (14,8 por ciento en 2011). El mayor crecimiento del agregado en soles obedeció al aumento de los depósitos en soles y del valor de los fondos privados de pensiones, que se registran en soles. La participación del ahorro financiero en soles con respecto al PBI



aumentó de 27,4 a 29,3 por ciento entre 2011 y 2012, mientras que la participación del ahorro en dólares disminuyó de 13,3 por ciento a 12,2 por ciento, respectivamente.

CUADRO 86			
AHORRO FINANCIERO			
(Saldos promedio del periodo, en porcentajes del PBI)			
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Total
2003	12,0	15,9	27,9
2004	13,4	14,4	27,7
2005	15,4	13,3	28,7
2006	17,1	13,1	30,2
2007	23,1	13,4	36,5
2008	23,9	13,0	36,9
2009	24,0	14,6	38,6
2010	26,6	13,3	39,9
2011	27,4	13,3	40,7
2012	29,3	12,2	41,6

7.1 Mercado primario de renta fija

Al cierre de 2012, el saldo de valores emitidos por empresas del sector privado mediante oferta pública fue S/. 22 095 millones, mayor en 8,2 por ciento respecto al saldo de diciembre de 2011⁴.

El flujo colocado durante el año (valuado a tipo de cambio constante de diciembre de 2012) fue S/. 4 670 millones, mayor que el flujo de 2011 (S/. 3 360 millones). Adicionalmente, las empresas peruanas colocaron valores en el mercado internacional por US\$ 4 125 millones, de los cuales US\$ 1 660 millones fueron emisiones de empresas no financieras. En 2011 dichas colocaciones fueron US\$ 1 940 millones y US\$ 320 millones, respectivamente.

Entre las emisiones domésticas, según el sector económico del emisor, las empresas no financieras colocaron un volumen equivalente a S/. 1 780 millones (S/. 1 733 millones en 2011), en tanto que las empresas del sistema financiero colocaron S/. 2 866 millones (S/. 2 400 millones en 2011).

Los mayores emisores fueron COFIDE (monto colocado equivalente a S/. 457 millones), Banco de Crédito del Perú (monto equivalente a S/. 400 millones) y BBVA Banco Continental (monto equivalente a S/. 396 millones). En el sector de empresas no financieras, los más grandes emisores fueron H2OImos (S/. 330 millones), Luz del Sur (S/. 302 millones) y Red de Energía del Perú (S/. 244 millones).

Por plazos, el plazo promedio de las emisiones domésticas en soles fue 9,1 años (4,8 años en 2011) mientras que el plazo promedio de las emisiones en dólares fue 8,6 años (9,1 años en 2011). Los plazos más largos en soles fueron 30 y 25 años, a cargo de COFIDE, mientras que en el sector privado el plazo más largo fue 20 años a cargo de Edelnor (S/. 50 millones colocados en mayo) y H2OImos (S/. 253 millones colocados en octubre).

⁴ 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.

CUADRO 87
VALORES DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO COLOCADOS POR OFERTA PÚBLICA

	Monto anual			Tasas de crecimiento (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Saldos de fin de periodo (en millones de S/.)	19 892	20 416	22 095	2,6	8,2
No financiero	14 125	13 795	13 841	-2,3	0,3
Financiero 1/	5 767	6 621	8 255	14,8	24,7
Composición por monedas (%)	100,0	100,0	100,0		
Soles	43,1	45,8	51,0		
VAC	9,0	9,3	10,3		
Dólares	43,4	42,4	38,7		
Saldos como porcentaje del PBI	4,6	4,2	4,2		

1/ Son valores emitidos u originados por una empresa del sistema financiero.
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

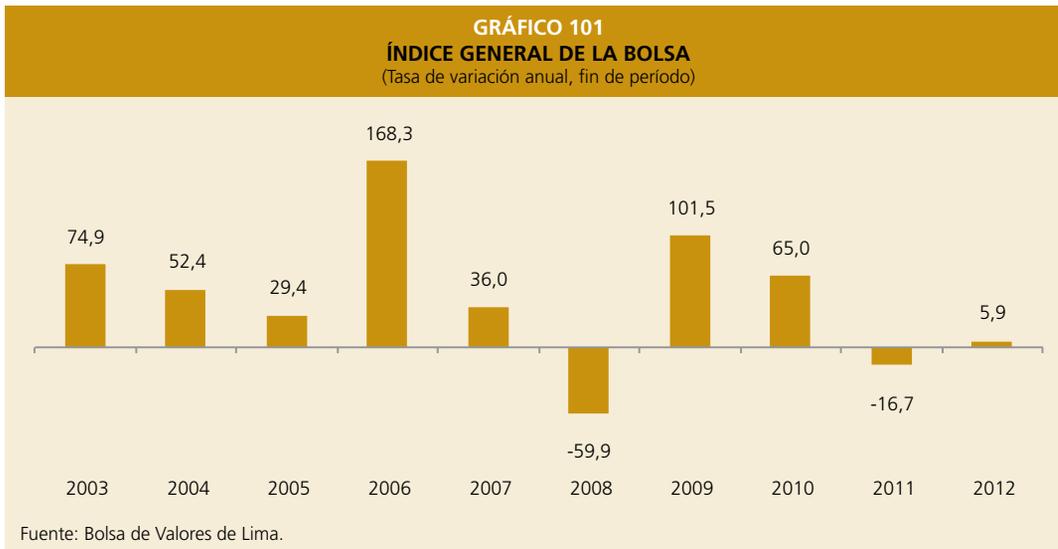
Por monedas, continuó creciendo la participación de los instrumentos financieros en soles. A finales de 2012, los bonos en soles representaron el 61,3 por ciento del saldo de oferta pública vigente (55,1 por ciento en 2011). Los bonos en soles a tasa fija representaron el 51 por ciento (45,8 por ciento en 2011) en tanto que los bonos indexados a la inflación (VAC) representaron el 10,3 por ciento (9,3 por ciento en 2011).

El menor riesgo país y la estabilidad del nuevo sol influyeron en la disminución de las tasas de interés de las emisiones domésticas en soles, especialmente en los tramos más largos de la curva de rendimiento. La tasa de interés promedio de una emisión AA a un año de plazo se redujo de de 4,9 por ciento en diciembre de 2011 a 4,2 por ciento en diciembre de 2012 (0,7 puntos porcentuales menos). Asimismo, la tasa de interés promedio de una emisión a 10 años de riesgo AAA se redujo de 7,2 por ciento en diciembre de 2011 a 5,3 por ciento en noviembre de 2012 (1,9 puntos porcentuales menos).

7.2 Mercado bursátil

Los índices de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) recuperaron parte de las pérdidas sufridas en 2011. No obstante, las preocupaciones sobre Europa, y en particular sobre Grecia y España, influyeron negativamente en el mercado, especialmente durante el segundo trimestre. En el tercer trimestre la BVL mostró una recuperación explicada, entre otros factores, por la decisión del BCE de recomprar la deuda a los países con problemas así como de la Fed de continuar con su programa de expansión monetaria.

El rendimiento anual del índice general de la BVL fue positivo en 5,9 por ciento y el del índice selectivo, 13,4 por ciento (en 2011 ambos índices cayeron 16,7 y 14,7 por ciento, respectivamente). A nivel sectorial, tuvieron una rentabilidad positiva las acciones de bancos (38,9 por ciento), servicios (22,5 por ciento) e industria (3,9 por ciento). Por el contrario, tuvieron rentabilidad negativa las acciones de los sectores minero (3,5 por ciento) y agropecuario (1,4 por ciento).



Los volúmenes negociados disminuyeron 2,5 por ciento con respecto a 2011. La negociación con acciones disminuyó 7,3 por ciento mientras que la negociación con instrumentos de deuda se contrajo 23,1 por ciento. La capitalización bursátil (el valor total de las empresas cotizadas en bolsa) al cierre del año fue S/. 391 181 millones, equivalente a 74,3 del PBI, mayor que en 2011 (67,4 por ciento del PBI). El monto de acciones desmaterializadas al cierre del año (el monto de acciones registradas electrónicamente en CAVALI) sumó S/. 144 299 millones, lo que equivale al 36,9 por ciento del valor de la capitalización bursátil (46,8 por ciento en 2011).

7.3 Sistema privado de pensiones

El patrimonio de los fondos privados de pensiones aumentó 18,3 por ciento durante el año por efecto de la recuperación de los mercados bursátiles. A diciembre, el patrimonio de estos fondos fue S/. 95 907 millones. El número de afiliados aumentó 6,9 por ciento sobrepasando los 5,2 millones de personas.



La rentabilidad de los fondos fue positiva luego de las pérdidas registradas en 2011 y ligeramente mayor en los fondos más conservadores. El fondo tipo 1, que no invierte en acciones, tuvo una rentabilidad nominal de 12,4 por ciento (3,0 por ciento en 2011) y real de 9,5 por ciento (-1,6 por ciento en 2011). El

fondo tipo 2, cuyo valor representa el 69 por ciento del valor total de los fondos, tuvo una rentabilidad nominal de 11,8 por ciento (-7,1 por ciento el año previo) y real de 8,9 por ciento (-11,3 por ciento el año anterior). Y el fondo tipo 3, que invierte una proporción mayor en acciones, tuvo una rentabilidad nominal de 10,6 por ciento (-17,3 por ciento en 2011) y real de 7,8 por ciento (-21,1 por ciento en 2011).

La composición de la cartera de inversiones tuvo pocos cambios con relación a la situación de diciembre del año previo. La participación de los valores domésticos disminuyó de 71,5 por ciento en aquel mes a 70,6 por ciento en diciembre de 2012 (1,1 puntos porcentuales). La participación de los depósitos en el país se redujo de 4,5 por ciento a 4,1 por ciento en diciembre de 2012 (0,4 puntos porcentuales).

La participación de los valores de renta fija domésticos se mantuvo en 31,5 por ciento, casi igual que el año previo (31,4 por ciento). La participación de los valores de renta variable se redujo de 35,6 por ciento a 35,0 por ciento. Este cambio se debió en parte al mayor crecimiento del fondo tipo 1 (33,2 por ciento durante el año) frente al fondo tipo 3 (16,5 por ciento durante el año).

La participación de las inversiones en el exterior aumentó de 28,6 por ciento en diciembre de 2011 a 29,4 por ciento en diciembre de 2012 (0,8 puntos porcentuales), siendo el incremento principalmente en valores de renta variable. El límite legal aplicable a las inversiones en el exterior se mantuvo durante el año en 30 por ciento.

CUADRO 88			
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES			
	En Porcentajes		
	2010	2011	2012
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	73,7	71,5	70,6
Depósitos	6,2	4,5	4,1
En soles	5,0	3,8	2,2
En dólares	1,2	0,7	1,9
Bonos y renta fija	29,2	31,4	31,5
Instrumentos BCRP	0,0	1,1	2,9
Bonos soberanos	16,1	15,9	14,6
Valores sector privado	13,1	14,4	14,0
Acciones y renta variable	38,2	35,6	35,0
Acciones	31,7	27,4	25,9
Fondos de inversión	6,5	8,2	9,0
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	26,3	28,5	29,4
III. TOTAL (I+II)	100,0	100,0	100,0
En Millones de Nuevos Soles	86 391	81 052	95 907
En Porcentaje del PBI	19,9	16,9	18,2

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

7.4 Fondos mutuos de inversión

El patrimonio conjunto de los fondos mutuos creció 32,0 por ciento con respecto al año previo, con un saldo de S/. 17 993 millones (3,4 por ciento del PBI) al cierre del año. El patrimonio de los fondos mutuos

de renta fija aumentó 37,5 por ciento con relación a 2011, mientras que el de los fondos de renta mixta y variable disminuyó 6,0 por ciento.



Con respecto al portafolio de inversiones de los fondos mutuos, disminuyó la participación de los inversiones domésticas de 94,8 por ciento a 91,5 por ciento y aumentó la participación de las inversiones externas de 5,1 por ciento a 7,7 por ciento. Entre las inversiones domésticas, disminuyó la participación de los valores de renta fija, de 37,6 por ciento a 33,6 por ciento (4 puntos porcentuales) y de renta variable, de 7,0 por ciento a 4,7 por ciento (2,3 puntos porcentuales).

CUADRO 89
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DE LOS FONDOS MUTUOS

	En Porcentajes		
	2010	2011	2012
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	96,5	94,8	91,5
Depósitos	57,2	50,2	53,2
En soles	29,6	25,7	30,3
En dólares	27,6	24,5	22,9
Bonos y renta fija	32,9	37,6	33,6
Instrumentos BCRP	2,7	6,3	11,4
Bonos soberanos	9,9	11,4	7,4
Valores sector privado	20,4	19,9	14,8
Acciones y renta variable	6,3	7,0	4,7
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	3,1	5,1	7,7
III. TOTAL (I+II)	100,0	100,0	100,0
En Millones de Nuevos Soles	15 669	13 657	17 993
En Porcentaje del PBI	3,6	2,8	3,4

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

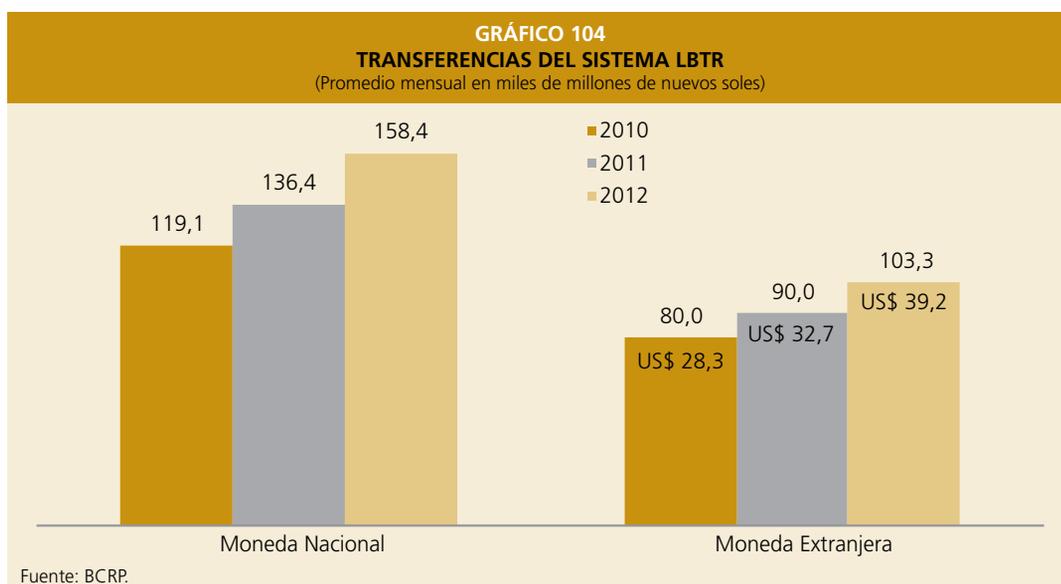
8. Los sistemas de pagos

En 2012, continuó la tendencia creciente del valor de las transacciones en los sistemas de pagos, registrándose un aumento de 15 por ciento en un contexto de incremento de la actividad económica local y de fragilidad de la economía mundial. Así, el total de fondos transferidos a través de dichos sistemas representó 6,5 veces el valor del PBI anual, superior en 6,1 veces al registrado en 2011.

8.1 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, las que son bajas en número pero representan el 92,5 por ciento del valor total transferido en los sistemas de pagos. En 2012, el valor de las transferencias canalizadas por el sistema LBTR creció 15,6 por ciento, mientras que el número de transacciones aumentó 7,8 por ciento. Por monedas, el valor de los pagos en moneda nacional aumentó 16,1 por ciento y 20 por ciento en moneda extranjera (en dólares).

Durante el año se suscribieron convenios de adhesión al sistema LBTR con empresas no bancarias del sistema financiero, orientados a su interconexión electrónica, con lo que su participación en este sistema se hará más eficiente y segura.



8.2 Cámara de Compensación Electrónica (CCE)

La CCE compensa los cheques y transferencias de crédito que se cursan entre los clientes de diferentes empresas del sistema financiero participantes en este sistema. El valor de dichas transacciones es bajo, pero su número representa el 93,5 por ciento del total de los sistemas de pagos.

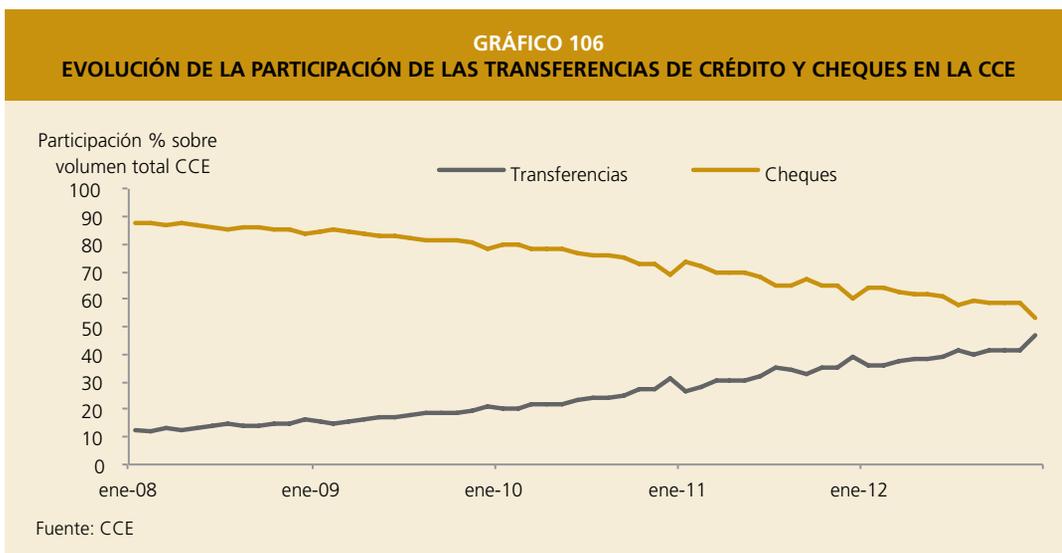
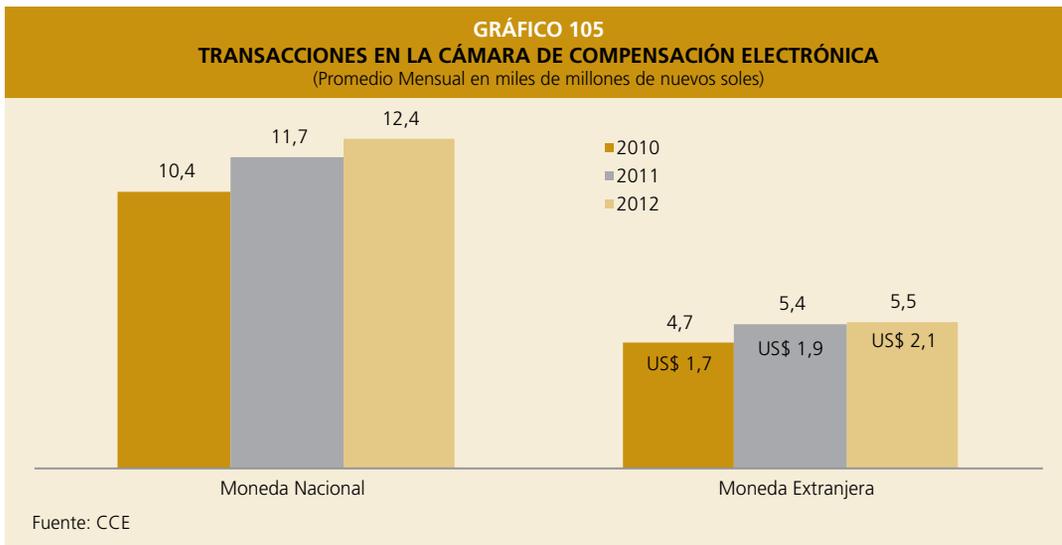
En 2012, el número de las transacciones procesadas por la CCE se expandió 10,8 por ciento, correspondiendo un alza de 35,5 por ciento a las transferencias de crédito. El mayor dinamismo de este



instrumento muestra la tendencia creciente en el uso de los pagos electrónicos de parte de la población. Así, la participación de dicho instrumento en el total procesado en la CCE se incrementó de 32,7 por ciento en 2011 a 40,0 por ciento en el año.

El valor de las transacciones procesadas en la CCE se incrementó 5 por ciento en el año, correspondiendo un aumento de 29,3 por ciento al valor de las transferencias de crédito, mientras que se registró una disminución de 0,6 por ciento en el caso de los cheques.

Cabe señalar que en 2012 la Caja Municipal de Cusco inició sus operaciones en la CCE y se aprobó el ingreso de la Caja Municipal de Huancayo a dicho sistema.



8.3 Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)

A través de este mecanismo se procesan los pagos por las transferencias de valores en rueda de bolsa y por bonos del Tesoro. En 2012, el valor de los pagos en el sistema SLMV creció 30,1 por ciento, mientras que su volumen disminuyó 31,2 por ciento. Los pagos por operaciones en rueda de bolsa se redujeron 6,7 por ciento en valor y 32,8 por ciento en volumen, mientras que las transferencias de fondos por operaciones con valores del gobierno en el mercado secundario aumentaron 77,9 por ciento en valor y 88,5 por ciento en volumen.

8.4 Desarrollos normativos

En diciembre de 2012, el pleno del Congreso de la República aprobó el proyecto de ley que regula las características básicas del dinero electrónico como instrumento de inclusión financiera.

RECUADRO 3

LEY DE DINERO ELECTRÓNICO

En diciembre de 2012, el Congreso de la República aprobó, por mayoría, el proyecto de ley que regula las características básicas del dinero electrónico como instrumento de inclusión financiera. Este nuevo instrumento facilitará el acceso a los servicios financieros a las personas que en la actualidad no están bancarizadas. Los principales aspectos de dicha ley son los siguientes:

Objeto: El objeto de la ley es regular la emisión de dinero electrónico, determinar las empresas autorizadas a emitirlo y establecer el marco regulatorio y de supervisión de las empresas emisoras de dinero electrónico (EEDE), que son entidades no financieras.

Definición y características del dinero electrónico: El dinero electrónico es un valor monetario representado por un crédito exigible a su emisor que tiene las siguientes características: es almacenado en un soporte electrónico, es aceptado como medio de pago por entidades o personas distintas del emisor, es emitido por un valor igual a los fondos recibidos, es convertible a dinero en efectivo, no constituye depósito y no genera intereses. Similar definición y características se encuentran en otras legislaciones en el ámbito internacional¹.

Reserva de actividad, características de las EEDE y medidas contra el lavado de activos y financiamiento del terrorismo: Solo podrán emitir dinero electrónico las empresas supervisadas por la SBS, entre ellas las EEDE. Se establece que su objeto principal es la emisión de dinero electrónico, que no conceden crédito con cargo a los fondos recibidos y que solo podrán realizar otras operaciones relacionadas a su objeto principal. Asimismo, las EEDE están obligadas a cumplir con las disposiciones sobre prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Protección a los usuarios: Se norman aspectos de protección de los usuarios del dinero electrónico: la garantía de los fondos recibidos del público vía fideicomisos, la protección de los datos del usuario y la regulación de las modalidades de contratación.

Tratamiento tributario: Se exonera por un periodo de 3 años al pago del IGV a la emisión de dinero electrónico efectuada por las EEDE.

¹ Entre otras, la Directiva del Parlamento Europeo N° 2009/110/CE, que rige para los países de la Unión Europea.



Competencia e interoperabilidad: La provisión de los servicios de telecomunicaciones que se utilicen para la prestación de servicios financieros, deben ser brindados en igualdad de condiciones. Ello para evitar tratamientos discriminatorios en el uso de dichos servicios.

IMPLICANCIAS PARA EL BCRP

La participación del BCRP en la ley refleja el interés de promover los pagos electrónicos como medio de lograr una mayor inclusión financiera, buscando al mismo tiempo fortalecer la seguridad y eficiencia de los servicios de pago, en un contexto de frecuentes innovaciones, crecientes interrelaciones e interdependencias entre los diferentes participantes de los sistemas, acuerdos de pago y proveedores de servicios de pago.

La ley señala que el BCRP da opinión previa a la SBS para la autorización de organización y funcionamiento de las EEDE y para que las empresas financieras no bancarias emitan dinero electrónico.

Se establece dentro de los deberes y atribuciones del BCRP, el dictar, cuando estime necesario, normas, reglamentos, principios y estándares, así como supervisar su cumplimiento, a los acuerdos de pago y proveedores de servicios de pagos, para propender a su funcionamiento seguro y eficiente.

También se señala que el BCRP puede imponer encajes al dinero electrónico como medida para evitar potenciales efectos en la política monetaria, si este medio de pago alcanzara un tamaño significativo.

Finalmente, se faculta al BCRP y a la SBS para que, en sus respectivos ámbitos, establezcan condiciones y oportunidad para la interoperabilidad, de forma que los clientes puedan realizar transacciones entre ellos independientemente de su proveedor de servicios de pago.