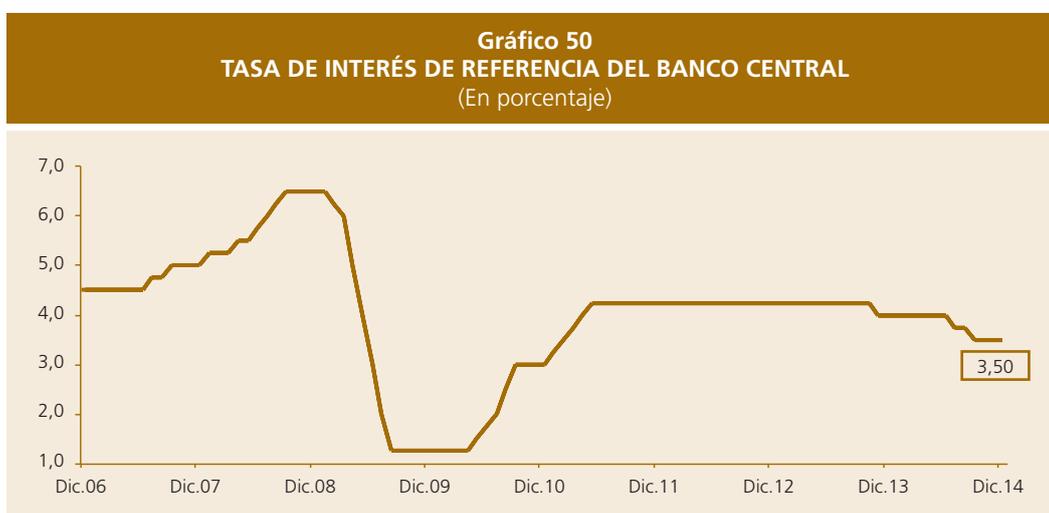


## 1. Política monetaria

Durante 2014, el BCRP condujo una política monetaria expansiva consistente con las proyecciones de inflación. Así, durante el año redujo su tasa de política monetaria en 2 oportunidades, hasta 3,50 por ciento, en un escenario de desaceleración de la actividad económica, influido por una menor confianza empresarial, condiciones externas menos favorables y una implementación más lenta de la inversión pública. Las medidas adoptadas por el BCRP contribuyeron a garantizar que las expectativas se ubicaran en el rango meta de inflación.



La evolución de la tasa de referencia durante el año fue complementada por reducciones de la tasa de encaje en moneda nacional, las que han permitido sostener el ciclo crediticio en soles y favorecer el proceso de desdolarización del crédito.

En 2014 el crecimiento del crédito al sector privado fue 10,4 por ciento. Al igual que en años previos se observó un proceso de sustitución hacia créditos en soles: mientras el crédito en moneda nacional aumentó 18,2 por ciento, en moneda extranjera se contrajo 0,1 por ciento. Asimismo, la preferencia por depósitos en dólares aumentó y, como consecuencia, los bancos experimentaron una menor disponibilidad de fuentes de financiamiento para el crédito en moneda nacional. En este contexto, el



BCRP redujo la tasa de encaje marginal en moneda nacional de 15,0 por ciento a 9,5 por ciento durante 2014, con la finalidad de brindar la liquidez necesaria para satisfacer la demanda de crédito en moneda nacional. Esta medida permitió inyectar alrededor de S/. 5 820 millones al sistema financiero. La tasa de encaje marginal en moneda extranjera se mantuvo en 50 por ciento.

| <b>Cuadro 62</b>                       |                                    |  |  |
|--|------------------------------------|--|--|
| <b>EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DE ENCAJE</b> |                                    |  |  |
| <b>(En porcentajes)</b>                |                                    |  |  |
|  | <b>Tasa de encaje mínimo legal</b> | <b>Tasa de encaje marginal para depósitos en soles</b> | <b>Tasa de encaje marginal para depósitos en dólares</b> |
| Dic.11                                 | 9,0                                | 25,0   | 55   |
| Dic.12                                 | 9,0                                | 30,0   | 55   |
| Mar.13                                 | 9,0                                | 30,0   | 55   |
| Jun.13                                 | 9,0                                | 30,0   | 55   |
| Set.13                                 | 9,0                                | 20,0   | 50   |
| Dic.13                                 | 9,0                                | 15,0   | 50   |
| Ene.14                                 | 9,0                                | 14,0   | 50   |
| Feb.14                                 | 9,0                                | 13,0   | 50   |
| Mar.14                                 | 9,0                                | 12,5   | 50   |
| Abr.14                                 | 9,0                                | 12,0   | 50   |
| Jul.14                                 | 9,0                                | 11,5   | 50   |
| Set.14                                 | 9,0                                | 11,0   | 50   |
| Oct.14                                 | 9,0                                | 10,5   | 50   |
| Nov.14                                 | 9,0                                | 10,0   | 50   |
| Dic.14                                 | 9,0                                | 9,5  | 50   |

Adicionalmente, el BCRP introdujo medidas para acelerar la desdolarización del crédito. Éstas modificaron el anterior sistema de encajes, basado en límites a la expansión del crédito, por uno en el cual se fijan los encajes en función de la evolución del crédito en moneda extranjera. De acuerdo con este nuevo esquema, se impondrá un encaje adicional a las empresas financieras que no logren reducir su crédito total en dólares en por lo menos 5 por ciento a junio de 2015 respecto del saldo a setiembre de 2013 (se excluye el crédito al comercio exterior). En diciembre de 2015 este requerimiento se elevará a 10 por ciento. También se aplicará un encaje adicional a las empresas que no logren reducir en 10 por ciento su saldo de crédito vehicular e hipotecario en moneda extranjera respecto del saldo a febrero de 2013 (este requerimiento de reducción se elevará a 15 por ciento en diciembre de 2015).

**Recuadro 1**  
**ENCAJES ADICIONALES EN FUNCIÓN DE LA REDUCCIÓN DEL SALDO DE**  
**CRÉDITOS EN MONEDA EXTRANJERA**

En diciembre de 2014 se modificaron las medidas de encaje adicional en función a la evolución del crédito en moneda extranjera, vigentes desde 2013, para incentivar la reducción del saldo de estas operaciones.

La primera medida de encaje adicional está en función a la reducción del saldo de crédito total en moneda extranjera (excluyendo operaciones de comercio exterior y de plazos mayores a 4 años y mayores a US\$ 10 millones). A partir de junio 2015 a las entidades financieras que no logren reducir este tipo de créditos en por lo menos 5 por ciento respecto al saldo al 30 de setiembre 2013 se les aplicará un encaje adicional. La base de aplicación de este encaje adicional son los pasivos totales en moneda extranjera (que incluyan adeudados, bonos y el TOSE).

Así, el encaje adicional en dólares para este tipo de créditos tiene dos fórmulas de aplicación:

- (i) Primero, si el saldo de crédito a diciembre 2014 es mayor al patrimonio efectivo, se aplica la siguiente fórmula:

$$\text{Encaje Adicional} = 0,3 \times \left( \frac{C_t}{C_{\text{se13}}} - 0,95 \right) \times \text{PT} \quad (\text{a})$$

Donde:  $C_t$  es el promedio de créditos totales en moneda extranjera sin incluir comercio exterior del periodo de encaje y  $C_{\text{se13}}$  el saldo de este tipo de crédito al 30 de setiembre de 2013.

- (ii) Segundo, si el saldo de estos créditos a diciembre 2014 es menor al patrimonio efectivo (PE) de la misma fecha, el encaje adicional se calculará de la siguiente manera:

$$\text{Encaje Adicional} = 0,3 \times \left( \frac{C_t}{\text{PE}} - 1 \right) \times \text{PT} \quad (\text{b})$$

La otra medida de encaje adicional está en función a la reducción del crédito vehicular e hipotecario. En este caso, el límite que define qué fórmula emplear ya no es el total del patrimonio efectivo, sino el 20 por ciento del mismo y el porcentaje requerido de reducción de crédito a junio es de 10 por ciento del saldo de febrero 2013. Así se tiene:

- (i) Si el saldo de estos créditos a diciembre 2014 es mayor al 20 por ciento del patrimonio efectivo a la misma fecha, el encaje adicional está determinado de la siguiente manera:

$$\text{Encaje Adicional} = 0,15 \times \left( \frac{\text{CHV}_t}{\text{CHV}_{\text{fe13}}} - 0,90 \right) \times \text{PT} \quad (\text{c})$$

Donde:  $\text{CHV}_t$  es el promedio de créditos vehiculares e hipotecarios en moneda extranjera del periodo de encaje y  $\text{CHV}_{\text{fe13}}$  el saldo de este tipo de crédito al 28 de febrero de 2013.

- (ii) Si por el contrario, el saldo de estos créditos a diciembre 2014 es menor o igual al patrimonio efectivo (PE) del mismo periodo, el encaje adicional se calculará de la siguiente manera:

$$\text{Encaje Adicional} = 0,15 \times \left( \frac{\text{CHV}_t}{\text{PE}} - 0,2 \right) \times \text{PT} \quad (\text{d})$$

Estas dos medidas se harán más exigentes a partir de diciembre 2015. En el caso del crédito total en moneda extranjera ya no se considerará una reducción del saldo de 5 por ciento respecto al saldo de setiembre 2013 sino del 10 por ciento. Para los créditos vehiculares e hipotecarios, se incrementará de 10 a 15 por ciento el porcentaje de reducción de crédito respecto al saldo de febrero 2013.



## 2. Tasas de interés

En línea con la reducción de la tasa de referencia del BCRP, la tasa interbancaria registró una disminución de 4,1 por ciento en diciembre de 2013 a 3,8 por ciento en diciembre de 2014. Por otro lado, la tasa de interés en nuevos soles para el financiamiento a los clientes corporativos mostró una ligera tendencia creciente en el primer semestre de 2014 (de 4,46 por ciento en diciembre de 2013 a 4,92 por ciento en junio de 2014). En el segundo semestre se observó una mayor volatilidad en la tasa, en un contexto de menor disponibilidad de liquidez de la banca. En respuesta, el BCRP proporcionó liquidez en moneda nacional al sistema bancario mediante operaciones de reporte (repos) de monedas y títulos valores (S/. 6 100 y S/. 1 200 millones, respectivamente).



Las tasas activas del sistema bancario descendieron en promedio 38 puntos básicos en los segmentos de grandes, medianas, pequeñas y micro empresas (aunque la tasa preferencial corporativa se incrementó en 18 puntos básicos). Las tasas de interés pasivas de las personas naturales presentaron un comportamiento estable en casi todos sus plazos: la tasa de interés de los depósitos entre 31 y 360 días permaneció en 2,6 por ciento; y la tasa de interés de los depósitos a más de 360 días disminuyó ligeramente, de 4,5 a 4,4 por ciento.

La FTAMN (tasa promedio para operaciones de crédito en moneda nacional de los últimos 30 días) aumentó 52 puntos básicos, principalmente por el aumento de la morosidad y del riesgo crediticio en el segmento de pequeña y micro empresa.

**Cuadro 63**  
**TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN NUEVOS SOLES**  
(En porcentajes)

|                                     | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Jun.2014 | Dic.2014 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|----------|----------|
| 1. Interbancaria                    | 3,0  | 4,2  | 4,2  | 4,1  | 4,0      | 3,8      |
| 2. Depósitos hasta 30 días          | 2,2  | 3,2  | 3,0  | 3,0  | 2,9      | 3,1      |
| 3. Depósitos 31 a 360 días          | 2,5  | 2,8  | 2,9  | 2,6  | 2,8      | 2,6      |
| 4. Depósitos a más de 360 días      | 5,2  | 5,0  | 5,2  | 4,5  | 4,4      | 4,4      |
| 5. Créditos grandes empresas        | 6,1  | 7,4  | 7,4  | 7,1  | 7,5      | 6,8      |
| 6. Créditos medianas empresas       | 10,1 | 11,2 | 11,0 | 10,1 | 10,8     | 9,5      |
| 7. Créditos pequeñas empresas       | 23,7 | 23,2 | 22,5 | 21,0 | 21,1     | 20,6     |
| 8. Créditos microempresas           | 31,5 | 33,0 | 33,2 | 33,1 | 32,1     | 33,0     |
| 9. Créditos hipotecarios            | 9,5  | 9,4  | 8,8  | 9,0  | 9,4      | 9,0      |
| 10. Activa preferencial corporativa | 3,6  | 5,4  | 5,0  | 4,5  | 5,0      | 4,7      |
| 11. FTAMN 1/                        | 22,8 | 21,3 | 22,9 | 20,1 | 22,9     | 20,6     |

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

La tendencia decreciente de las tasas de interés en moneda extranjera reflejó las bajas tasas en el mercado internacional y la holgada liquidez en moneda extranjera de la banca. La tasa activa preferencial corporativa en dólares se redujo en 19 puntos en 2014 (de 0,93 a 0,74 por ciento). Por su parte, la tasa pasiva para depósitos a plazos de hasta 30 días se redujo de 0,6 a 0,2 por ciento; y las tasas activas disminuyeron en promedio en 90 puntos básicos entre 2013 y 2014.

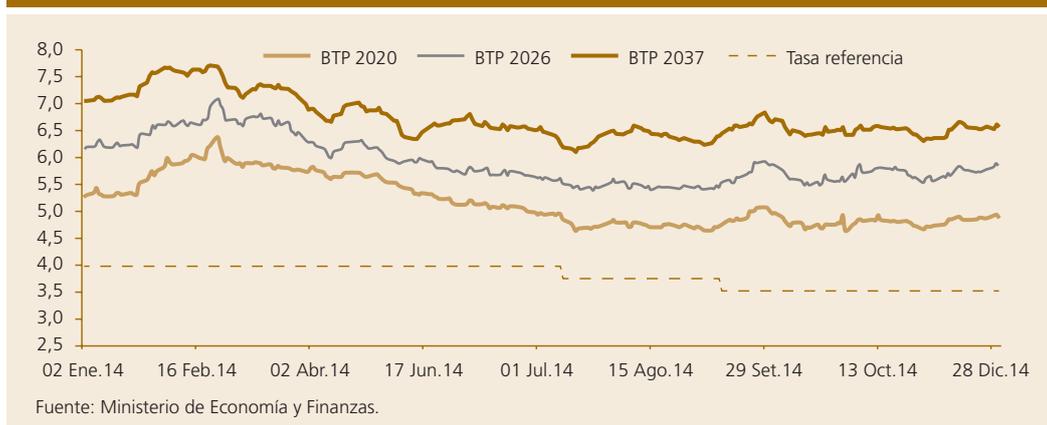
**Cuadro 64**  
**TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES**  
(En porcentajes)

|                                     | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Jun.2014 | Dic.2014 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|----------|----------|
| 1. Tasa libor a 3 meses             | 0,3  | 0,6  | 0,3  | 0,2  | 0,2      | 0,2      |
| 2. Interbancaria                    | 1,1  | 0,3  | 1,2  | 0,2  | 0,1      | 0,2      |
| 3. Depósitos hasta 30 días          | 0,5  | 0,4  | 0,8  | 0,6  | 0,2      | 0,2      |
| 4. Depósitos 31 a 360 días          | 0,9  | 1,0  | 1,0  | 0,8  | 0,5      | 0,5      |
| 5. Depósitos a más de 360 días      | 1,4  | 1,6  | 1,9  | 1,5  | 1,2      | 1,1      |
| 6. Créditos grandes empresas        | 5,5  | 5,4  | 6,4  | 5,5  | 6,2      | 5,1      |
| 7. Créditos medianas empresas       | 8,5  | 8,9  | 9,0  | 8,3  | 9,2      | 8,3      |
| 8. Créditos pequeñas empresas       | 14,2 | 16,0 | 15,5 | 13,2 | 14,0     | 12,3     |
| 9. Créditos microempresas           | 14,2 | 19,2 | 19,3 | 19,2 | 17,5     | 16,9     |
| 10. Créditos hipotecarios           | 8,1  | 8,2  | 8,0  | 8,5  | 8,6      | 7,6      |
| 11. Activa preferencial corporativa | 2,1  | 2,4  | 4,0  | 0,9  | 0,6      | 0,7      |
| 12. FTAMEX 1/                       | 7,9  | 6,8  | 8,1  | 7,3  | 7,3      | 7,3      |

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

Las tasas de interés de largo plazo mostraron una tendencia descendente, en línea con la evolución de las tasas de los bonos del Tesoro de los Estados y los bonos globales peruanos (BTP). La tasa de los BTP con vencimiento en 2037 se redujo de 7,0 a 6,55 por ciento, en tanto que las de los BTP con vencimiento en 2026 y 2020 pasaron de 6,2 y 5,3 por ciento a 5,8 y 4,9 por ciento, respectivamente.

**Gráfico 52**  
**TASAS DE RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS (BTP)**  
(Tasas anuales)

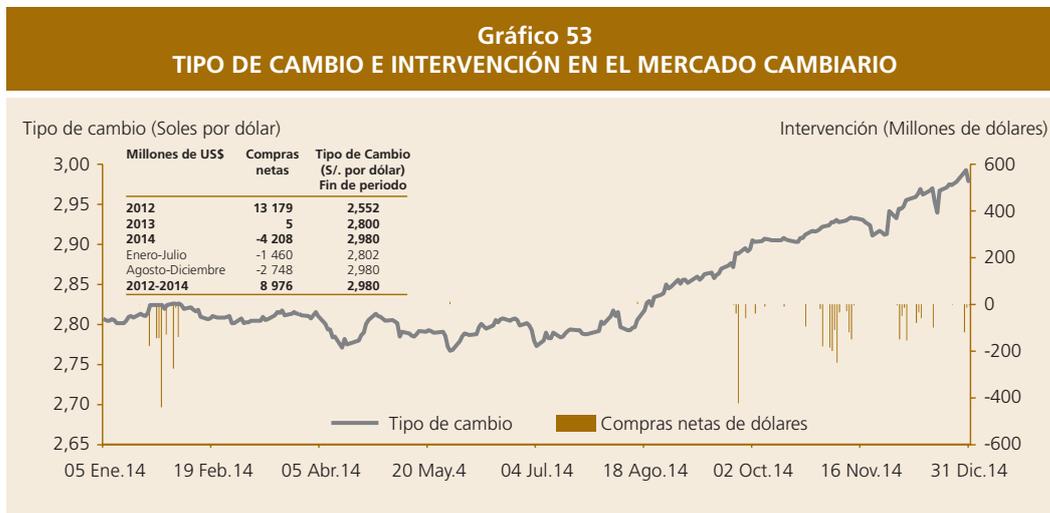


### 3. Tipo de cambio

En 2014 el nuevo sol se depreció 6,4 por ciento en términos nominales (de S/. 2,80 a S/. 2,98 por dólar), en un contexto de elevada volatilidad. Esta fue causada principalmente por las señales de recuperación de la economía de Estados Unidos; el retiro gradual del programa de compra de activos de la Reserva Federal; y la incertidumbre respecto de la fecha del primer aumento de la tasa de dicho banco central.

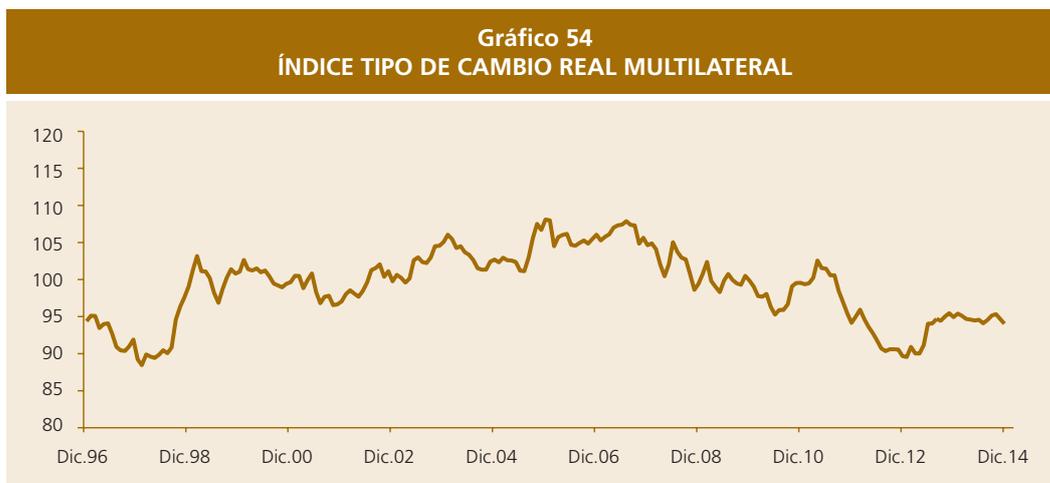


Luego de permanecer relativamente estable hasta julio, el nuevo sol se depreció 6 por ciento entre agosto y diciembre. La mayor demanda de dólares en este periodo, tanto de agentes residentes como no residentes, se explica por los factores externos señalados anteriormente. Cabe señalar que la magnitud de la depreciación de la moneda local durante el año ha sido similar a la de otras economías de la región.



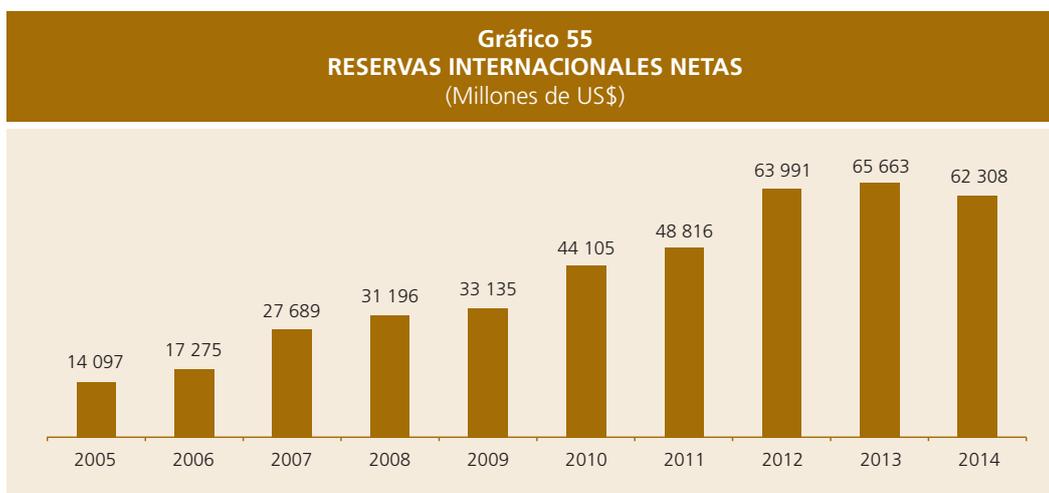
La intervención del BCRP en el mercado cambiario estuvo orientada a reducir la volatilidad del tipo de cambio. En el año se llevaron a cabo ventas por US\$ 4 208 millones, la mayor parte de las cuales (US\$ 2 232 millones) se concentraron en el cuarto trimestre. Las ventas en el mercado *spot* fueron complementadas por la colocación de *swaps* cambiarios. Este nuevo mecanismo de intervención permite a los bancos cubrir sus posiciones *forward* sin afectar al mercado *spot* (y, por tanto, sin afectar la liquidez en moneda nacional del sistema financiero). Este mecanismo viene sustituyendo a los CDRBCRP (certificados en soles indexados al dólar) que sí tienen un impacto sobre la liquidez. Así, durante 2014 el BCRP colocó *swaps* cambiarios por US\$ 5 586 millones a partir de octubre y redujo el saldo de CDRBCRP en S/. 521 millones.

En términos reales, el índice del tipo de cambio real multilateral se apreció 0,6 por ciento (de 94,7 en diciembre de 2013 a 94,1 en diciembre de 2014). Sin embargo, como promedio anual, el nuevo sol se depreció 2,1 por ciento.



En 2014, el BCRP redujo sus reservas internacionales en US\$ 3 355 millones, con lo cual el saldo disminuyó de US\$ 65 663 millones en diciembre de 2013 a US\$ 62 308 millones a fines de 2014. Este nivel de reservas internacionales es equivalente a 31 por ciento del PBI y a 5,9 veces el total de pasivos externos

de corto plazo, lo que hace que la economía peruana sea una de las menos vulnerables al riesgo de una salida repentina de capitales.



#### 4. Agregados monetarios y crediticios

El crecimiento anual de la liquidez y el crédito se desaceleró en 2014, en línea con el menor crecimiento de la actividad económica. La liquidez total aumentó 6,5 por ciento (11,5 por ciento en 2013), en tanto que la liquidez en moneda extranjera se contrajo en 0,3 por ciento. Así, el coeficiente de dolarización de la liquidez se redujo de 33,0 por ciento en diciembre de 2013 a 32,2 por ciento en diciembre de 2014.

El crédito total al sector privado aumentó 10,4 por ciento (12,9 por ciento en 2013). El crecimiento del crédito en moneda nacional fue 18,2 por ciento, mientras que el crédito en moneda extranjera se redujo en 0,1 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito disminuyó de 40,8 por ciento en diciembre de 2013 a 38,3 por ciento en diciembre de 2014.

##### 4.1 Circulante

El saldo promedio diario del circulante se ubicó en S/. 34 695 millones en 2014, lo que representó un crecimiento de 9,2 por ciento respecto del promedio del año anterior. Como porcentaje del PBI, el circulante creció 0,4 puntos porcentuales respecto a 2013.





En términos de fin de periodo, el saldo del circulante a diciembre de 2014 fue de S/. 39 173 millones, con lo que aumentó en S/. 4 029 millones (11,5 por ciento) con respecto a diciembre de 2013. Las operaciones del BCRP, orientadas a atender la demanda del público por liquidez y garantizar la fluidez de las transacciones en el mercado monetario, fueron consistentes con el efecto esterilizador producido por las mayores ventas netas de dólares del instituto emisor con relación al año previo.

Los depósitos en nuevos soles del sector público se redujeron en S/. 158 millones, mientras que el resultado neto por las operaciones cambiarias del BCRP ascendió a un valor negativo de S/. 14 822 millones (equivalente a ventas netas de US\$ 5 128 millones). Asimismo, durante el año se registró una reducción de los depósitos de encaje en nuevos soles por S/. 2 100 millones, luego de las reducciones de la tasa de encaje medio en moneda nacional a lo largo del año. En este escenario, se registraron compras temporales de títulos valores por un total de S/. 350 millones.

El flujo de operaciones cambiarias generó una reducción de divisas por US\$ 5 128 millones, como resultado de ventas netas en mesa de negociación (US\$ 4 208 millones), ventas de divisas al sector público (US\$ 955 millones) y otras compras de divisas (US\$ 35 millones).

Se observó mayor actividad del BCRP en el mercado cambiario durante los dos primeros meses del año, y los dos últimos. Se registraron ventas netas por US\$ 1 470 y US\$ 1 877 millones en estos periodos, respectivamente.

Como respuesta a las presiones de depreciación del nuevo sol, las ventas de moneda extranjera fueron acompañadas por subastas de certificados de depósito indexados al tipo de cambio (CDR-BCRP) y operaciones de *swap*. Así, el saldo a fines de 2014 de CDR-BCRP se redujo a S/. 2 627 millones debido a menores colocaciones frente al mayor uso de *swaps*.

El flujo de colocaciones netas de certificados de depósitos (CD-BCRP) se redujo en S/. 3 417 millones durante 2014. Adicionalmente, los depósitos públicos en el BCRP se redujeron en S/. 158 millones, lo cual redujo la necesidad de inyectar liquidez a través de operaciones de mercado abierto.

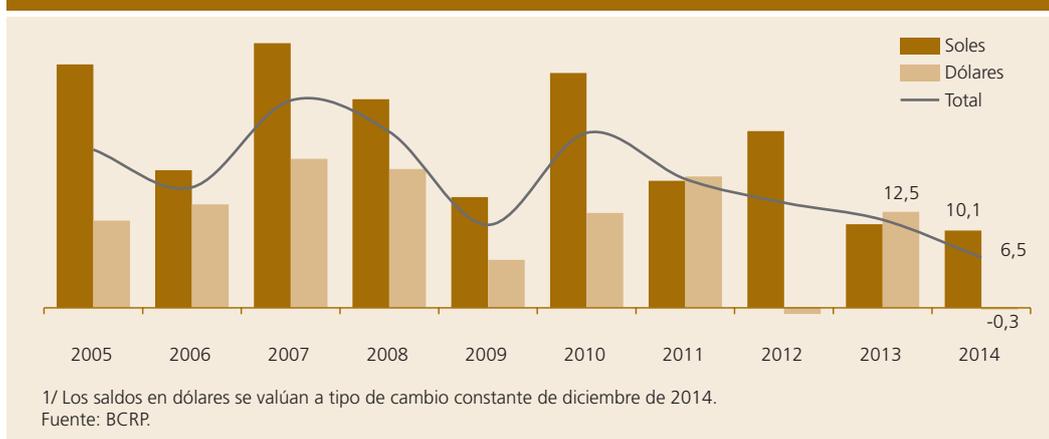
**Cuadro 65**  
**OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**  
 (En millones de nuevos soles)

|   | 2012           | 2013           | 2014           |
|---|----------------|----------------|----------------|
| <b>I. OPERACIONES CAMBIARIAS</b>                                | <b>31 172</b>  | <b>-12 681</b> | <b>-14 822</b> |
| (Millones de US\$)  | <b>11 837</b>  | <b>-4 270</b>  | <b>-5 128</b>  |
| 1. Operaciones en Mesa de Negociación                           | 13 179         | 5              | -4 208         |
| 2. Sector público   | -1 353         | -4 298         | -955           |
| 3. Otros  | 11             | 24             | 35             |
| <b>II. ACTIVO INTERNO NETO</b>                                  | <b>-26 188</b> | <b>15 581</b>  | <b>18 850</b>  |
| 1. Depósitos públicos   | -7 999         | 3 293          | 158            |
| 2. Compra temporal de títulos valores                           | 0              | 950            | 350            |
| 3. Operaciones de reporte de monedas                            | 0              | 0              | 8 600          |
| 4. Certificados de depósito BCRP                                | -7 225         | 1 812          | 3 417          |
| 5. Certificados de depósito reajustables BCRP                   | 0              | -3 111         | 521            |
| 6. Depósitos a plazo  | -5 611         | 9 248          | 0              |
| 7. Depósitos <i>overnight</i>                                   | -375           | -2 602         | 2 080          |
| 8. Encaje en moneda nacional                                    | -7 784         | 3 698          | 2 100          |
| 9. Resto  | 2 805          | 2 292          | 1 623          |
| <b>III. CIRCULANTE</b>  | <b>4 984</b>   | <b>2 900</b>   | <b>4 028</b>   |
| Nota: Saldos fin de periodo                                     |                |                |                |
| - Circulante  | 32 244         | 35 144         | 39 173         |
| - CD BCRP   | 20 805         | 18 992         | 15 575         |
| - CDR BCRP  | 0              | 3 111          | 2 627          |
| - Depósitos a plazo (DP BCRP)                                   | 9 248          | 0              | 0              |
| - Depósitos públicos  | 39 939         | 36 646         | 36 488         |
| Nota:   |                |                |                |
| CD BCRP: Certificado de depósito.                               |                |                |                |
| CDR BCRP: Certificado de depósito reajutable al tipo de cambio. |                |                |                |
| CDLD BCRP: Certificado de depósito liquidable en dólares.       |                |                |                |
| Fuente: BCRP.   |                |                |                |

## 4.2 Liquidez

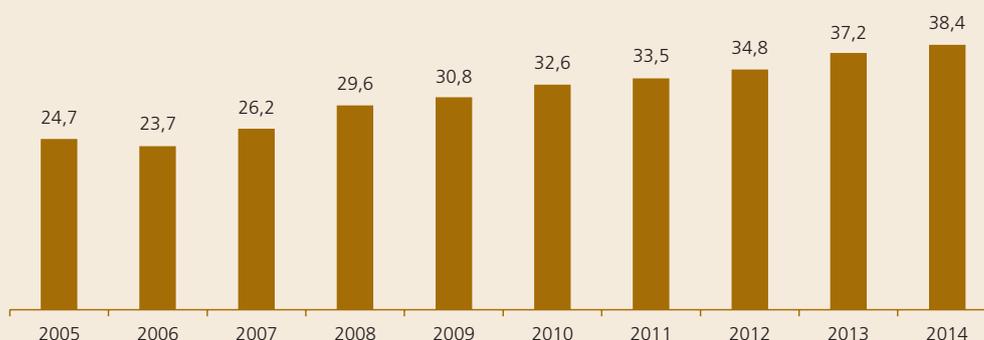
La liquidez del sector privado creció a un menor ritmo que el año previo, debido a la moderación en el crecimiento de la actividad económica. La tasa de crecimiento de la liquidez fue de 6,5 por ciento, inferior en 5,0 puntos porcentuales a la registrada en 2013 (11,5 por ciento). En el caso de los depósitos, concepto que excluye el circulante, la disminución de la tasa de crecimiento fue de 6,3 puntos porcentuales, de 11,7 por ciento en 2013 a 5,4 por ciento en 2014.

**Gráfico 58**  
**LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO 1/**  
 (Tasa de variación anual, fin de periodo)





**Gráfico 59**  
**LIQUIDEZ 1/**  
(Porcentaje del PBI, fin de período)



1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio promedio de compra y venta de fin de período.  
Fuente: BCRP.

**Cuadro 66**  
**PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS**

|                               | Saldos en millones de nuevos soles |                |                | Tasas de crecimiento (%) |            |
|-------------------------------|------------------------------------|----------------|----------------|--------------------------|------------|
|                               | 2012                               | 2013           | 2014           | 2013                     | 2014       |
| Circulante                    | 32 244                             | 35 144         | 39 173         | 9,0                      | 11,5       |
| Dinero                        | 57 488                             | 61 792         | 68 080         | 7,5                      | 10,2       |
| <b>Depósitos 1/</b>           | <b>151 286</b>                     | <b>169 052</b> | <b>178 144</b> | <b>11,7</b>              | <b>5,4</b> |
| En nuevos soles               | 87 952                             | 97 899         | 107 214        | 11,3                     | 9,5        |
| En dólares (Millones de US\$) | 21 253                             | 23 877         | 23 802         | 12,3                     | -0,3       |
| <b>Liquidez 1/</b>            | <b>185 873</b>                     | <b>207 158</b> | <b>220 656</b> | <b>11,5</b>              | <b>6,5</b> |
| En nuevos soles               | 122 476                            | 135 817        | 149 498        | 10,9                     | 10,1       |
| En dólares (Millones de US\$) | 21 274                             | 23 940         | 23 879         | 12,5                     | -0,3       |

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2014.  
Fuente: BCRP.

Por tipo de depositante, el crecimiento de los depósitos de las personas naturales en 2014 (8,7 por ciento) contrastó con la ligera reducción registrada en los depósitos de las personas jurídicas (0,8 por ciento). Por monedas, se registró una mayor preferencia por activos en nuevos soles, tanto por parte de las personas naturales como de las personas jurídicas.

**Cuadro 67**  
**DEPÓSITOS POR TIPO DE DEPOSITANTE**

|                               | Saldos en millones de nuevos soles |                |                | Tasas de crecimiento (%) |             |
|-------------------------------|------------------------------------|----------------|----------------|--------------------------|-------------|
|                               | 2012                               | 2013           | 2014           | 2013                     | 2014        |
| <b>Personas naturales 1/</b>  | <b>93 884</b>                      | <b>109 870</b> | <b>119 449</b> | <b>17,0</b>              | <b>8,7</b>  |
| En nuevos soles               | 60 517                             | 71 399         | 79 778         | 18,0                     | 11,7        |
| En dólares (Millones de US\$) | 11 197                             | 12 910         | 13 312         | 15,3                     | 3,1         |
| <b>Personas jurídicas 1/</b>  | <b>57 402</b>                      | <b>59 183</b>  | <b>58 694</b>  | <b>3,1</b>               | <b>-0,8</b> |
| En nuevos soles               | 27 435                             | 26 500         | 27 436         | -3,4                     | 3,5         |
| En dólares (Millones de US\$) | 10 056                             | 10 967         | 10 489         | 9,1                      | -4,4        |
| <b>Total 1/</b>               | <b>151 286</b>                     | <b>169 052</b> | <b>178 144</b> | <b>11,7</b>              | <b>5,4</b>  |
| En nuevos soles               | 87 952                             | 97 899         | 107 214        | 11,3                     | 9,5         |
| En dólares (Millones de US\$) | 21 253                             | 23 877         | 23 802         | 12,3                     | -0,3        |

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio constante de diciembre de 2014.  
Fuente: BCRP.

En 2014, la liquidez en moneda nacional registró una tasa de crecimiento de 10,1 por ciento, tasa ligeramente por debajo de la mostrada en el año previo (10,9 por ciento). En el año se produjo una recomposición de monedas en los depósitos del sector privado. Así, se observó una aceleración en los depósitos a la vista (de 5,6 por ciento en 2013 a 8,5 por ciento en 2014), en tanto que los depósitos de ahorros y los depósitos a plazo se desaceleraron, en el primer caso de 15,2 por ciento en 2013 a 14,7 por ciento en 2014 y en el segundo, de 12,5 por ciento a 6,2 por ciento para los mismos años.

| <b>Cuadro 68</b>                                      |                                    |                |                |                          |             |
|---|------------------------------------|----------------|----------------|--------------------------|-------------|
| <b>LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL</b> |                                    |                |                |                          |             |
|   | Saldos en millones de nuevos soles |                |                | Tasas de crecimiento (%) |             |
|   | 2012                               | 2013           | 2014           | 2013                     | 2014        |
| <b>Circulante</b>                                     | <b>32 244</b>                      | <b>35 144</b>  | <b>39 173</b>  | <b>9,0</b>               | <b>11,5</b> |
| <b>Depósitos</b>                                      | <b>87 952</b>                      | <b>97 899</b>  | <b>107 214</b> | <b>11,3</b>              | <b>9,5</b>  |
| Depósitos a la vista                                  | 25 244                             | 26 647         | 28 908         | 5,6                      | 8,5         |
| Depósitos de ahorro                                   | 26 935                             | 31 016         | 35 571         | 15,2                     | 14,7        |
| Depósitos a plazo                                     | 35 773                             | 40 236         | 42 735         | 12,5                     | 6,2         |
| <b>Valores y otros</b>                                | <b>2 279</b>                       | <b>2 774</b>   | <b>3 112</b>   | <b>21,7</b>              | <b>12,2</b> |
| <b>TOTAL</b>  | <b>122 476</b>                     | <b>135 817</b> | <b>149 498</b> | <b>10,9</b>              | <b>10,1</b> |

Fuente: BCRP.

La desaceleración de la liquidez fue producida en mayor medida por el segmento de la liquidez en moneda extranjera. Ésta registró una contracción de 0,3 por ciento impulsada básicamente por una disminución de los depósitos a plazo en 18,1 por ciento durante el año, frente a un aumento de 14,4 registrado en el año previo. El rubro relativo a los depósitos a la vista registró una tasa de crecimiento menor respecto a la registrada en 2013, en tanto que el concerniente a los depósitos de ahorro registró un mayor dinamismo doblando la tasa de crecimiento registrada en el año anterior (de 9,4 por ciento a 18,7 por ciento).

| <b>Cuadro 69</b>  |                                    |               |               |                          |             |
|---|------------------------------------|---------------|---------------|--------------------------|-------------|
| <b>LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA</b> |                                    |               |               |                          |             |
|   | Saldos en millones de nuevos soles |               |               | Tasas de crecimiento (%) |             |
|   | 2012                               | 2013          | 2014          | 2013                     | 2014        |
| <b>Depósitos</b>  | <b>21 253</b>                      | <b>23 877</b> | <b>23 802</b> | <b>12,3</b>              | <b>-0,3</b> |
| Depósitos a la vista                                    | 7 552                              | 8 472         | 9 027         | 12,2                     | 6,5         |
| Depósitos de ahorro                                     | 5 369                              | 5 875         | 6 974         | 9,4                      | 18,7        |
| Depósitos a plazo                                       | 8 331                              | 9 529         | 7 801         | 14,4                     | -18,1       |
| <b>Valores y otros</b>                                  | <b>21</b>                          | <b>63</b>     | <b>77</b>     | <b>194,3</b>             | <b>22,0</b> |
| <b>TOTAL</b>  | <b>21 274</b>                      | <b>23 940</b> | <b>23 879</b> | <b>12,5</b>              | <b>-0,3</b> |

Fuente: BCRP.

En este escenario, el coeficiente de dolarización de la liquidez se redujo 0,8 puntos porcentuales a lo largo del año (de 33,0 por ciento en diciembre de 2013 a 32,2 por ciento en diciembre de 2014) revirtiendo, de esta forma, aunque de manera parcial el aumento que se había producido en el año 2013. Asimismo, la dolarización de los depósitos se redujo de 40,6 por ciento en diciembre de 2013 a 39,8 por ciento en diciembre de 2014.

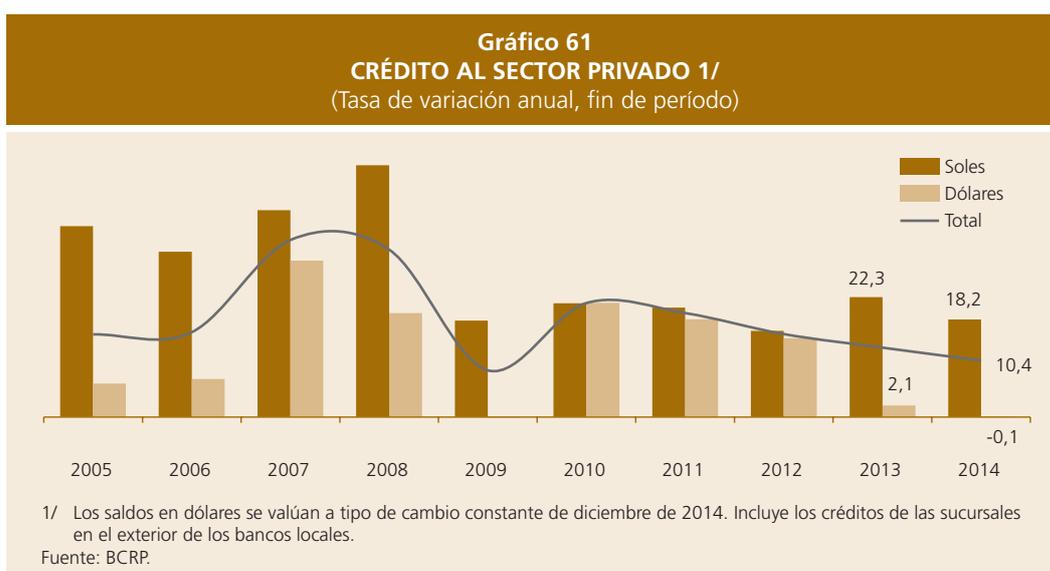


### 4.3 Crédito al sector privado

La tasa de crecimiento del crédito total al sector privado se redujo por cuarto año consecutivo, pasando de 12,9 por ciento en 2013 a 10,4 por ciento en 2014. 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 crédito en moneda extranjera descendió en 0,1 por ciento (incremento de 2,1 por ciento en 2013), ante el fortalecimiento del dólar frente al nuevo sol. Por su parte, el crédito al sector privado en moneda nacional fue el componente más dinámico con una tasa de crecimiento de 18,2 por ciento, aunque menor a la registrada en el año anterior (22,3 por ciento en 2013).

Con ello, el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado continuó con su tendencia decreciente pasando de 40,8 por ciento en diciembre de 2013 a 38,3 por ciento en diciembre de 2014.



**Gráfico 62**  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/**  
(Porcentaje del PBI)



Por tipo de prestatario, se registró una desaceleración en ambos segmentos. En el segmento de empresas, el crédito se desaceleró de 12,6 por ciento en 2013 a 9,7 por ciento en 2014. En el segmento de créditos a personas, el financiamiento se desaceleró de 13,4 por ciento a 11,8 por ciento, especialmente asociado al menor dinamismo de los créditos hipotecarios.

**Cuadro 70**  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/**

|                            | Saldos en millones de nuevos soles |                |                | Tasas de crecimiento (%) |             |
|----------------------------|------------------------------------|----------------|----------------|--------------------------|-------------|
|                            | 2012                               | 2013           | 2014           | 2013                     | 2014        |
| <b>Empresas</b>            | <b>117 544</b>                     | <b>132 304</b> | <b>145 096</b> | <b>12,6</b>              | <b>9,7</b>  |
| Corporativo y gran empresa | 53 236                             | 63 987         | 71 399         | 20,2                     | 11,6        |
| Mediana empresa            | 32 138                             | 35 373         | 40 211         | 10,1                     | 13,7        |
| Pequeña y micro empresa    | 32 170                             | 32 944         | 33 486         | 2,4                      | 1,6         |
| <b>Personas</b>            | <b>63 651</b>                      | <b>72 180</b>  | <b>80 716</b>  | <b>13,4</b>              | <b>11,8</b> |
| <b>Consumo</b>             | <b>37 035</b>                      | <b>41 395</b>  | <b>46 114</b>  | <b>11,8</b>              | <b>11,4</b> |
| Vehicular                  | 2 028                              | 2 318          | 2 473          | 14,3                     | 6,7         |
| Tarjetas de crédito        | 12 292                             | 13 312         | 15 308         | 8,3                      | 15,0        |
| Resto                      | 22 715                             | 25 765         | 28 333         | 13,4                     | 10,0        |
| <b>Hipotecario</b>         | <b>26 616</b>                      | <b>30 785</b>  | <b>34 602</b>  | <b>15,7</b>              | <b>12,4</b> |
| <b>TOTAL</b>               | <b>181 196</b>                     | <b>204 483</b> | <b>225 811</b> | <b>12,9</b>              | <b>10,4</b> |

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2014. Incluye los créditos de 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 sector manufacturero (S/. 3 490 millones), del sector comercio



(S/. 3 187 millones) y del sector actividades inmobiliarias empresariales (S/. 2 259 millones). Estos tres sectores concentraron el 59 por ciento de la demanda por créditos empresariales durante el año.

| <b>Cuadro 71</b>   |   |                |                |                                 |             |
|--|---|----------------|----------------|---------------------------------|-------------|
| <b>CRÉDITO A EMPRESAS POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA 1/</b> |   |                |                |                                 |             |
|  | <b>Saldos en millones de nuevos soles</b> |                |                | <b>Tasas de crecimiento (%)</b> |             |
|  | <b>2012</b>                               | <b>2013</b>    | <b>2014</b>    | <b>2013</b>                     | <b>2014</b> |
| Sector agropecuario  | 5 571                                     | 6 091          | 6 475          | 9,3                             | 6,3         |
| Pesquería  | 1 596                                     | 1 717          | 1 343          | 7,6                             | -21,8       |
| Minería  | 4 988                                     | 7 088          | 6 464          | 42,1                            | -8,8        |
| Industria manufacturera                                      | 25 349                                    | 28 477         | 31 967         | 12,3                            | 12,3        |
| Electricidad, gas y agua                                     | 7 080                                     | 6 419          | 7 227          | -9,3                            | 12,6        |
| Construcción   | 4 004                                     | 4 335          | 5 445          | 8,3                             | 25,6        |
| Comercio   | 30 333                                    | 34 013         | 37 200         | 12,1                            | 9,4         |
| Hoteles y restaurantes                                       | 2 993                                     | 3 044          | 3 499          | 1,7                             | 14,9        |
| Transporte y comunicaciones                                  | 9 687                                     | 10 690         | 11 611         | 10,3                            | 8,6         |
| Act. Inmobiliarias, empresariales                            | 13 201                                    | 14 120         | 16 379         | 7,0                             | 16,0        |
| Resto de sectores  | 12 741                                    | 16 310         | 17 487         | 28,0                            | 7,2         |
| <b>TOTAL</b>   | <b>117 544</b>                            | <b>132 304</b> | <b>145 096</b> | <b>12,6</b>                     | <b>9,7</b>  |

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2014. Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.  
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

En moneda nacional, el aumento del crédito al sector privado de 18,2 por ciento (flujo anual de S/. 21 402 millones) correspondió principalmente al mayor crédito a empresas, que creció 19,8 por ciento (S/. 12 337 millones), lo que representó el 58 por ciento del incremento de los créditos en nuevos soles. Por su parte, el crédito a personas naturales creció 16,3 por ciento (S/. 9 067 millones), destacando los créditos de consumo, que se expandieron 12,6 por ciento (S/. 4 671 millones), mientras que los hipotecarios aumentaron 23,8 por ciento (S/. 4 395 millones).

| <b>Cuadro 72</b>  |   |                |                |                                 |             |
|---|---|----------------|----------------|---------------------------------|-------------|
| <b>CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL EN MONEDA NACIONAL</b> |   |                |                |                                 |             |
|   | <b>Saldos en millones de nuevos soles</b> |                |                | <b>Tasas de crecimiento (%)</b> |             |
|   | <b>2012</b>                               | <b>2013</b>    | <b>2014</b>    | <b>2013</b>                     | <b>2014</b> |
| <b>Empresas</b>   | <b>49 774</b>                             | <b>62 335</b>  | <b>74 672</b>  | <b>25,2</b>                     | <b>19,8</b> |
| Corporativo y gran empresa                                | 13 089                                    | 20 833         | 28 653         | 59,2                            | 37,5        |
| Mediana empresa   | 9 861                                     | 12 837         | 16 377         | 30,2                            | 27,6        |
| Pequeña y micro empresa                                   | 26 824                                    | 28 665         | 29 642         | 6,9                             | 3,4         |
| <b>Personas</b>   | <b>46 572</b>                             | <b>55 522</b>  | <b>64 589</b>  | <b>19,2</b>                     | <b>16,3</b> |
| <b>Consumo</b>  | <b>32 910</b>                             | <b>37 047</b>  | <b>41 718</b>  | <b>12,6</b>                     | <b>12,6</b> |
| Vehicular   | 422                                       | 558            | 770            | 32,0                            | 38,1        |
| Tarjetas de crédito                                       | 11 382                                    | 12 348         | 14 299         | 8,5                             | 15,8        |
| Resto   | 21 106                                    | 24 141         | 26 648         | 14,4                            | 10,4        |
| <b>Hipotecario</b>  | <b>13 662</b>                             | <b>18 476</b>  | <b>22 871</b>  | <b>35,2</b>                     | <b>23,8</b> |
| <b>TOTAL</b>  | <b>96 346</b>                             | <b>117 858</b> | <b>139 260</b> | <b>22,3</b>                     | <b>18,2</b> |

Fuente: BCRP.

El crédito al sector privado en moneda extranjera se contrajo en 0,1 por ciento (flujo anual negativo de US\$ 25 millones), sustentado en las expectativas de depreciación del nuevo sol debido a las expectativas de un incremento de las tasas de interés internacionales.

Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares aumentó 0,7 por ciento (US\$ 153 millones), mientras que el crédito a personas naturales se redujo 3,2 por ciento (flujo negativo de US\$ 178 millones), principalmente por el segmento de créditos hipotecarios y vehiculares, cuyas colocaciones cayeron 4,7 y 3,2 por ciento, respectivamente.

| <b>Cuadro 73</b>   |   |               |               |                                 |             |
|--|---|---------------|---------------|---------------------------------|-------------|
| <b>CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL EN MONEDA EXTRANJERA 1/</b> |   |               |               |                                 |             |
|  | <b>Saldos en millones de US dólares</b> |               |               | <b>Tasas de crecimiento (%)</b> |             |
|  | <b>2012</b>                             | <b>2013</b>   | <b>2014</b>   | <b>2013</b>                     | <b>2014</b> |
| <b>Empresas</b>  | <b>22 742</b>                           | <b>23 479</b> | <b>23 632</b> | <b>3,2</b>                      | <b>0,7</b>  |
| Corporativo y gran empresa                                     | 13 472                                  | 14 481        | 14 345        | 7,5                             | -0,9        |
| Mediana empresa  | 7 476                                   | 7 562         | 7 998         | 1,2                             | 5,8         |
| Pequeña y micro empresa  | 1 794                                   | 1 436         | 1 290         | -20,0                           | -10,2       |
| <b>Personas</b>  | <b>5 731</b>                            | <b>5 590</b>  | <b>5 412</b>  | <b>-2,5</b>                     | <b>-3,2</b> |
| <b>Consumo</b>   | <b>1 384</b>                            | <b>1 459</b>  | <b>1 475</b>  | <b>5,4</b>                      | <b>1,1</b>  |
| Vehicular  | 539                                     | 591           | 571           | 9,6                             | -3,2        |
| Tarjetas de crédito  | 305                                     | 324           | 339           | 6,0                             | 4,6         |
| Resto  | 540                                     | 545           | 565           | 0,9                             | 3,8         |
| <b>Hipotecario</b>   | <b>4 347</b>                            | <b>4 131</b>  | <b>3 937</b>  | <b>-5,0</b>                     | <b>-4,7</b> |
| <b>TOTAL</b>   | <b>28 473</b>                           | <b>29 069</b> | <b>29 044</b> | <b>2,1</b>                      | <b>-0,1</b> |

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 2014 en todas sus modalidades. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en 2,5 puntos porcentuales, de 40,8 por ciento en diciembre de 2013 a 38,3 por ciento en diciembre de 2014.

El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 48,5 por ciento, menor en 2,8 puntos porcentuales al año previo (51,3 por ciento). La disminución del crédito a personas fue menor, pasando de 22,0 por ciento en 2013 a 20,0 por ciento en 2014. Sin embargo, cabe destacar la desdolarización del crédito hipotecario, cuyo coeficiente de dolarización se redujo de 38,5 por ciento en 2013 a 33,9 por ciento en 2014.

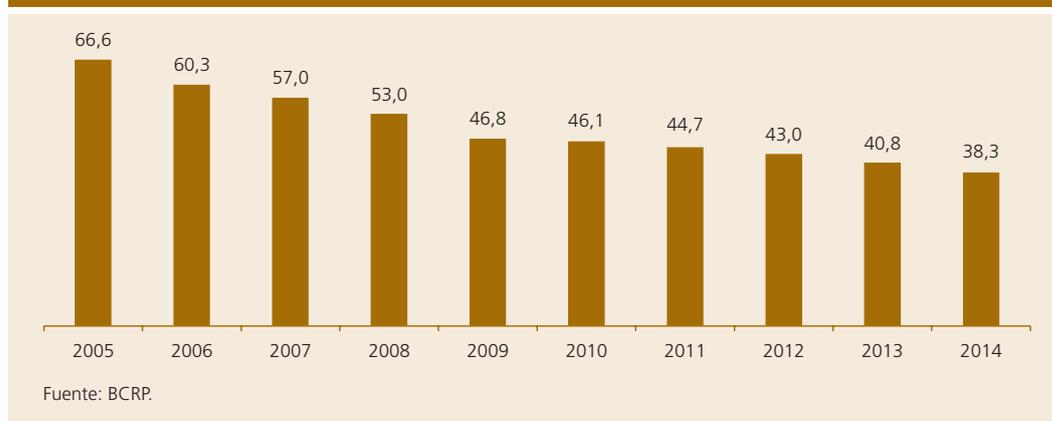


**Cuadro 74**  
**COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/**  
(En porcentajes)

|  | 2012        | 2013        | 2014        |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>Empresas</b>                                  | <b>53,8</b> | <b>51,3</b> | <b>48,5</b> |
| Corporativo y gran empresa                       | 72,4        | 66,1        | 59,9        |
| Mediana empresa                                  | 65,9        | 62,3        | 59,3        |
| Pequeña y micro empresa                          | 14,6        | 12,3        | 11,5        |
| <b>Personas</b>                                  | <b>23,9</b> | <b>22,0</b> | <b>20,0</b> |
| <b>Consumo</b>                                   | <b>9,7</b>  | <b>9,9</b>  | <b>9,5</b>  |
| Vehicular  | 76,5        | 74,8        | 68,9        |
| Tarjetas de crédito                              | 6,4         | 6,8         | 6,6         |
| Resto  | 6,1         | 5,9         | 5,9         |
| <b>Hipotecario</b>                               | <b>44,8</b> | <b>38,5</b> | <b>33,9</b> |
| <b>TOTAL</b>                                     | <b>43,0</b> | <b>40,8</b> | <b>38,3</b> |
| Nota:<br>Dolarización a tipo de cambio constante | 46,8        | 42,4        | 38,3        |

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

**Gráfico 63**  
**DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO**  
(En porcentaje)



## Recuadro 2

### NUEVAS MEDIDAS DEL BCRP PARA IMPULSAR LA DESDOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO

A fines de 2014 el BCRP estableció medidas para acelerar el proceso de desdolarización del crédito, entre las que destaca la modificación de los encajes adicionales en función a la reducción del crédito a partir de junio de 2015. Sin embargo, en un contexto de desaceleración de los depósitos en moneda nacional, la menor disponibilidad de fuentes de financiamiento en moneda nacional podría presionar las tasas de interés. Es por ello que el BCRP implementó nuevas modalidades para inyectar liquidez en soles: repo de monedas de expansión y de sustitución.

#### 1. Medidas para impulsar la desdolarización del crédito:

La dolarización del crédito se redujo significativamente en los últimos años, pasando de 47,6 por ciento a diciembre 2010 a 38,3 por ciento a diciembre 2014. Pese a ello, la dolarización aún constituye un riesgo y una potencial vulnerabilidad para la economía en este contexto de depreciación del Nuevo Sol, sobre todo en algunos segmentos en los que la reducción del grado de dolarización no ha sido significativa.

#### DOLARIZACIÓN POR TIPO DE CRÉDITO

(En porcentajes)

|                    | Dic.10      | Dic.14      |
|--------------------|-------------|-------------|
| <b>Total</b>       | <b>47,6</b> | <b>38,3</b> |
| <b>A. Empresas</b> | <b>57,4</b> | <b>48,5</b> |
| Corporativos       | 68,1        | 58,5        |
| Grandes            | 73,5        | 61,1        |
| Medianas           | 68,6        | 59,3        |
| Pequeñas           | 25,4        | 13,7        |
| Microempresas      | 10,2        | 5,8         |
| <b>B. Hogares</b>  | <b>27,6</b> | <b>20,0</b> |
| Consumo            | 11,3        | 9,5         |
| Vehicular          | 65,3        | 68,9        |
| Hipotecario        | 53,7        | 33,9        |

En cuanto al crédito a las empresas, la dolarización es mayor para el sector corporativo, grandes y medianas empresas (58,5, 61,1 y 59,3 por ciento, respectivamente). Pese a la reducción observada, el coeficiente de dolarización aún es elevado, con lo que persiste el riesgo de debilitar el balance de las empresas ante una depreciación abrupta. Por su parte, la dolarización del crédito vehicular a los hogares se incrementó de 65,3 por ciento en diciembre 2010 a 68,9 por ciento en diciembre 2014. Además, el crédito hipotecario aún registra tasas elevadas de dolarización. Ello genera un riesgo importante considerando que la mayoría de familias recibe ingresos en soles y tiene menor capacidad de cubrirse ante la volatilidad del tipo de cambio.

Es así que el BCRP, con el objetivo de acelerar el proceso de desdolarización del crédito y con ello reducir la vulnerabilidad de la economía ante un contexto internacional volátil, ha establecido encajes adicionales en moneda extranjera para los bancos que no cumplan con determinadas metas de reducción de dolarización del crédito. De esta manera, el BCRP alinea los incentivos de la banca privada para reducir la dolarización del crédito.

Las empresas financieras que no logren reducir sus créditos totales en moneda extranjera (excluyendo comercio exterior, operaciones de plazos mayores a 4 años y operaciones mayores a US\$ 10 millones) para junio 2015 en por lo menos 5 por ciento respecto al saldo de setiembre de 2013 enfrentarán un encaje adicional. La base de aplicación de este encaje adicional son los pasivos totales en moneda extranjera (que incluyen adeudados, bonos y el TOSE).

Asimismo, se aplicará un encaje adicional en función a la reducción del crédito vehicular e hipotecario. Las empresas deberán reducir dicho saldo de crédito a junio 2015 en 10 por ciento con respecto al saldo de febrero 2013.

Ambas medidas se hacen más exigentes a partir de diciembre de 2015. A esta fecha, los créditos totales sin comercio exterior y el crédito vehicular e hipotecario deberán reducirse en 10 y 15 por ciento con relación al saldo de setiembre de 2013 y febrero de 2013, respectivamente.

A diciembre 2014, el saldo de crédito total excluyendo comercio exterior es 100,6 por ciento del saldo de setiembre 2013, en tanto que el saldo de créditos vehiculares e hipotecarios es 91,1 por ciento del saldo de febrero 2013.

## 2. Nuevas modalidades de inyección de liquidez en soles:

Con la finalidad de proveer fuentes de financiamiento adecuadas para acompañar la política de desdolarización, el BCRP acordó crear los siguientes esquemas de Repo de monedas para inyectar liquidez a plazos en soles a partir de 2015:

- a. **Expansión:** Las entidades financieras podrán usar parte de su encaje en moneda extranjera como colateral para realizar repo de monedas con el BCRP, obteniendo la liquidez necesaria para expandir su crédito en soles. El máximo monto que las entidades podrán liberar de su encaje es equivalente al 10 por ciento de sus obligaciones sujetas a encaje en moneda extranjera.



Esta facilidad podría generar hasta S/. 9 000 millones como fuentes de financiamiento para la expansión de crédito en soles.

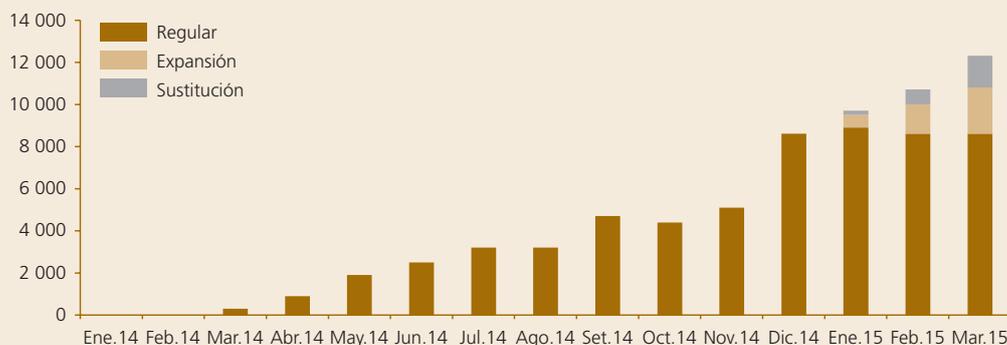
A marzo de 2015, se han hecho colocaciones en esta modalidad por S/. 2 600 millones.

- b. **Sustitución:** Las entidades financieras podrán realizar repo de monedas para sustituir créditos en moneda extranjera por créditos en moneda nacional, en una operación que se realiza de manera simultánea con la venta de dólares por parte del BCRP a la entidad financiera. Como resultado, el banco podrá ofrecer crédito en soles manteniendo el mismo monto de activos en dólares (esta vez como depósito restringido en el BCRP que sustituye el crédito en dólares originalmente pactado) y el BCRP reducirá su posición de cambio, mas no Reservas Internacionales.



A marzo de 2015, se han llevado a cabo repos de sustitución por S/. 1 500 millones.

### SALDO DE REPO MONEDAS



## 5. Financiamiento al sector privado

El financiamiento total al sector privado creció 11,7 por ciento en 2014, 2,4 puntos porcentuales menos que en 2013. Este financiamiento tiene una mayor cobertura de las fuentes provenientes de las empresas privadas no financieras. Este rubro incluye, además del canal crediticio de las sociedades de depósito, el financiamiento a través de otras sociedades financieras (tales como fondos mutuos, compañías de seguros y fondos privados de pensiones) y los créditos directos que las empresas obtienen del exterior.

Como se mencionó anteriormente, durante 2014 el crédito al sector privado a través de las sociedades de depósito moderó su crecimiento anual, de 12,9 por ciento en 2013 a 10,4 por ciento en 2014. Asimismo, el crédito de las otras sociedades financieras, que en 2013 se había contraído en 1,9 por ciento, en el año 2014 pasó a crecer 14,8 por ciento, impulsado principalmente por los préstamos e inversiones en renta fija de los inversionistas institucionales.

Finalmente, el financiamiento directo del exterior se desaceleró en 2014. El endeudamiento de las empresas privadas con el exterior creció a una tasa de 14,7 por ciento (US\$ 3 124 millones), menor que en 2013 (27,0 por ciento). La mayor parte de este financiamiento consistió en deudas contraídas a mediano y largo plazo, las cuales crecieron 18,7 por ciento en el año (US\$ 3 168 millones). Los créditos directos de corto plazo se redujeron en -1,0 por ciento.

**Cuadro 75**  
**FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO 1/**

|  | Saldos en millones de nuevos soles |                |                | Tasas de crecimiento (%) |             |
|--|------------------------------------|----------------|----------------|--------------------------|-------------|
|  | 2012                               | 2013           | 2014           | 2013                     | 2014        |
| <b>I. CRÉDITO DE LAS SOCIEDADES</b>        |                                    |                |                |                          |             |
| <b>DE DEPÓSITO</b>                         | <b>181 196</b>                     | <b>204 483</b> | <b>225 811</b> | <b>12,9</b>              | <b>10,4</b> |
| Moneda nacional                            | 96 346                             | 117 858        | 139 260        | 22,3                     | 18,2        |
| Moneda extranjera (millones de US\$)       | 28 473                             | 29 069         | 29 044         | 2,1                      | -0,1        |
| <i>Dolarización (%)</i>                    | <i>43,0</i>                        | <i>40,8</i>    | <i>38,3</i>    |                          |             |
| <b>II. CRÉDITO DE LAS OTRAS SOCIEDADES</b> |                                    |                |                |                          |             |
| <b>FINANCIERAS 2/</b>                      | <b>25 741</b>                      | <b>25 244</b>  | <b>28 973</b>  | <b>-1,9</b>              | <b>14,8</b> |
| Moneda nacional                            | 11 078                             | 11 804         | 14 264         | 6,6                      | 20,8        |
| Moneda extranjera (millones de US\$)       | 4 921                              | 4 510          | 4 936          | -8,3                     | 9,4         |
| <i>Dolarización (%)</i>                    | <i>53,1</i>                        | <i>51,7</i>    | <i>50,8</i>    |                          |             |
| <i>De los cuales:</i>                      |                                    |                |                |                          |             |
| Crédito de AFP                             | 8 991                              | 8 765          | 10 342         | -2,5                     | 18,0        |
| Crédito de fondos mutuos                   | 956                                | 622            | 602            | -35,0                    | -3,2        |
| Crédito de seguros                         | 3 405                              | 4 074          | 4 940          | 19,6                     | 21,3        |
| <b>III. ENDEUDAMIENTO EXTERNO</b>          | <b>50 012</b>                      | <b>63 514</b>  | <b>72 824</b>  | <b>27,0</b>              | <b>14,7</b> |
| <b>(Millones de US\$)</b>                  | <b>16 782</b>                      | <b>21 313</b>  | <b>24 437</b>  | <b>27,0</b>              | <b>14,7</b> |
| Corto plazo (millones de US\$)             | 4 881                              | 4 376          | 4 333          | -10,3                    | -1,0        |
| Mediano y Largo plazo (millones de US\$)   | 11 902                             | 16 937         | 20 105         | 42,3                     | 18,7        |
| <b>IV. TOTAL</b>                           | <b>256 949</b>                     | <b>293 241</b> | <b>327 608</b> | <b>14,1</b>              | <b>11,7</b> |
| Moneda nacional                            | 107 424                            | 129 662        | 153 524        | 20,7                     | 18,4        |
| Moneda extranjera (millones de US\$)       | 50 176                             | 54 892         | 58 418         | 9,4                      | 6,4         |
| <i>Dolarización (%)</i>                    | <i>54,4</i>                        | <i>54,2</i>    | <i>53,1</i>    |                          |             |

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio constante de diciembre de 2014.

2/ Incluye los préstamos e inversiones en renta fija de los inversionistas institucionales.

Fuente: BCRP.



Las colocaciones de las empresas privadas no financieras en el exterior, que surgieron en 2011 en una coyuntura de acceso a fondos en condiciones favorables para repagar deuda bancaria o invertir en proyectos futuros, continuó disminuyendo en 2014 debido a las expectativas de incremento de tasas de interés internacionales y al fortalecimiento del dólar. El flujo de bonos colocados por las empresas privadas no financieras en el exterior llegó a US\$ 3 306 millones en 2014, frente a los US\$ 4 153 millones en 2013.

## 6. Indicadores financieros

Los indicadores financieros de las empresas bancarias mostraron un ligero deterioro durante 2014. El coeficiente de cartera atrasada se incrementó a 2,5 por ciento, 0,4 puntos porcentuales por encima del año previo. El nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo se redujo de 131,6 por ciento a 116,5 por ciento. En la misma línea, la rentabilidad del patrimonio (ROE) y la rentabilidad de los activos (ROA) disminuyeron de 21,2 por ciento en 2013 a 19,7 por ciento en 2014 y de 2,0 a 1,9 por ciento, respectivamente.

| <b>Cuadro 76</b>                                     |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>INDICADORES DE LAS EMPRESAS BANCARIAS</b>         |             |             |             |
| <b>(En porcentajes)</b>                              |             |             |             |
|  | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> |
| Cartera atrasada/colocaciones brutas 1/              | 1,8         | 2,1         | 2,5         |
| Cartera de alto riesgo/colocaciones brutas 2/        | 2,8         | 3,1         | 3,5         |
| Provisiones para colocaciones/cartera de alto riesgo | 142,4       | 131,5       | 116,4       |
| Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)           | 22,4        | 21,2        | 19,7        |
| Ratio de rentabilidad de los activos (ROA)           | 2,2         | 2,0         | 1,9         |

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

Por tamaño de deudor, los créditos corporativos y para grandes empresas registraron índices de morosidad menores que el promedio (cero y 0,7 por ciento, respectivamente). Los créditos a medianas empresas tuvieron una morosidad de 4,7 por ciento mientras que los créditos a pequeñas y microempresas tuvieron índices de morosidad de 8,8 y 3,9 por ciento, respectivamente. En el caso de los créditos de consumo, la tasa de morosidad fue 3,3 por ciento, mientras que los créditos hipotecarios registraron una tasa de morosidad de 1,4 por ciento.

| <b>Cuadro 77</b>   |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>EMPRESAS BANCARIAS: MOROSIDAD POR TIPO Y TAMAÑO DE DEUDOR</b> |             |             |             |
| <b>(En porcentajes)</b>  |             |             |             |
|  | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> |
| Créditos corporativos  | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Créditos a grandes empresas                                      | 0,4         | 0,4         | 0,7         |
| Créditos a medianas empresas                                     | 2,5         | 3,7         | 4,7         |
| Créditos a pequeñas empresas                                     | 5,3         | 7,3         | 8,8         |
| Créditos a microempresas   | 2,7         | 3,6         | 3,9         |
| Créditos de consumo  | 3,0         | 3,4         | 3,3         |
| Créditos hipotecarios  | 0,8         | 1,0         | 1,4         |
| <b>TOTAL</b>   | <b>1,8</b>  | <b>2,1</b>  | <b>2,5</b>  |

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

Los indicadores de las empresas financieras no bancarias también experimentaron un deterioro. Los índices de morosidad aumentaron y los ratios de cobertura (provisiones) de la cartera de alto riesgo

disminuyeron. Las cajas rurales mostraron los mayores índices de morosidad (13,1 por ciento a diciembre de 2014) y los menores índices de cobertura de cartera de alto riesgo (63,6 por ciento). En cuanto a los índices de rentabilidad, los índices de rentabilidad del patrimonio (ROE) de todas las empresas no bancarias se redujeron, excepto en las cajas municipales, cuya rentabilidad se incrementó de 12,8 a 13,2 por ciento.

| <b>Cuadro 78</b>   |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO BANCARIAS</b>    |             |             |             |
| <b>(En porcentajes)</b>  |             |             |             |
|  | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> |
| <b>Cartera atrasada / colocaciones brutas 1/</b>               |             |             |             |
| Empresas financieras   | 4,5         | 5,2         | 5,7         |
| Cajas municipales  | 5,2         | 5,8         | 6,6         |
| Cajas rurales  | 5,3         | 6,7         | 13,1        |
| Edpymes  | 4,8         | 4,8         | 4,1         |
| <b>Provisión para colocaciones / cartera de alto riesgo 2/</b> |             |             |             |
| Empresas financieras   | 132,2       | 123,4       | 124,4       |
| Cajas municipales  | 108,0       | 105,4       | 108,4       |
| Cajas rurales  | 84,2        | 84,0        | 63,6        |
| Edpymes  | 120,0       | 115,2       | 120,5       |
| <b>Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)</b>              |             |             |             |
| Empresas financieras   | 21,6        | 13,5        | 9,0         |
| Cajas municipales  | 14,6        | 12,8        | 13,2        |
| Cajas rurales  | 7,1         | 1,2         | -6,2        |
| Edpymes  | 5,7         | 5,0         | 4,2         |

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

## 7. Reservas Internacionales Netas

Las reservas internacionales (RIN) del BCRP disminuyeron en US\$ 3 355 millones durante 2014, con lo cual el saldo al cierre del año fue US\$ 62 308 millones. La contracción de las RIN obedeció principalmente a las ventas netas de moneda extranjera (US\$ 5 128 millones) contrarrestadas por mayores depósitos de los intermediarios financieros (US\$ 1 265 millones) y del sector público (US\$ 1 161 millones).





Por su parte, la posición de cambio del BCRP disminuyó en US\$ 5 729 millones, alcanzando un saldo de US\$ 35 368 millones al cierre de 2014. La participación de la posición de cambio respecto de las RIN disminuyó en 6 puntos porcentuales, de 63 por ciento a 57 por ciento, entre fines de 2013 y 2014. Las otras fuentes de fondos que explican la composición de las RIN son los depósitos en moneda extranjera del sistema financiero en el BCRP (24 por ciento) y del sector público (19 por ciento).

### 7.1 Administración de las reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas, también denominadas activos internacionales de reserva, alcanzaron al cierre del año 2014 un nivel de US\$ 62 353 millones, monto inferior en US\$ 3 357 millones al del año anterior.

En 2014 los rendimientos de los bonos del Tesoro de los EEUU entre 6 meses y 3 años aumentaron mientras que los de mayor plazo disminuyeron considerablemente. El rendimiento del T-Note a 2 años pasó de 0,38 por ciento a fines de diciembre de 2013 a 0,67 por ciento a fines de diciembre de 2014. La Libor a 3 meses en dólares no tuvo variación significativa en el período, ubicándose a fines de año en 0,26 por ciento. Por su parte, en Europa, la curva de rendimientos se desplazó hacia abajo y se aplanó, observándose rendimientos negativos en el tramo corto de la curva.



En este contexto, las inversiones de las reservas internacionales se realizaron manteniendo una política de gestión conservadora, asignando lineamientos específicos para la colocación de depósitos en bancos del exterior que presentan un menor riesgo y a la diversificación de las inversiones en valores de la más alta calidad crediticia. En cuanto al manejo de la duración del portafolio, se mantuvo en general un posicionamiento neutral frente al benchmark dado el considerable grado de volatilidad en el mercado. Asimismo, se realizaron algunas operaciones como parte de una estrategia de desviaciones tácticas, encaminadas a aprovechar las oportunidades que ofreció el mercado y conseguir un mayor rendimiento del portafolio.

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

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

A fines de 2014, el 73 por ciento de los AIR se encontraba invertido en valores líquidos de alta calidad crediticia, el 22 por ciento en bancos del exterior de primer orden, y el restante 5 por ciento en oro y otros activos. La cartera de valores está compuesta por títulos de deuda emitidos por emisores soberanos, organismos supranacionales y entidades públicas extranjeras con calificativos crediticios de largo plazo iguales o superiores a A+.

Los activos internacionales de reserva generaron un rendimiento de S/. 999 millones en el ejercicio 2014, inferior al del año anterior debido principalmente al contexto internacional en el que las tasas de interés se mantuvieron en niveles bajos.

| <b>Cuadro 79</b>                          |                       |              |                       |              |
|---|-----------------------|--------------|-----------------------|--------------|
| <b>ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA</b> |                       |              |                       |              |
| <b>(Millones de US\$)</b>                 |                       |              |                       |              |
| <b>Rubro</b>                              | <b>Diciembre 2013</b> |              | <b>Diciembre 2014</b> |              |
|   | <b>Monto</b>          | <b>%</b>     | <b>Monto</b>          | <b>%</b>     |
| Depósitos en el exterior                  | 10 046                | 15,3         | 13 611                | 21,8         |
| Valores                                   | 52 215                | 79,5         | 45 411                | 72,8         |
| Oro                                       | 1 339                 | 2,0          | 1 320                 | 2,1          |
| Otros 1/                                  | 2 111                 | 3,2          | 2 011                 | 3,2          |
| <b>TOTAL</b>                              | <b>65 710</b>         | <b>100,0</b> | <b>62 353</b>         | <b>100,0</b> |

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

Los activos internacionales de reserva líquidos<sup>9</sup> alcanzaron un nivel de US\$ 60 458 millones al cierre del año. Con relación a la calidad de la cartera, un 53 por ciento se mantenía en entidades con un calificativo crediticio de largo plazo de AAA, y el resto mayoritariamente en entidades con calificativo entre AA+ y AA-. Por otra parte, la duración promedio del portafolio de inversiones en el año fue 0,87 años.

| <b>Cuadro 80</b>                                       |                       |                       |
|--|-----------------------|-----------------------|
| <b>COMPOSICIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS INTERNACIONALES</b> |                       |                       |
| <b>(Estructura Porcentual)</b>                         |                       |                       |
|  | <b>Diciembre 2013</b> | <b>Diciembre 2014</b> |
| <b>Por plazo al vencimiento</b>                        | <b>100</b>            | <b>100</b>            |
| 0-3 meses  | 33                    | 39                    |
| 3-12 meses   | 21                    | 26                    |
| > 1 año  | 46                    | 35                    |
| <b>Por calificativo de largo plazo</b>                 | <b>100</b>            | <b>100</b>            |
| AAA  | 60                    | 53                    |
| AA+/AA/AA-   | 26                    | 32                    |
| A+/A/A-  | 14                    | 15                    |

Fuente: BCRP.

La exposición efectiva de la posición de cambio del BCRP al dólar de los Estados Unidos se ubicó en 70 por ciento. El Banco continuó con su política de diversificación en otras monedas.

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



**Cuadro 81**  
**EXPOSICIÓN EFECTIVA DE LA POSICIÓN DE CAMBIO**  
(Estructura Porcentual)

|               | Diciembre 2013 | Diciembre 2014 |
|---------------|----------------|----------------|
| US\$          | 67             | 70             |
| Otras monedas | 30             | 26             |
| Oro           | 3              | 4              |
| <b>Total</b>  | <b>100</b>     | <b>100</b>     |

Fuente: BCRP.

## 8. Ahorro financiero y mercado de capitales

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

Durante 2014, el saldo promedio de ahorro financiero se incrementó 0,5 por ciento con relación a 2013, siendo equivalente al 49,7 por ciento del PBI. El crecimiento se desaceleró con respecto a 2013 debido a la moderación tanto en la captación de depósitos del público cuanto de los aportes a los fondos mutuos.

**Cuadro 82**  
**AHORRO FINANCIERO**  
(Saldos promedio del período, en porcentajes del PBI)

|      | Moneda Nacional | Moneda Extranjera | Total |
|------|-----------------|-------------------|-------|
| 2005 | 18,7            | 15,7              | 34,4  |
| 2006 | 21,4            | 14,5              | 35,9  |
| 2007 | 26,5            | 15,1              | 41,6  |
| 2008 | 22,6            | 15,3              | 37,9  |
| 2009 | 28,9            | 15,5              | 44,4  |
| 2010 | 32,2            | 14,8              | 46,9  |
| 2011 | 29,2            | 14,2              | 43,4  |
| 2012 | 33,6            | 12,5              | 46,1  |
| 2013 | 33,7            | 13,9              | 47,7  |
| 2014 | 35,6            | 14,2              | 49,7  |

Fuente: BCRP.

Por monedas, el ahorro financiero en nuevos soles se redujo 0,8 por ciento en el año (15,5 por ciento en 2013) mientras que el ahorro financiero en dólares creció 3,8 por ciento (6,9 por ciento en 2013). La participación del ahorro financiero en nuevos soles con respecto al PBI se redujo de 32,6 a 30,7 por ciento mientras que la participación del ahorro en dólares se redujo de 12,6 a 12,4 por ciento.

### 8.1 Mercado primario de renta fija

Al cierre de 2014 el saldo de valores de renta fija no gubernamentales emitidos mediante oferta pública fue S/. 19 162 millones, mayor en 2,8 por ciento que el saldo de diciembre de 2013 (S/. 18 647 millones)<sup>10</sup>.

El flujo de valores de renta fija colocado durante el año (valuado a tipo de cambio constante) fue S/. 3 334 millones, menor que el flujo colocado el año previo (S/. 4 858 millones). Adicionalmente las empresas peruanas colocaron valores en el mercado internacional por US\$ 4 757 millones, de los cuales US\$ 2 582 millones fueron emisiones de empresas no financieras. En 2013 dichas colocaciones fueron US\$ 6 055 millones y US\$ 3 870 millones, respectivamente.

<sup>10</sup> 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 83**  
**VALORES DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO COLOCADOS POR OFERTA PÚBLICA**

|                                       | Monto anual   |               |               | Tasas de crecimiento (%) |            |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|------------|
|                                       | 2012          | 2013          | 2014          | 2013                     | 2014       |
| <b>Saldos fin de período</b>          |               |               |               |                          |            |
| <b>(en millones de S/.)</b>           | <b>17 877</b> | <b>18 647</b> | <b>19 162</b> | <b>4,3</b>               | <b>2,8</b> |
| No financiero                         | 10 491        | 10 683        | 11 076        | 1,8                      | 3,7        |
| Financiero 1/                         | 7 386         | 7 964         | 8 086         | 7,8                      | 1,5        |
| <b>Composición por monedas</b>        | <b>100,0</b>  | <b>100,0</b>  | <b>100,0</b>  |                          |            |
| Soles                                 | 54,1          | 49,8          | 51,7          |                          |            |
| VAC                                   | 11,1          | 11,1          | 10,6          |                          |            |
| Dólares                               | 34,8          | 38,1          | 36,7          |                          |            |
| Otros                                 | -             | 1,0           | 1,0           |                          |            |
| <b>Saldos como porcentaje del PBI</b> | <b>3,5</b>    | <b>3,4</b>    | <b>3,3</b>    |                          |            |

1/ Valores emitidos u originados por empresas del sistema financiero.  
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Entre las emisiones domésticas, según el tipo de emisor, las empresas no financieras colocaron bonos por un equivalente a S/. 1 472 millones (S/. 2 450 millones en 2013) y su saldo vigente aumentó 3,7 por ciento con relación al año previo. En comparación, las empresas pertenecientes al sistema financiero colocaron bonos por S/. 1 861 millones (S/. 2 409 millones en 2013) y su saldo creció 1,5 por ciento.

Las empresas que colocaron mayores montos de bonos durante el año fueron Edelnor (S/. 389 millones), Luz del Sur (S/. 367 millones), Banco de Crédito del Perú (S/. 303 millones), Banco Continental BBVA (S/. 200 millones) y Banco Interamericano de Finanzas (S/. 200 millones).

En el mercado internacional las mayores emisiones fueron las de Unión Andina de Cementos (UNACEM) con US\$ 625 millones, COFIDE con US\$ 600 millones, Minera Ares del Grupo Hochschild con US\$ 350 millones y Patrimonio Fideicometido InRetail y Shopping Malls del Grupo Intercorp con US\$ 350 millones. Adicionalmente hubo una emisión internacional en soles por parte de Rutas de Lima del Grupo Odebrecht por S/. 1 459 millones, de la cual más del 50 por ciento fue adquirida por las AFP locales (S/. 737 millones).

Por plazos, el plazo promedio de las emisiones domésticas en soles fue 10,3 años (8,7 años en 2013) mientras que el plazo promedio de las emisiones en dólares fue 6,4 años (9,1 años en 2013). Los plazos más largos en nuevos soles fueron de 15 años a cargo de Luz del Sur (S/. 143 millones colocados en setiembre) y Banco Financiero (S/. 8 millones colocados en setiembre).

Por monedas, los bonos en nuevos soles representaron el 62,3 por ciento del saldo de valores de oferta pública vigente (60,9 por ciento en 2013) y los bonos en dólares el 36,7 por ciento (38,1 por ciento en 2013). Los bonos en nuevos soles a tasa fija representaron el 51,7 por ciento del saldo (49,8 por ciento en 2013) en tanto que los bonos indexados a la inflación –VAC– representaron el 10,6 por ciento (11,1 por ciento en 2013).

## 8.2 Mercado bursátil

Durante el año la bolsa de valores se vio influida por el entorno internacional. En el exterior, se registraron mayores tasas de rentabilidad a las esperadas ante los mejores indicadores de actividad económica de Estados Unidos, que llevaron a los inversionistas a modificar sus portafolios. Así, entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014 el Índice General y el Índice Selectivo cayeron 6,1 y 11,4 por ciento, respectivamente; en tanto que el valor de la capitalización bursátil se incrementó 7,0 por ciento.



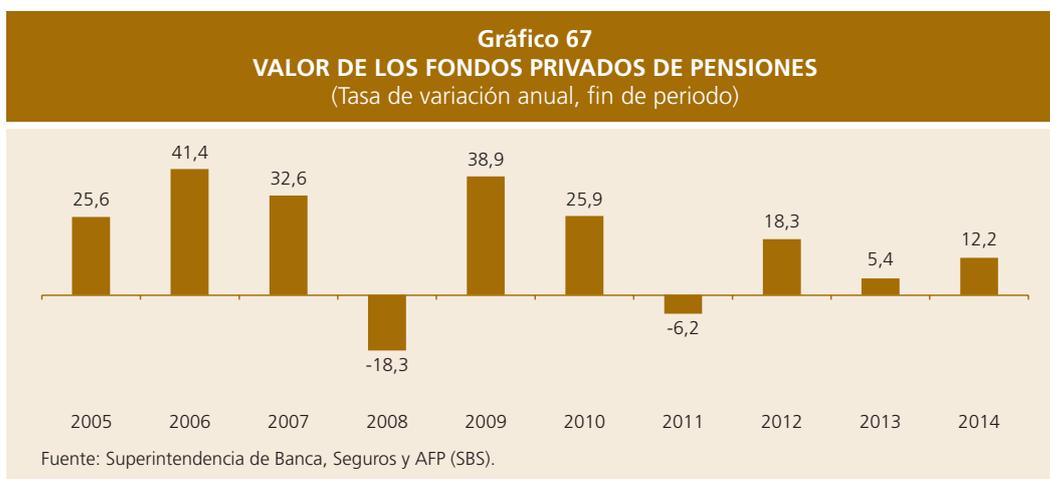
A nivel sectorial las mayores pérdidas las tuvieron las acciones agropecuarias e industriales. Las primeras retrocedieron 8,1 por ciento, en tanto que las segundas descendieron 38,6 por ciento, en línea con la caída en la producción del sector manufactura. Las acciones mineras se incrementaron en 8,8 por ciento, mientras que las de empresas de servicios aumentaron 23,0 por ciento en el año.

Los volúmenes negociados se incrementaron en 22,6 por ciento con respecto a 2013. Por segmentos, la negociación con acciones aumentó 18,2 por ciento con respecto a 2013, mientras que la negociación con instrumentos de deuda aumentó 45,1 por ciento.

El monto de acciones desmaterializadas al cierre del año (monto de acciones registradas electrónicamente en CAVALI) sumó S/. 157 192 millones, lo que equivale al 43,6 por ciento del valor de la capitalización bursátil (S/. 360 840 millones). La participación de inversionistas no residentes con respecto del total de acciones desmaterializadas se redujo de 42,8 por ciento en diciembre de 2013 a 39,9 por ciento en diciembre de 2014.

### 8.3 Sistema privado de pensiones

El patrimonio de los fondos privados de pensiones aumentó 12,2 por ciento durante el año, crecimiento que fue parcialmente afectado por la caída de los índices de la bolsa local. A diciembre, el patrimonio de estos fondos fue S/. 114 527 millones. El número de afiliados aumentó 4,5 por ciento, sobrepasando los 5,7 millones de personas.



La rentabilidad real de los fondos privados de pensiones se incrementó a 5,5 por ciento, luego de registrar una rentabilidad real negativa de 2,8 por ciento en 2013.

La composición de la cartera se ajustó a la coyuntura internacional incrementándose las inversiones en el exterior, que pasaron de 35,2 a 40,6 por ciento del total a lo largo del año. El BCRP, por su parte, elevó el límite legal de estas inversiones de 36 por ciento (vigente en diciembre de 2013) a 41,5 por ciento (en diciembre de 2014).

Entre las inversiones domésticas se incrementó la participación de los bonos soberanos, de 11,3 a 17,3 por ciento del valor del fondo, y disminuyó la participación de depósitos, de 12,9 a 6,5 por ciento, y de acciones, de 16,2 a 12,6 por ciento.

| <b>Cuadro 84</b>   |              |              |              |
|--|--------------|--------------|--------------|
| <b>ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES</b> |              |              |              |
| (En porcentajes)   |              |              |              |
|  | 2012         | 2013         | 2014         |
| <b>I. INVERSIONES DOMÉSTICAS</b>                                 | <b>70,6</b>  | <b>64,8</b>  | <b>59,3</b>  |
| <u>Depósitos</u>   | <u>3,9</u>   | <u>12,9</u>  | <u>6,5</u>   |
| En soles   | 2,0          | 2,2          | 0,7          |
| En dólares   | 1,9          | 10,7         | 5,8          |
| <u>Bonos y renta fija</u>  | <u>31,6</u>  | <u>26,0</u>  | <u>30,3</u>  |
| Instrumentos BCRP  | 2,9          | 2,1          | 0,4          |
| Bonos soberanos  | 14,6         | 11,3         | 17,3         |
| Bonos privados   | 14,1         | 12,6         | 12,6         |
| <u>Acciones y renta variable</u>                                 | <u>35,0</u>  | <u>25,9</u>  | <u>22,5</u>  |
| Acciones   | 25,9         | 16,2         | 12,6         |
| Fondos de inversión  | 9,0          | 9,6          | 9,8          |
| <b>II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR</b>                            | <b>29,4</b>  | <b>35,2</b>  | <b>40,6</b>  |
| <b>III. TOTAL</b>  | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |
| En millones de nuevos soles                                      | 96 833       | 102 192      | 114 527      |
| Como porcentaje del PBI  | 19,0         | 18,7         | 19,9         |

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

#### 8.4 Fondos mutuos de inversión

El patrimonio conjunto de los fondos mutuos se incrementó 13,4 por ciento con respecto al año previo, con un saldo de S/. 18 740 millones (3,3 por ciento del PBI) al cierre del año. Ante la coyuntura internacional de expectativas de mayores tasas de rendimiento, los fondos mutuos reaccionaron incrementando su participación de inversiones en el exterior, de 8,8 por ciento a 22,2 por ciento. Entre las inversiones domésticas, se incrementó la participación de los depósitos de 62,1 por ciento a 62,7 por ciento y particularmente en soles donde el porcentaje de participación aumentó de 28,7 a 30,2 por ciento. La participación de los bonos e instrumentos de renta fija disminuyó de 23,1 a 11,8 por ciento mientras que la participación de las acciones bajó de 3,6 a 2,4 por ciento.





**Cuadro 85**  
**ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DE LOS FONDOS MUTUOS**  
(En porcentajes)

|                                       | 2012         | 2013         | 2014         |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>I. INVERSIONES DOMÉSTICAS</b>      | <b>92,3</b>  | <b>91,2</b>  | <b>77,8</b>  |
| Depósitos                             | 53,0         | 62,1         | 62,7         |
| En soles                              | 30,1         | 28,7         | 30,2         |
| En dólares                            | 22,8         | 33,4         | 32,6         |
| Bonos y renta fija                    | 33,4         | 23,1         | 11,8         |
| Instrumentos BCRP                     | 11,4         | 6,3          | 1,1          |
| Bonos soberanos                       | 7,3          | 5,4          | 2,6          |
| Bonos privados                        | 14,7         | 11,4         | 8,1          |
| Acciones y renta variable             | 4,7          | 3,6          | 2,4          |
| Otros                                 | 1,1          | 2,4          | 0,9          |
| <b>II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR</b> | <b>7,7</b>   | <b>8,8</b>   | <b>22,2</b>  |
| <b>III. TOTAL</b>                     | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |
| En millones de nuevos soles           | 17 992       | 16 521       | 18 740       |
| Como porcentaje del PBI               | 3,5          | 3,0          | 3,3          |

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

## 8.5 Los Sistemas de Pagos

Durante 2014, el BCRP continuó con sus esfuerzos para lograr mayores niveles de seguridad y eficiencia en los sistemas de pagos, apoyar la innovación y ampliar el acceso a los servicios de pagos.

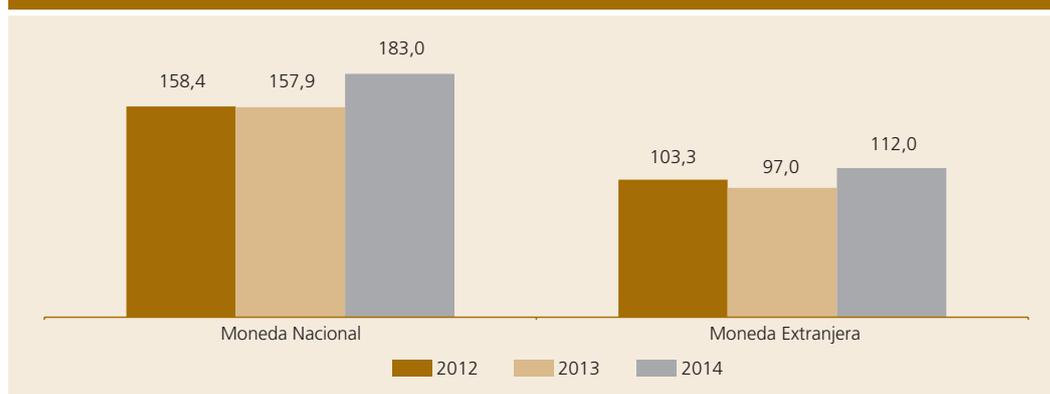
En este año se registró un incremento de 15 por ciento en el valor de las transacciones en los sistemas de pagos, luego que el año anterior se registrara una caída de 2 por ciento. Así, el valor total de los fondos transferidos a través de dichos sistemas representó 6,6 veces el valor del PBI anual, superior al registrado en 2013 (6,1 veces).

### *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 representan el 92,4 por ciento del valor total transferido en los sistemas de pagos.

En 2014, el valor de las transferencias canalizadas por el Sistema LBTR se incrementó en 15,7 por ciento, principalmente por transferencias de fondos entre bancos; mientras que el número de transacciones aumentó en 12 por ciento, principalmente por transferencias por cuenta de clientes. Por monedas, el valor de los pagos se incrementó en moneda nacional en 15,9 por ciento y en moneda extranjera en 15,4 por ciento.

**Gráfico 69**  
**TRANSFERENCIAS DEL SISTEMA LBTR**  
(Promedio mensual en miles de millones de nuevos soles)



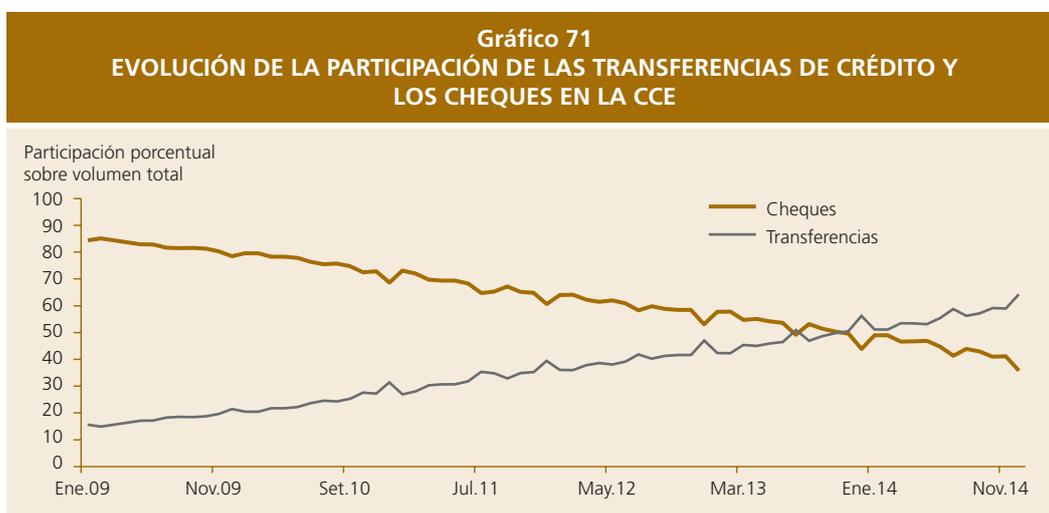
En este año ingresaron al sistema como nuevos participantes el Banco ICBC, empresa que inició operaciones en el primer semestre de 2014, y la Caja Rural de Ahorro y Crédito del Centro, que ingresó en el segundo semestre. Asimismo, se conectaron electrónicamente cuatro cajas municipales (Sullana, Piura, Tacna y Lima), una empresa financiera (TFC) y una caja rural (Señor de Luren). La conexión electrónica de estas empresas reduce el riesgo operativo y aumenta la eficiencia del sistema.

El Banco desarrolló acciones para obtener una certificación internacional sobre seguridad de la información para el proceso de transferencias interbancarias en el Sistema LBTR, lo que debe culminar en el año 2015.

### **Cámara de Compensación Electrónica (CCE)**

La CCE compensa los cheques y transferencias de crédito que se cursan entre los clientes de las diferentes empresas del sistema financiero que participan en este sistema. El valor de las transacciones con dichos instrumentos es bajo, pero en número ellos representan el 94,3 por ciento del volumen total de los sistemas de pagos.

En 2014 el número de las transacciones procesadas por la CCE se expandió en 11,0 por ciento, debido al crecimiento en 31,0 por ciento en las transferencias de crédito. El mayor dinamismo de este instrumento muestra la tendencia creciente en el uso de pagos electrónicos por parte de la población. Así, la participación de las transferencias de crédito en las transacciones totales en la CCE se incrementó de 47,8 por ciento en 2013 a 56,4 por ciento en 2014, mientras que se redujo la participación de los cheques de 52,2 por ciento a 43,6 por ciento.





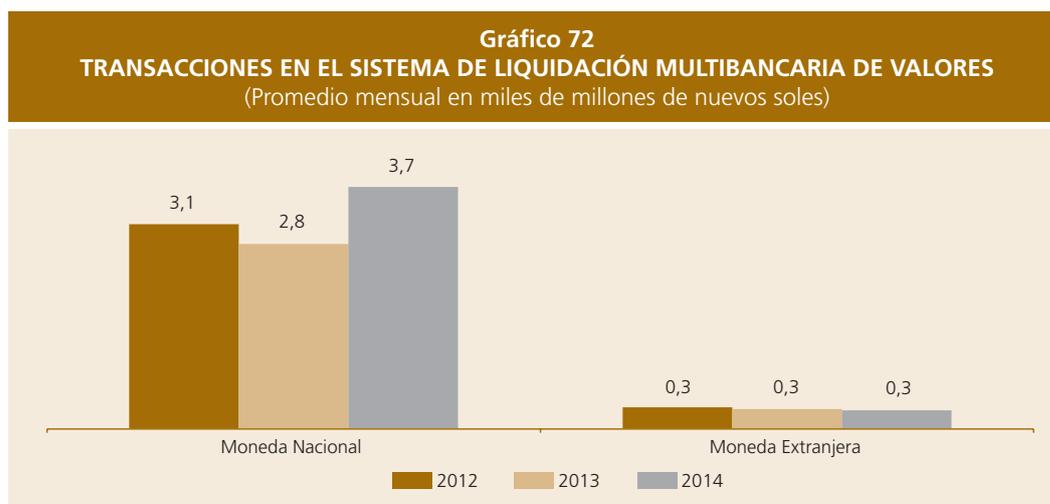
El valor de las transacciones procesadas en la CCE se incrementó 6,5 por ciento en el año, correspondiendo un aumento de 28,9 por ciento al valor en las transferencias de crédito. Por su parte, el valor de los cheques registró una disminución de 2,6 por ciento, cayendo su participación en el total.

La CCE continuó con el desarrollo de su proyecto de transferencias en línea, sujeto a la supervisión del Banco y mantuvo en producción la denominada TIN Social, transferencias que no exceden los S/. 350 y los US\$ 135 y que representan un muy bajo o nulo costo para los usuarios finales. Cabe señalar que el Banco Ripley inició operaciones en la CCE en 2014.

A fines del año el Directorio del Banco aprobó autorizar el acceso a la CCE a aquellas empresas financieras no bancarias que al momento de presentar su solicitud de participación cuenten con una clasificación de riesgo "C+" o superior, lo cual les permitirá presentar cheques para cobrar y compensar transferencias de crédito. Anteriormente, el acceso a ese sistema requería una clasificación de riesgo "B" o superior.

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

En el SLMV se procesan los pagos relacionados con transferencias de valores en Rueda de Bolsa y de Bonos del Tesoro. En el año 2014, el valor de los pagos en el Sistema SLMV aumentó en 27,4 por ciento y el volumen disminuyó en 13,9 por ciento. Al respecto, los pagos por operaciones en Rueda de Bolsa aumentaron en 5,8 por ciento en valor y en volumen se redujeron en 16,4 por ciento. Asimismo, las transferencias de fondos por operaciones con valores del gobierno en el mercado secundario aumentaron 39,0 por ciento en valor y 40,5 por ciento en volumen.



### **8.6 Otros desarrollos**

En el ámbito de la ASBANC, el sector privado prosiguió con su proyecto de Plataforma de Dinero Electrónico, infraestructura de pagos en la que participan diversas empresas del sistema financiero. Asimismo, varias empresas no financieras vienen adecuándose a las normas para ser consideradas como emisores de dinero electrónico.

Finalmente, dentro de la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera, el Banco ha participado en el proceso de elaboración de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera, orientado a impulsar el acceso y uso de servicios financieros de calidad por parte de la población.