

1. Política monetaria

Durante 2015, el BCRP mantuvo una posición de política monetaria expansiva, fijando la tasa de interés de referencia en 3,25 por ciento hasta setiembre y elevándola hacia finales del año hasta en dos oportunidades en 25 puntos básicos cada vez, hasta 3,75 por ciento. Los ajustes en la tasa de interés de referencia tuvieron como objetivo mantener ancladas las expectativas en el rango meta de inflación. Estas habían sido afectadas por choques temporales de oferta, tales como la mayor depreciación del Sol y el aumento en las tarifas de algunos servicios públicos, como electricidad. Los incrementos de la tasa de referencia se decidieron, además, en un escenario de recuperación gradual de la actividad económica doméstica, así como de condiciones de elevada volatilidad en los mercados externos financieros y cambiarios.



En 2015 el crecimiento del crédito al sector privado fue 9,6 por ciento y al igual que en años previos, se observó un proceso de sustitución hacia préstamos en soles: mientras el crédito en moneda nacional aumentó 28,4 por ciento, los préstamos en moneda extranjera se contrajeron 20,9 por ciento. Por el contrario, la preferencia por depósitos en dólares aumentó en 13,5 por ciento en 2015; en tanto que los depósitos en soles crecieron solo 2,3 por ciento. Como consecuencia de ello, los bancos experimentaron una menor disponibilidad de fuentes de financiamiento para el crédito en moneda nacional, lo que se compensó con medidas de inyección de liquidez a largo plazo por parte del Banco Central.

Así, el BCRP redujo la tasa de encaje en moneda nacional de 9,5 por ciento en 2014 a 6,5 por ciento a junio de 2015, y el requerimiento de cuenta corriente de 2,5 a 0,75 por ciento entre diciembre 2014 y abril de 2015, con la finalidad de brindar la liquidez necesaria para satisfacer la demanda de crédito en moneda nacional. Esta medida permitió inyectar alrededor de S/ 2 681 millones al sistema financiero.

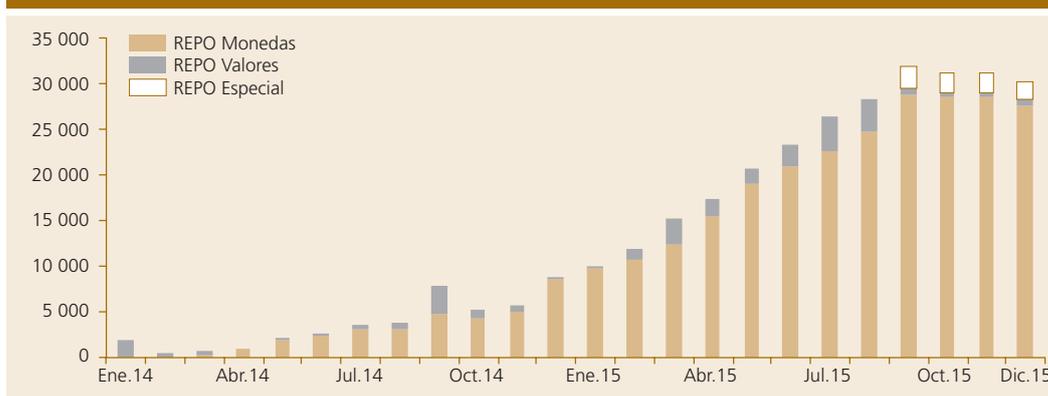
Cuadro 59
EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DE ENCAJE
 (En porcentajes)

	Moneda nacional			Moneda Extranjera	
	Tasa de encaje	Depósitos en Cuenta Corriente	Tasa de Encaje Mínimo Legal	Tasa de Encaje Marginal para Depósitos	Tope tasa de Encaje Medio
Enero 2014	14,0%	3,00%	9,0%	50%	45%
Febrero 2014	13,0%	3,00%	9,0%	50%	45%
Marzo 2014	12,5%	3,00%	9,0%	50%	45%
Abril 2014	12,0%	3,00%	9,0%	50%	45%
Julio 2014	11,5%	3,00%	9,0%	50%	45%
Setiembre 2014	11,0%	3,00%	9,0%	50%	45%
Octubre 2014	10,5%	3,00%	9,0%	50%	45%
Noviembre 2014	10,0%	3,00%	9,0%	50%	45%
Diciembre 2014	9,5%	2,50%	9,0%	50%	45%
Enero 2015	9,0%	2,00%	9,0%	60%	--
Febrero 2015	8,5%	1,50%	8,5%	60%	--
Marzo 2015	8,0%	1,00%	8,0%	70%	60%
Abril 2015	7,5%	0,75%	7,5%	70%	60%
Mayo 2015	7,0%	0,75%	7,0%	70%	60%
Junio 2015	6,5%	0,75%	6,5%	70%	60%

Adicionalmente, el BCRP implementó instrumentos alternativos de provisión de liquidez en soles a plazos largos, como las operaciones de reporte de moneda de sustitución y expansión, a fin de apoyar el Programa de Desdolarización del Crédito y seguir atendiendo la demanda por préstamos en moneda doméstica. El primer instrumento (repos de sustitución) tenía como finalidad apoyar la sustitución de créditos en moneda extranjera por préstamos en soles. El segundo instrumento (repos de expansión) buscaba atender la demanda creciente de créditos en moneda nacional, usando parte de los fondos de encaje que mantienen los bancos en el BCRP. Al cierre de 2015, el saldo de repos de sustitución, era de S/ 4 805 millones y de repos de expansión, de S/ 7 900 millones, respectivamente. Asimismo, se realizaron operaciones de reporte de monedas regular por un monto de S/ 14 400 millones, a un plazo de 22 meses, en promedio.

Por su parte, el Sector Público inyectó liquidez en soles por S/ 6 476 millones, a la vez que aumentó sus depósitos en dólares en el BCRP en US\$ 1 683 millones. Al mismo tiempo, aunque las Reservas Internacionales Netas se han mantenido estables, se observó una recomposición entre Posición de Cambio y Depósitos del Sistema Financiero.

Gráfico 52
SALDO DE OPERACIONES REPO A PLAZO A FIN DE MES
 (Millones de soles)



Recuadro 4 PROGRAMA DE DESDOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO

El BCRP cambió en diciembre de 2014 el esquema de encajes condicionados en moneda extranjera –que limitaba el crecimiento del crédito en moneda extranjera– a un modelo orientado a reducir el saldo de colocaciones en dicha moneda, con el objetivo de acelerar el proceso de desdolarización financiera.

Recientemente, a inicios de noviembre 2015, el BCRP amplió su Programa de Desdolarización del Crédito, vigente desde 2013, buscando fortalecer el proceso de desdolarización de los créditos, en particular, aquellos orientados a préstamos vehiculares e hipotecarios. Así, se establecieron nuevas reducciones mínimas, tanto para el crédito total en moneda extranjera como para el financiamiento vehicular e hipotecario en dólares.

ENCAJE ADICIONAL EN FUNCIÓN AL CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA

Vigente	A junio de 2015	
	Límites*	Encaje Adicional
Totales sin comercio exterior ^{1/} (Base=Set.13)	0,95 veces de Set.13 ó 0,92 veces de Dic.14 ó 100% PE ó US\$ 100 MM	$0,3 \times \left(\frac{C_t}{C_{s13}} - 0,95 \right) \times PT$
Vehicular e Hipotecario (Base=Feb.13)	0,90 veces de Feb.13 ó 0,86 veces de Dic.14 ó 20% PE	$0,15 \times \left(\frac{CHV_t}{CHV_{f13}} - 0,90 \right) \times PT$
Vigente	A diciembre de 2015	
	Límites*	Encaje Adicional
Totales sin comercio exterior ^{1/} (Base=Set.13)	0,90 veces de Set.13 ó 0,85 veces de Dic.14 ó 100% PE ó US\$ 100 MM	$0,3 \times \left(\frac{C_t}{C_{s13}} - 0,90 \right) \times PT$
Vehicular e Hipotecario (Base=Feb.13)	0,85 veces de Feb.13 ó 0,75 veces de Dic.14 ó 20% PE	$0,15 \times \left(\frac{CHV_t}{CHV_{f13}} - 0,85 \right) \times PT$
Aprobado	A diciembre de 2016	
	Límites*	Encaje Adicional
Totales sin comercio exterior ^{1/} (Base=Set.13)	0,80 veces de Set.13 ó 100% PE ó US\$ 100 MM	$0,3 \times \left(\frac{C_t}{C_{s13}} - 0,80 \right) \times PT$
Vehicular e Hipotecario (Base=Feb.13)	0,7 veces de Feb.13 ó 15% PE	$0,15 \times \left(\frac{CHV_t}{CHV_{f13}} - 0,7 \right) \times PT$

1/ También excluye los nuevos préstamos otorgados a partir de enero de 2015 con plazos mayores a 3 años y montos mayores a US\$ 10 millones.

* Estos límites no aplican si el saldo de créditos totales en moneda extranjera sin comercio exterior es menor al patrimonio efectivo y para el saldo de créditos vehiculares e hipotecarios, si es menor al 20 por ciento del patrimonio efectivo.

Los datos muestran que las medidas orientadas a reducir la dolarización del crédito han sido efectivas, puesto que las entidades financieras han conseguido cumplir con las metas establecidas, con amplio margen en algunos casos. En el caso del crédito total en moneda extranjera, como se aprecia en el gráfico siguiente, las empresas bancarias han alcanzado en diciembre un saldo equivalente a 72,0 por ciento al saldo de setiembre de 2013, nivel bastante por debajo del saldo requerido (90 por ciento del saldo de setiembre de 2013).

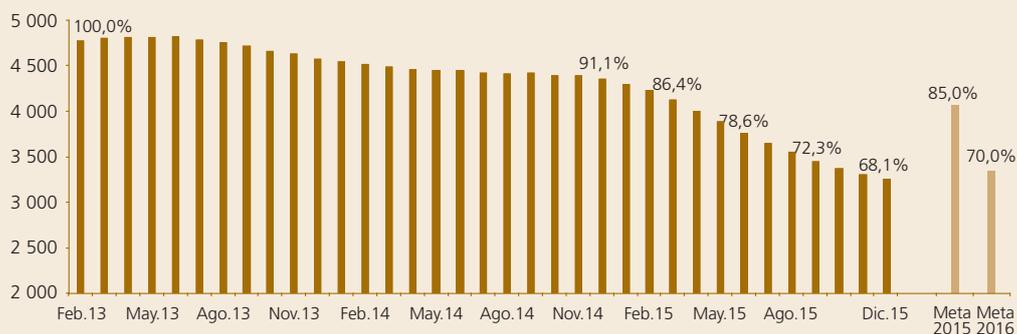


CRÉDITO TOTAL EN MONEDA EXTRANJERA EXCLUYENDO COMERCIO EXTERIOR DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(Millones de US\$)



En el caso del préstamo vehicular e hipotecario a las familias, las empresas bancarias también han logrado reducir más de lo requerido a diciembre de 2015. Así, a diciembre de 2015, el saldo de estos créditos fue equivalente a 68,1 por ciento del saldo de febrero de 2013.

CRÉDITO HIPOTECARIO Y VEHICULAR EN MONEDA EXTRANJERA DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(Millones de US\$)



COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

	Dic. 13	Dic. 14	Set. 15	Dic. 15
Empresas	52,7	48,4	38,0	35,4
Corporativo y Gran Empresa	67,1	59,8	45,8	42,7
Mediana Empresa	63,7	59,3	47,0	44,2
Pequeña y Microempresa	13,0	11,5	8,2	7,6
Personas	23,1	20,0	15,3	14,1
Consumo	10,5	9,5	7,5	6,9
Vehiculares	75,9	68,9	48,4	41,3
Tarjeta	7,2	6,6	5,8	5,6
Hipotecario	40,0	33,9	25,9	24,2
TOTAL	42,2	38,2	29,8	27,6

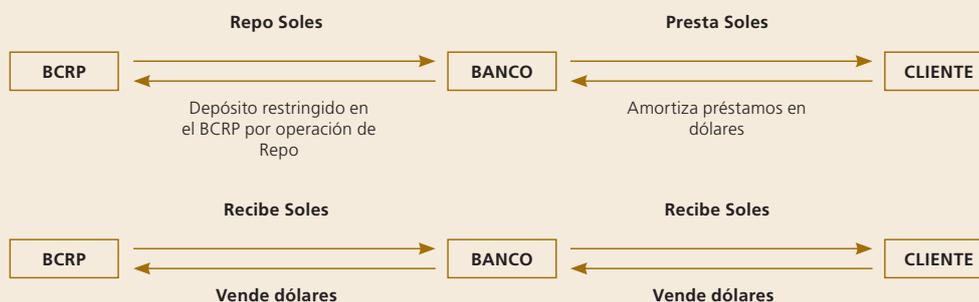
Recuadro 5 INSTRUMENTOS ALTERNATIVOS DE INYECCIÓN DE LIQUIDEZ

La reciente implementación del Programa de Desdolarización ha incentivado que los bancos reduzcan sus nuevos préstamos en dólares y reconviertan los ya otorgados, por nuevos créditos en moneda doméstica. Para hacer viable dicha recomposición en la estructura de los activos de la banca, las fuentes de financiamiento también deberían *solarizarse*. Sin embargo, dado el contexto externo (de precios bajos de las materias primas y retiro del estímulo monetario en Estados Unidos), las expectativas de depreciación de la moneda local se han elevado. Por ello, los agentes económicos están buscando una recomposición de sus activos (ahorros) y de sus obligaciones (endeudamiento). Esto ha llevado a un incremento significativo en la demanda del público por préstamos en soles, y la conversión de depósitos en soles por dólares, haciendo escasas las fuentes de financiamiento en moneda nacional.

Ante este potencial riesgo que enfrentarían los bancos, el BCRP ha implementado, desde fines de 2014, instrumentos alternativos de inyección de liquidez en moneda nacional a plazos largos. Así, ha creado dos instrumentos de provisión de liquidez: las operaciones de reporte de monedas de Sustitución y de Expansión. Las operaciones repo de sustitución buscan contrarrestar el efecto negativo de la sustitución de préstamos en dólares por soles sobre la posición de cambio de la banca. Mientras que la repo de expansión permite a los bancos emplear parte de sus fondos de encaje en dólares (hasta 20 por ciento del TOSE en dólares) para obtener liquidez en moneda nacional y atender la mayor demanda por préstamos en moneda nacional.

FUNCIONAMIENTO DE LAS OPERACIONES DE REPORTE DE:

SUSTITUCIÓN



EXPANSIÓN



De esta manera, la demanda por créditos de 2015 (S/ 39 522 millones) fue atendida en su mayor parte por instrumentos de inyección de liquidez, sean repos de monedas o valores, por un monto igual a S/ 19 698 millones, de los cuales las repos de monedas fueron S/ 19 005 millones, monto que es aproximadamente igual a la contracción del crédito en dólares en 2015 (US\$ 6 113 millones). Otra fuente importante de provisión de liquidez en soles fue la reducción de la posición de cambio de la banca por S/ 6 427 millones, y en menor medida, las subastas del Tesoro Público (S/ 2 550 millones). Asimismo, los depósitos privados aportaron S/ 3 018 millones, monto menor a lo registrado el año previo, cuando financiaron S/ 8 851 millones del total de S/ 20 950 millones de demanda de créditos.



FUENTES DE EXPANSIÓN DEL CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL DE SOCIEDADES DE DEPÓSITOS (Flujos en millones)



Asimismo, los plazos para las operaciones repo de Sustitución y Expansión son mayores a 2 años, por lo que se ha extendido la maduración promedio de las obligaciones en soles de la banca. Adicionalmente, el BCRP ha ampliado el plazo de las operaciones de reporte de moneda regular y las de las operaciones de reporte de títulos valores hasta 2 años. Así, se ha incrementado el plazo promedio de las obligaciones de la banca: de 7 meses en 2013 a 12 meses en diciembre 2015.

PLAZO PROMEDIO DE LAS OBLIGACIONES DE LAS EMPRESAS BANCARIAS EN MONEDA NACIONAL (En meses)



En conclusión, el impulso dado por el BCRP a la desdolarización del crédito, ha venido acompañado de la implementación de instrumentos innovadores de provisión de liquidez en soles, cuya finalidad es transformar los excesos de liquidez en moneda extranjera de la banca, en liquidez en soles de largo plazo, evitando que la banca atienda la mayor demanda por créditos en soles con fuentes de expansión menos estables.

2. Tasas de interés

Las tasas de interés en moneda nacional reflejaron las modificaciones en la tasa de referencia del BCRP durante el año, así como la mayor volatilidad en el tipo de cambio. Al cierre de 2015, la tasa interbancaria se incrementó en 0,2 por ciento. Por otro lado, la tasa de interés activa preferencial corporativa subió de 4,7 a 4,9 por ciento.

Cuadro 60						
TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN SOLES						
(En porcentajes)						
	2011	2012	2013	2014	Jun.2015	Dic.2015
1. Interbancaria	4,2	4,2	4,1	3,8	3,4	4,0
2. Depósitos hasta 30 días	3,2	3,0	3,0	3,1	2,8	2,8
3. Depósitos 31 a 360 días	2,8	2,9	2,6	2,6	2,7	3,0
4. Depósitos a más de 360 días	5,0	5,2	4,5	4,4	3,8	4,4
5. Créditos grandes empresas	7,4	7,4	7,1	6,8	6,6	7,1
6. Créditos medianas empresas	11,2	11,0	10,1	9,5	9,7	10,2
7. Créditos pequeñas empresas	23,2	22,5	21,0	20,6	20,8	20,5
8. Créditos microempresas	33,0	33,2	33,1	33,0	34,6	34,9
9. Créditos hipotecarios	9,4	8,8	9,0	9,0	8,4	9,0
10. Activa preferencial corporativa	5,4	5,0	4,5	4,7	4,1	4,9
11. FTAMN 1/	21,3	22,9	20,1	20,6	20,7	20,2

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

Las tasas activas del sistema bancario aumentaron en promedio 58 puntos básicos en los segmentos de grandes, medianas, pequeñas y micro empresas. Las tasas de interés pasivas presentaron un comportamiento mixto: la tasa de interés de los depósitos entre 31 y 360 días aumentó de 2,6 a 3,0 por ciento; y la tasa de interés de los depósitos a más de 360 días se mantuvo en 4,4 por ciento.

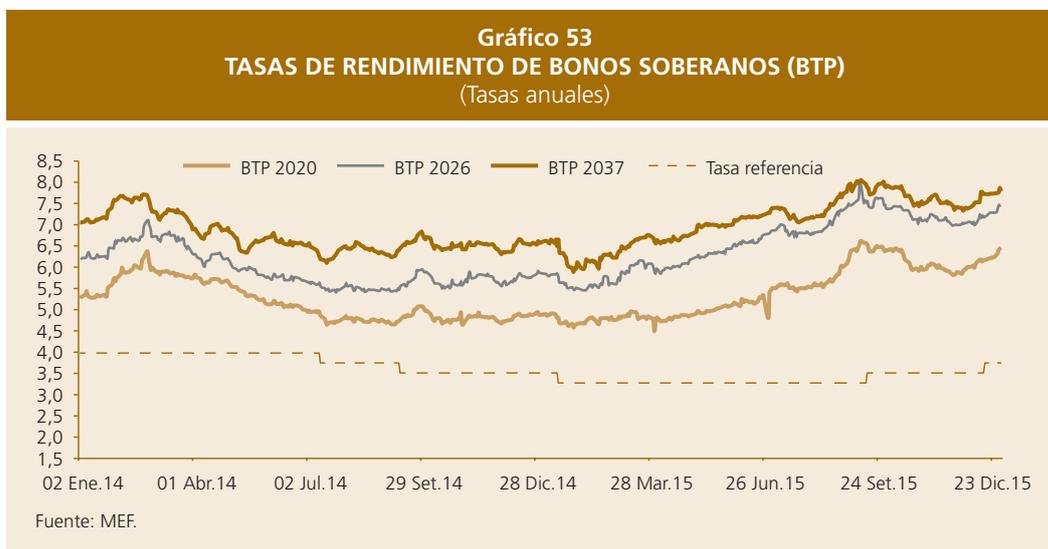
Las tasas de interés en moneda extranjera tuvieron una ligera tendencia alcista, que refleja el incremento en la tasa de política monetaria de la Reserva Federal, compensado por los efectos de mayor disponibilidad de liquidez en dólares en los bancos, asociada al Programa de Desdolarización del Crédito. La tasa activa preferencial corporativa en dólares se incrementó en 35 puntos en 2015 (de 0,7 a 1,1 por ciento). Por su parte, la tasa pasiva para depósitos a plazos de hasta 30 días se elevó de 0,18 a 0,23 por ciento.

Cuadro 61						
TASA DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES						
(En porcentajes)						
	2011	2012	2013	2014	Jun.2015	Dic.2015
1. Tasa libor a 3 meses	0,6	0,3	0,2	0,2	0,3	0,6
2. Interbancaria	0,3	1,2	0,2	0,2	0,2	0,2
3. Depósitos hasta 30 días	0,4	0,8	0,6	0,2	0,1	0,2
4. Depósitos 31 a 360 días	1,0	1,0	0,8	0,5	0,5	0,5
5. Depósitos a más de 360 días	1,6	1,9	1,5	1,1	1,5	1,3
6. Créditos grandes empresas	5,4	6,4	5,5	5,1	4,6	5,5
7. Créditos medianas empresas	8,9	9,0	8,3	8,3	8,3	8,1
8. Créditos pequeñas empresas	16,0	15,5	13,2	12,3	11,7	11,3
9. Créditos hipotecarios	8,2	8,0	8,5	7,6	7,3	6,7
10. Activa preferencial corporativa	2,4	4,0	1,0	0,7	0,8	1,1
11. FTAMEX 1/	6,8	8,1	7,3	7,3	7,4	7,0

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 y SBS.



Las tasas de interés de largo plazo mostraron una tendencia creciente, en un contexto de mayor aversión al riesgo en la demanda por activos en mercados emergentes, tanto por el incremento en la tasa de la Reserva Federal, como por menores expectativas de crecimiento global. Los rendimientos de los BTP con vencimiento en los años 2020, 2026 y 2037 pasaron de 4,9, 5,9 y 6,6 por ciento a 6,5, 7,4 y 7,8 por ciento, respectivamente.



3. Tipo de cambio

En 2015 el nuevo sol se depreció 14,6 por ciento en términos nominales (de S/ 2,98 a S/ 3,41 por dólar), en un contexto de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales, y caída de los precios de las materias primas. Esta volatilidad fue causada principalmente por las señales de una posible recuperación de la economía de Estados Unidos; el inicio del ciclo de aumento de la tasa de interés de la Reserva Federal; y la incertidumbre sobre el crecimiento de China. Cabe señalar que la magnitud de la depreciación del Sol durante 2015 ha sido menor a la de otras economías de la región.

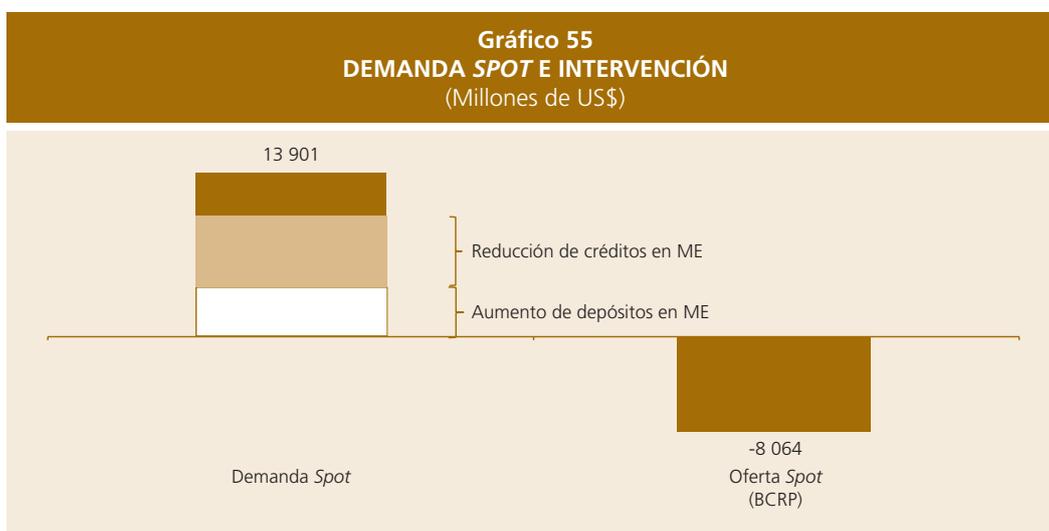
Cuadro 62
TIPOS DE CAMBIO Y PRECIO DE COMMODITIES

		Dic.12	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Var. % Dic.15 respecto a:	
						Dic.12	Dic.14
Indice FED	UM por US\$	99,234	101,877	111,277	117,97	18,9	6,0
EURO	US\$ por Euro	1,319	1,374	1,210	1,086	-17,7	-10,2
JAPÓN	Yen	86,75	105,31	119,78	120,22	38,6	0,4
BRASIL	Real	2,052	2,362	2,658	3,961	93,1	49,0
CHILE	Peso	479	525	606	709	47,9	16,8
COLOMBIA	Peso	1 767	1 930	2 377	3 175	79,7	33,6
MEXICO	Peso	12,85	13,04	14,75	17,21	33,9	16,6
PERÚ	Sol	2,552	2,799	2,980	3,414	33,8	14,6
Cobre	USD/libra	365,25	339,65	282,55	213,5	-41,5	-24,4
Oro	USD/Onza Troy	1 675,35	1 201,64	1 184,37	1 061	-36,7	-10,4
Petróleo	USD/barril	88,66	84,56	61,50	39,1	-55,9	-36,4

Fuente: Bloomberg.



El tipo de cambio tuvo una tendencia al alza durante la mayor parte del año. La mayor demanda de dólares provino del mercado *spot* (US\$ 13 901 millones), asociado al cambio de portafolio de agentes residentes, que disminuyeron sus créditos en dólares e incrementaron sus depósitos en la misma moneda, reduciendo de esta forma su exposición al riesgo cambiario crediticio por la depreciación de la moneda doméstica.

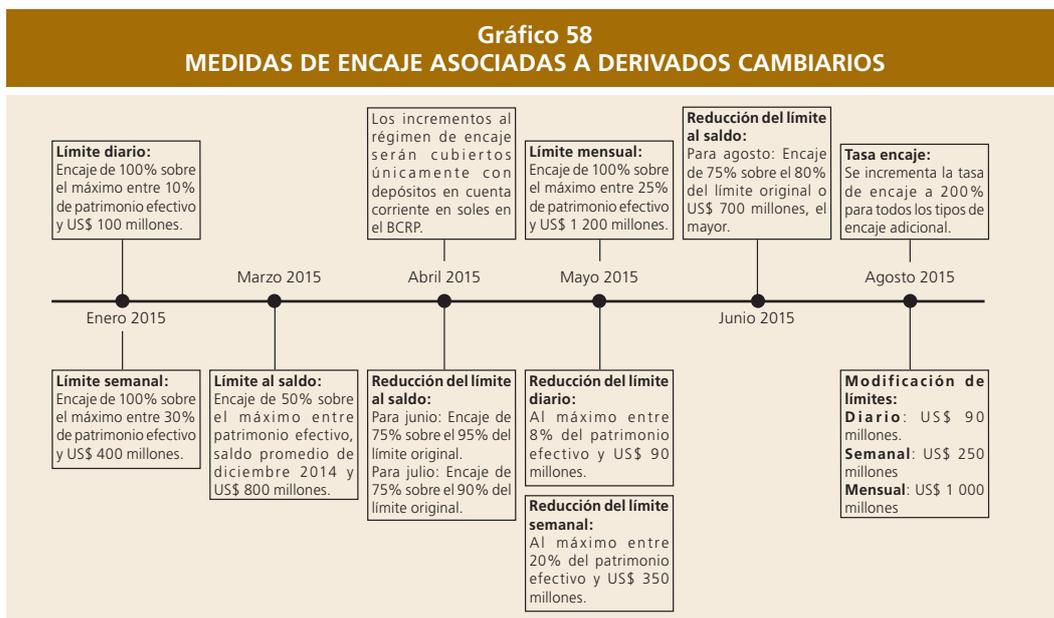


La intervención del BCRP en el mercado cambiario en 2015 estuvo orientada a reducir la volatilidad del tipo de cambio. En el año se llevaron a cabo ventas por US\$ 8 064 millones. Las ventas en el mercado *spot* fueron complementadas por la colocación de *swaps* cambiarios y CDRBCRP. Así, durante 2015 el BCRP colocó *swaps* cambiarios por US\$ 2 046 millones y CDRBCRP por US\$ 1 242 millones.

La demanda por dólares en el mercado de derivados tuvo una evolución heterogénea en el año: se elevó en los tres primeros trimestres de 2015 (US\$ 410 millones de demanda en el mercado *forward*), para luego revertirse en el último trimestre del año (US\$ 1 090 millones de oferta *forward*). Este comportamiento reflejó las medidas de encaje a la posición *forward* de los bancos, que elevó el costo para los clientes de tomar una posición corta en soles.



Así, se implementaron los siguientes requerimientos adicionales en moneda nacional asociados a las operaciones de venta a futuro de dólares a través de derivados cambiarios: (i) a las operaciones diarias, (ii) a las operaciones semanales; (iii) a las operaciones mensuales y (iv) al saldo. Estos requerimientos fueron ajustados a lo largo del año, con el objetivo de desincentivar el uso excesivo de estos instrumentos, y reducir las apuestas contra la moneda doméstica.



4. Agregados monetarios y crediticios

Las tasas de crecimiento anual de la liquidez y del crédito se desaceleraron en el año 2015. La liquidez total aumentó 6,3 por ciento, tasa menor al crecimiento de 7,3 por ciento registrado en el año 2014. El crecimiento anual de la liquidez en moneda nacional fue de 3,0 por ciento, en tanto que la liquidez en moneda extranjera se incrementó en 13,0 por ciento. Así, el coeficiente de dolarización de la liquidez subió de 32,2 por ciento en diciembre de 2014 a 37,4 por ciento en diciembre de 2015.

El crédito total al sector privado se elevó 9,7 por ciento, tasa menor a la registrada en el año 2014 (10,1 por ciento). El crecimiento del crédito en moneda nacional fue de 28,6 por ciento, mientras que el componente en moneda extranjera se redujo en 20,7 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito disminuyó de 38,2 por ciento en diciembre de 2014 a 30,4 por ciento en diciembre de 2015.

4.1 Circulante

El saldo promedio diario del circulante se ubicó en S/ 37 404 millones en 2015, lo que representó un crecimiento de 7,8 por ciento con respecto al promedio del año anterior. Como porcentaje del PBI, el circulante disminuyó 0,2 puntos porcentuales respecto a 2014.





El saldo del circulante a diciembre de 2015 fue de S/ 40 643 millones, aumentando en S/ 1 470 millones (3,8 por ciento) con respecto a diciembre de 2014. 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 las acciones para esterilizar las mayores ventas netas de dólares BCRP en relación al año previo.

Los depósitos en soles del sector público se redujeron en S/ 5 793 millones, mientras que como resultado de las operaciones cambiarias del BCRP el circulante disminuyó S/ 28 100 millones (equivalente a ventas netas de US\$ 8 918 millones). Los depósitos de encaje en soles cayeron S/ 4 044 millones, debido a la reducción que tuvo la tasa de encaje medio en moneda nacional a lo largo del año. Asimismo, se registraron compras temporales de títulos valores por un total de S/ 1 200 millones.

El flujo de operaciones cambiarias generó una reducción de divisas por US\$ 8 918 millones, como resultado de ventas netas en mesa de negociación (US\$ 8 064 millones), compras de divisas al sector público (US\$ 657 millones) y otras ventas de divisas (US\$ 1 511 millones).

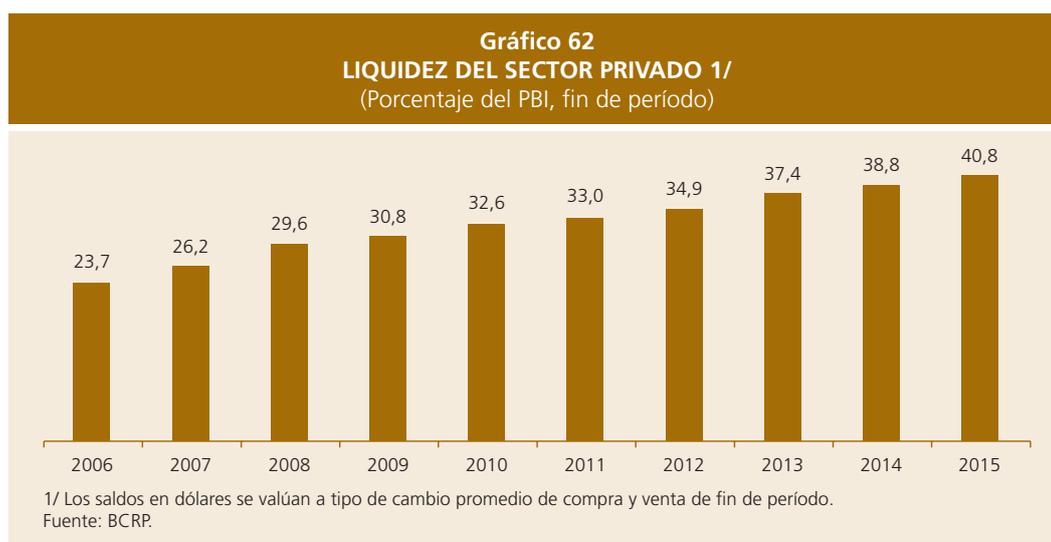
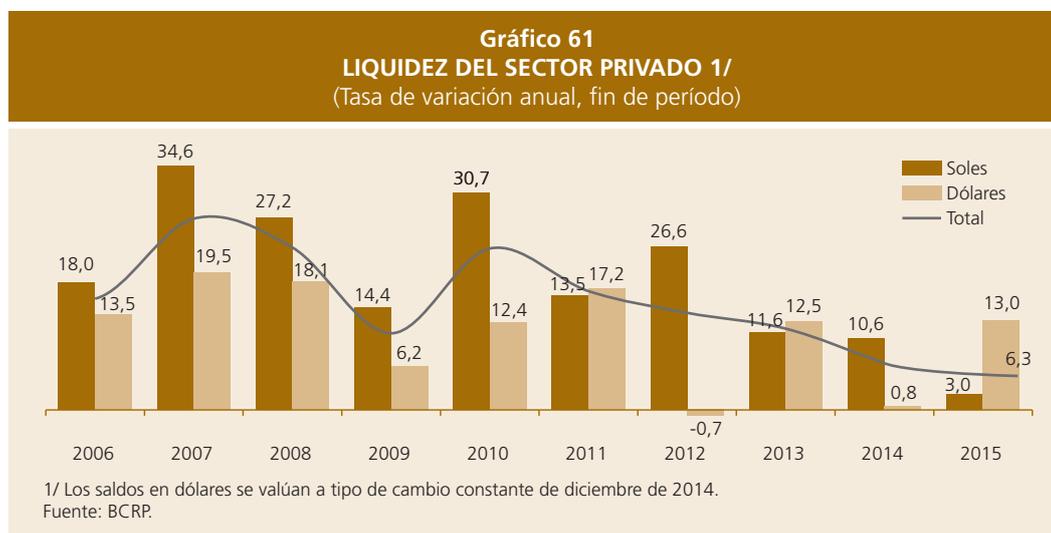
Como respuesta a las presiones de depreciación del sol, las ventas de moneda extranjera fueron acompañadas por subastas de certificados de depósito indexados al tipo de cambio (CDR-BCRP) y operaciones *swap*. Así, el saldo a fines de 2015 de CDR-BCRP se incrementó a S/ 7 249 millones debido a mayores colocaciones. Por otro lado, el flujo de colocaciones netas de certificados de depósitos (CD-BCRP), ascendió a S/ 195 millones durante 2015.

Cuadro 63
CUENTAS MONETARIAS DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
(Millones de soles)

	Saldos			Flujos	
	2013	2014	2015	2014	2015
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (Millones de US\$)	183 857	185 678	209 663	1 821	23 985
	65 663	62 308	61 485	-3 355	-823
1. Posición de cambio	41 097	35 368	25 858	-5 729	-9 511
2. Depósitos del Sistema Financiero	14 290	15 504	22 477	1 214	6 974
3. Depósitos del Sector Público	10 852	12 064	13 683	1 212	1 618
4. Otros	-576	-628	-533	-52	95
II. ACTIVOS EXTERNOS NETOS DE LARGO PLAZO (Millones de US\$)	54	58	67	4	8
	20	20	20	0	0
III. ACTIVOS INTERNOS NETOS (1+2+3)	-148 767	-146 564	-169 078	2 203	-22 514
1. Sistema Financiero	-77 390	-65 489	-77 172	11 901	-11 683
a. Compra temporal de valores	950	1 300	2 500	350	1 200
b. Operaciones de reporte de monedas	0	8 600	27 605	8 600	19 005
c. Valores emitidos	-18 437	-13 478	-18 873	4 960	-5 396
d. Encaje en moneda nacional	-16 792	-14 692	-10 649	2 100	4 043
e. Otros depósitos en moneda nacional	-3 097	-1 016	-1 115	2 080	-99
f. Depósitos en moneda extranjera (Millones de US\$)	-40 014	-46 202	-76 649	-6 189	-30 446
	-14 291	-15 504	-22 478	-1 214	-6 974
2. Sector Público (neto)	-69 128	-75 165	-78 455	-6 038	-3 290
a. Banco de la Nación	-8 556	-8 051	-7 205	505	847
i. Moneda nacional	-8 296	-7 621	-6 926	675	695
ii. Moneda extranjera (Millones de US\$)	-93	-145	-82	-52	63
b. Gobierno Central	-55 753	-62 234	-67 257	-6 481	-5 023
i. Moneda nacional	-28 317	-28 616	-22 835	-299	5 781
ii. Moneda extranjera (Millones de US\$)	-9 798	-11 281	-13 027	-1 483	-1 746
c. Otros (incluye COFIDE)	-1 153	-156	-77	997	78
d. Valores en poder del Sector Público	-3 666	-4 725	-3 917	-1 059	808
3. Otras Cuentas Netas	-2 249	-5 910	-13 450	-3 661	-7 541
IV. CIRCULANTE (I+II+III)	35 144	39 173	40 643	4 028	1 470

4.2 Liquidez

La tasa de crecimiento de la liquidez fue de 6,3 por ciento, tasa menor a la registrada en 2014, mientras que el total de depósitos aumentó 1,2 puntos porcentuales: de 5,7 por ciento en 2014 a 6,9 por ciento en 2015.



Cuadro 64
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Circulante	35 144	39 173	40 643	11,5	3,8
Dinero	62 229	68 382	71 324	9,9	4,3
Depósitos 1/	170 440	180 222	192 631	5,7	6,9
En soles	99 016	108 491	111 323	9,6	2,6
En dólares (Millones de US\$)	23 968	24 071	27 285	0,4	13,4
Líquidez 1/	208 456	223 629	237 644	7,3	6,3
En soles	136 976	151 549	156 170	10,6	3,0
En dólares (Millones de US\$)	23 987	24 188	27 340	0,8	13,0

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



En el año, los depósitos de las personas naturales crecieron 9,8 por ciento (en particular los denominados en moneda extranjera) mientras que los depósitos de las personas jurídicas lo hicieron en 1,7 por ciento. Por monedas, se observó una mayor preferencia por activos en dólares, tanto por parte de las personas naturales como de las personas jurídicas.

Cuadro 65 DEPÓSITOS POR TIPO DE DEPOSITANTE 1/					
	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Personas naturales 1/	107 221	115 791	127 115	8,0	9,8
En soles	69 321	76 714	79 988	10,7	4,3
En dólares (Millones de US\$)	12 718	13 113	15 814	3,1	20,6
Personas jurídicas 1/	63 219	64 431	65 516	1,9	1,7
En soles	29 695	31 777	31 334	7,0	-1,4
En dólares (Millones de US\$)	11 250	10 957	11 470	-2,6	4,7
Total 1/	170 440	180 222	192 631	5,7	6,9
En soles	99 016	108 491	111 323	9,6	2,6
En dólares (Millones de US\$)	23 968	24 071	27 285	0,4	13,4

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

En 2015, la liquidez en moneda nacional creció 3,0 por ciento, tasa menor a la mostrada en el año previo (10,6 por ciento). En el año se registró una desaceleración en todos los componentes de la liquidez. Así, los depósitos a la vista pasaron de incrementarse 7,8 por ciento en 2014 a 5,0 por ciento en 2015. Los depósitos de ahorros y los depósitos a plazo también se desaceleraron: en el primer caso de 14,6 por ciento en 2014 a 3,3 por ciento en 2015 y en el segundo de 6,9 por ciento a 0,5 por ciento.

Cuadro 66 LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL					
	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Circulante	35 144	39 173	40 643	11,5	3,8
Depósitos	99 016	108 491	111 323	9,6	2,6
Depósitos a la vista	27 084	29 209	30 681	7,8	5,0
Depósitos de ahorro	31 061	35 591	36 751	14,6	3,3
Depósitos a plazo	40 870	43 691	43 890	6,9	0,5
Valores y otros	2 816	3 885	4 204	38,0	8,2
TOTAL	136 976	151 549	156 170	10,6	3,0

Fuente: BCRP.

La liquidez en moneda extranjera subió 13,0 por ciento, impulsado básicamente por un aumento de los depósitos a plazo en 23,3 por ciento durante el año, frente a una contracción de 12,8 registrada en el año previo. Se aceleró también el ritmo de crecimiento de los depósitos a la vista, de 2,7 en 2014 a 5,0 por ciento en 2015, en tanto que los depósitos de ahorro se incrementaron en 11,9 por ciento, tasa menor a la registrada en 2014 (18,7 por ciento).

Cuadro 67					
LIQUIDEZ DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA					
	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Depósitos	23 968	24 071	27 285	0,4	13,4
Depósitos a la vista	8 533	8 763	9 205	2,7	5,0
Depósitos de ahorro	5 876	6 974	7 802	18,7	11,9
Depósitos a plazo	9 558	8 333	10 278	-12,8	23,3
Valores y otros	19	117	56	523,4	-52,5
TOTAL	23 987	24 188	27 340	0,8	13,0

Fuente: BCRP.

En este escenario, el coeficiente de dolarización de la liquidez se incrementó en 5,2 puntos porcentuales a lo largo del año (de 32,2 por ciento en diciembre de 2014 a 37,4 por ciento en diciembre de 2015), alcanzando un nivel similar al de año 2011. Asimismo, la dolarización de los depósitos subió de 39,8 por ciento en diciembre de 2014 a 45,5 por ciento en diciembre de 2015.



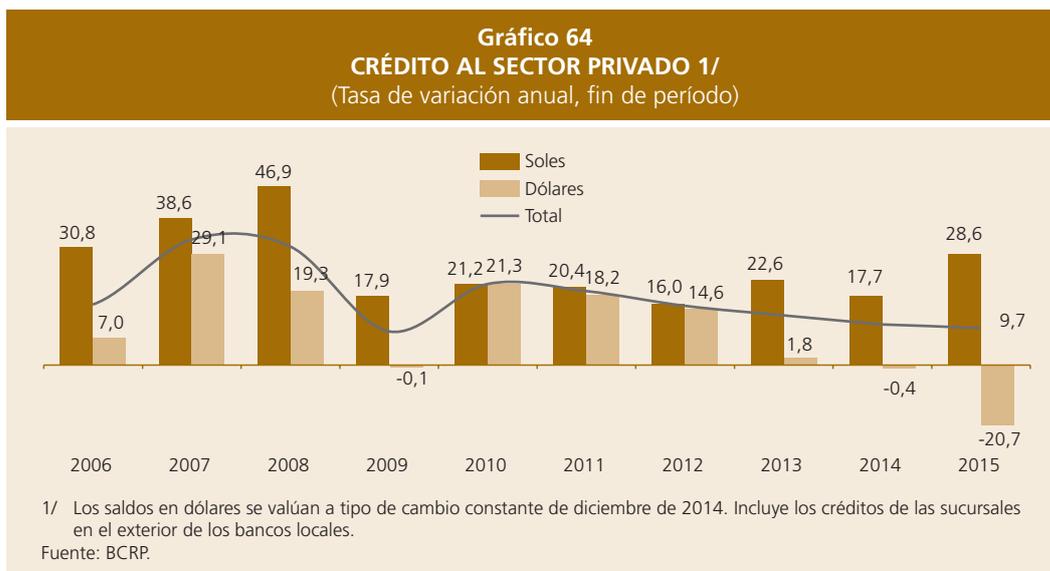
4.3 Crédito al sector privado

La tasa de crecimiento del crédito total al sector privado se desaceleró por quinto año consecutivo, pasando de 10,1 por ciento en 2014 a 9,7 por ciento en 2015. Cabe señalar que este saldo incluye 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 20,7 por ciento (reducción de 0,4 por ciento en 2014), ante el fortalecimiento del dólar frente al sol y por las medidas de desdolarización implementadas por parte del BCRP. Por su parte, el crédito al sector privado en moneda nacional fue el componente

más dinámico con un incremento de 28,6 por ciento, mayor al registrado en el año anterior (17,7 por ciento).

Con ello, el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado continuó su tendencia decreciente, pasando de 38,2 por ciento en diciembre de 2014 a 30,4 por ciento en diciembre de 2015.



Por tipo de prestatario, se registró desarrollos distintos en los segmentos principales: en el de empresas, el crédito se desaceleró de 9,2 por ciento en 2014 a 8,4 por ciento en 2015. En el de préstamos a personas, el financiamiento se incrementó ligeramente de 11,8 por ciento a 12,2 por ciento por una mayor demanda de créditos de consumo (en particular de tarjetas de crédito). Asimismo, las colocaciones hipotecarias se desaceleraron de 12,4 a 8,6 por ciento entre 2014 y 2015.

Cuadro 68 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/					
	SalDOS en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Empresas	132 180	144 284	156 390	9,2	8,4
Corporativo y gran empresa	63 863	70 588	81 928	10,5	16,1
Mediana empresa	35 373	40 211	39 908	13,7	-0,8
Pequeña y micro empresa	32 944	33 486	34 554	1,6	3,2
Personas	72 180	80 716	90 540	11,8	12,2
Consumo	41 395	46 114	52 952	11,4	14,8
Vehiculares	2 318	2 473	2 350	6,7	-5,0
Tarjetas de crédito	13 312	15 308	18 963	15,0	23,9
Resto	25 765	28 333	31 639	10,0	11,7
Hipotecario	30 785	34 602	37 588	12,4	8,6
TOTAL	204 360	225 000	246 931	10,1	9,7

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.

Considerando los créditos a empresas por sectores económicos, el mayor impulso por flujos de créditos provino de: Comercio (S/ 3 051 millones), actividades inmobiliarias empresariales (S/ 1 847 millones) y manufacturero (S/ 1 749 millones). Estos tres rubros concentraron el 57 por ciento de la demanda por créditos empresariales durante el año.

Cuadro 69 CRÉDITO A EMPRESAS POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA 1/					
	SalDOS en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Sector agropecuario	6 091	6 475	7 154	6,3	10,5
Pesquería	1 717	1 343	1 289	-21,8	-4,0
Minería	7 088	6 464	7 406	-8,8	14,6
Industria manufacturera	28 477	31 967	33 715	12,3	5,5
Electricidad, gas y agua	6 419	7 227	7 865	12,6	8,8
Construcción	4 335	5 445	5 542	25,6	1,8
Comercio	34 013	37 200	40 251	9,4	8,2
Hoteles y restaurantes	3 044	3 499	3 960	14,9	13,2
Transporte y comunicaciones	10 690	11 611	11 794	8,6	1,6
Act. Inmobiliarias, empresariales	14 120	16 379	18 226	16,0	11,3
Resto de sectores	16 186	16 675	19 188	3,0	15,1
TOTAL	132 180	144 284	156 390	9,2	8,4

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: SBS.

En moneda nacional, el aumento del crédito al sector privado de 28,6 por ciento tuvo su mayor impulso en el crédito a empresas, que creció 35,7 por ciento. Por su parte, el crédito a personas naturales creció 20,3 por ciento, destacando el orientado al consumo, que se expandió 18,0 por ciento, mientras que los hipotecarios aumentaron 24,6 por ciento.



Cuadro 70
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Empresas	62 540	74 424	101 023	19,0	35,7
Corporativo y gran empresa	21 038	28 405	46 899	35,0	65,1
Mediana empresa	12 837	16 377	22 250	27,6	35,9
Pequeña y micro empresa	28 665	29 642	31 874	3,4	7,5
Personas	55 522	64 589	77 728	16,3	20,3
Consumo	37 047	41 718	49 239	12,6	18,0
Vehiculares	558	770	1 380	38,1	79,1
Tarjetas de crédito	12 348	14 299	17 893	15,8	25,1
Resto	24 141	26 648	29 966	10,4	12,5
Hipotecario	18 476	22 871	28 489	23,8	24,6
TOTAL	118 063	139 013	178 751	17,7	28,6

Fuente: BCRP.

Por su parte, el crédito al sector privado en moneda extranjera se contrajo en 20,7 por ciento, influenciado en parte por las recientes medidas de desdolarización implementadas por el BCRP. Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares bajó en 20,7 por ciento, mientras que el financiamiento a personas naturales se redujo 20,6 por ciento, principalmente por los hipotecarios y vehiculares, cuyas colocaciones cayeron 22,4 y 43,0 por ciento, respectivamente.

Cuadro 71
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL EN MONEDA EXTRANJERA 1/

	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Empresas	23 369	23 443	18 580	0,3	-20,7
Corporativo y gran empresa	14 371	14 155	11 755	-1,5	-17,0
Mediana empresa	7 562	7 998	5 926	5,8	-25,9
Pequeña y micro empresa	1 436	1 290	899	-10,2	-30,3
Personas	5 590	5 412	4 299	-3,2	-20,6
Consumo	1 459	1 475	1 246	1,1	-15,5
Vehiculares	591	571	326	-3,2	-43,0
Tarjetas de crédito	324	339	359	4,6	6,0
Resto	545	565	561	3,8	-0,7
Hipotecario	4 131	3 937	3 053	-4,7	-22,4
TOTAL	28 959	28 855	22 879	-0,4	-20,7

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

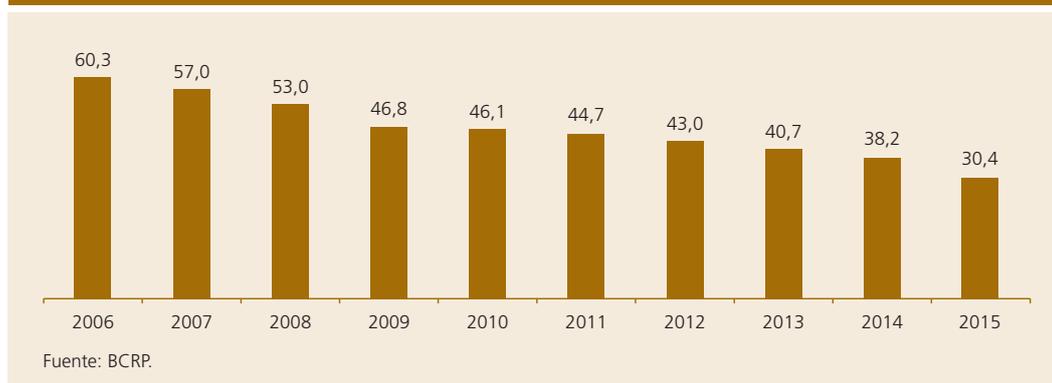
El crédito al sector privado continuó mostrando menores niveles de dolarización a fines de 2015 en todas sus modalidades. Así, el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en 7,8 puntos porcentuales, de 38,2 por ciento en diciembre de 2014 a 30,4 por ciento en diciembre de 2015.

El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 38,5 por ciento, menor en 10,0 puntos porcentuales al año previo (48,4 por ciento). La disminución de la dolarización del crédito a personas fue menor, pasando de 20,0 por ciento en 2014 a 15,9 por ciento en 2015. Sin embargo, el coeficiente de dolarización del hipotecario se redujo de 33,9 por ciento en 2014 a 26,8 por ciento en 2015.

Cuadro 72
COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/
(En porcentajes)

	2013	2014	2015
Empresas	51,1	48,4	38,5
Corporativo y gran empresa	65,7	59,8	46,1
Mediana empresa	62,3	59,3	47,6
Pequeña y micro empresa	12,3	11,5	8,8
Personas	22,0	20,0	15,9
Consumo	9,9	9,5	7,9
Vehicular	74,8	68,9	44,6
Tarjetas de crédito	6,8	6,6	6,4
Resto	5,9	5,9	6,0
Hipotecario	38,5	33,9	26,8
TOTAL	40,7	38,2	30,4
Nota:			
Dolarización a tipo de cambio constante	42,2	38,2	27,6
1/ Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales. Fuente: BCRP.			

Gráfico 66
DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(En porcentaje)



5. Financiamiento global al sector privado

El financiamiento total del sector privado creció 9,7 por ciento en 2015, 2,2 puntos porcentuales menos que en 2014. Este concepto reúne un panorama mayor de las fuentes de financiamiento obtenidas por las empresas privadas no financieras, además del canal crediticio de las sociedades de depósito, pues incluye el uso de recursos de otras entidades financieras como fondos mutuos, compañías de seguros y fondos privados de pensiones, así como los créditos directos que las empresas consiguen del exterior.

Como se mencionó anteriormente, durante 2015 el crédito al sector privado, a través de las sociedades de depósito moderó su crecimiento anual de 10,1 por ciento en 2014 a 9,7 por ciento en 2015. Asimismo, el crédito de las otras sociedades financieras que había crecido 17,6 por ciento el año 2014, en el año siguiente, 2015, aumentó en 15,4 por ciento, impulsado principalmente por los préstamos en moneda nacional.

Finalmente, el crecimiento del financiamiento directo que las empresas peruanas obtuvieron del exterior creció 7,4 por ciento (US\$ 1 770 millones), tasa menor a la observada en 2014 (15,9 por ciento). La mayor parte de este financiamiento consistió en deudas contraídas a mediano y largo plazo, las



cuales crecieron 9,5 por ciento en el año (US\$ 1 901 millones). Los créditos directos de corto plazo se contrajeron en 3,3 por ciento, como resultado de la coyuntura internacional.

Cuadro 73					
FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO 1/					
	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
I. CRÉDITO DE LAS SOCIEDADES					
DE DEPÓSITO	204 360	225 000	246 931	10,1	9,7
Moneda nacional	118 063	139 013	178 751	17,7	28,6
Moneda extranjera (millones de US\$)	28 959	28 855	22 879	-0,4	-20,7
<i>Dolarización (%)</i>	<i>40,7</i>	<i>38,2</i>	<i>30,4</i>		
II. CRÉDITO DE LAS OTRAS SOCIEDADES					
FINANCIERAS 2/	24 289	28 561	32 964	17,6	15,4
Moneda nacional	11 804	14 416	17 051	22,1	18,3
Moneda extranjera (millones de US\$)	4 190	4 746	5 340	13,3	12,5
<i>Dolarización (%)</i>	<i>49,8</i>	<i>49,5</i>	<i>51,6</i>		
<i>De los cuales:</i>					
Crédito de AFP	14 306	16 369	16 636	14,4	1,6
Crédito de fondos mutuos	1 136	1 045	864	-8,0	-17,3
Crédito de seguros	5 751	6 987	10 628	21,5	52,1
III. ENDEUDAMIENTO EXTERNO	61 840	71 674	76 947	15,9	7,4
(Millones de US\$)	20 752	24 052	25 821	15,9	7,4
Corto plazo (millones de US\$)	3 815	3 947	3 816	3,5	-3,3
Mediano y Largo plazo (millones de US\$)	16 937	20 105	22 005	18,7	9,5
IV. TOTAL	290 489	325 234	356 842	12,0	9,7
Moneda nacional	129 867	153 429	195 802	18,1	27,6
Moneda extranjera (millones de US\$)	53 900	57 653	54 040	7,0	-6,3
<i>Dolarización (%)</i>	<i>53,7</i>	<i>52,8</i>	<i>48,5</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.

6. Indicadores financieros

Los indicadores financieros de las empresas bancarias mostraron una ligera mejora durante 2015. La rentabilidad del activo (ROA) y la rentabilidad del patrimonio (ROE) aumentaron de 1,9 por ciento en 2014 a 2,1 por ciento en 2015 y de 19,7 a 22,1 por ciento, respectivamente. El coeficiente de cartera atrasada se mantuvo estable en 2,5 por ciento, mientras que el nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo con provisiones subió ligeramente, de 116,5 por ciento a 117,5 por ciento.

Cuadro 74			
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS			
(En porcentajes)			
	2013	2014	2015
Cartera atrasada/ colocaciones brutas 1/	2,1	2,5	2,5
Cartera de alto riesgo/ colocaciones brutas 2/	3,1	3,5	3,6
Provisiones para colocaciones/ cartera de alto riesgo	131,6	116,5	117,5
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	21,2	19,7	22,1
Ratio de rentabilidad de los activos (ROA)	2,0	1,9	2,1

1/ Créditos vencidos y en cobranza judicial.
2/ La cartera de alto riesgo es la cartera atrasada más cartera refinanciada y reestructurada.
Fuente: SBS.

Por tamaño de deudor, los créditos corporativos y para grandes empresas registraron los más bajos índices de morosidad. Los préstamos a medianas empresas tuvieron una morosidad de 5,2 por ciento, mientras que los créditos a las pequeñas empresas y a las microempresas registraron ratios de morosidad de 8,6 y 2,9 por ciento, respectivamente. El ratio de morosidad de las colocaciones de consumo fue 3,3 por ciento, mientras que los préstamos hipotecarios registraron un nivel de morosidad de 1,8 por ciento.

Cuadro 75			
EMPRESAS BANCARIAS: MOROSIDAD POR TIPO Y TAMAÑO DE DEUDOR			
(En porcentajes)			
	2013	2014	2015
Créditos corporativos	0,0	0,0	0,0
Créditos a grandes empresas	0,4	0,7	1,0
Créditos a medianas empresas	3,7	5,0	5,2
Créditos a pequeñas empresas	7,3	8,8	8,6
Créditos a microempresas	3,6	3,9	2,9
Créditos de consumo	3,4	3,3	3,3
Créditos hipotecarios	1,0	1,4	1,8
TOTAL	2,1	2,5	2,5

Fuente: SBS.

Con relación a las entidades financieras no bancarias, se observó un ligero aumento de los índices de morosidad en las empresas financieras y en las Edpymes. Las cajas municipales, por su lado, registran leves mejoras en sus índices de morosidad y de cobertura de cartera de alto riesgo con provisiones. Asimismo, hubo un incremento en los índices de rentabilidad del patrimonio (ROE) de las empresas financieras y de las cajas municipales. En cambio, el ROE de las cajas rurales y Edpymes, se redujo por sus pérdidas generadas en el año.

Cuadro 76			
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO BANCARIAS			
(En porcentajes)			
	2013	2014	2015
Cartera atrasada/ colocaciones brutas 1/			
Empresas financieras	5,2	5,6	5,7
Cajas municipales	5,8	5,8	5,7
Cajas rurales	6,7	12,6	9,2
Edpymes	4,8	4,1	4,2
Provisión para colocaciones/ cartera de alto riesgo 2/			
Empresas financieras	123,4	124,1	123,2
Cajas municipales	105,4	105,2	106,1
Cajas rurales	84,0	63,2	92,3
Edpymes	115,2	120,6	132,7
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)			
Empresas financieras	13,5	9,0	19,5
Cajas municipales	12,8	13,2	14,5
Cajas rurales	1,2	-6,2	-9,7
Edpymes	5,0	4,2	-0,6

1/ Créditos vencidos y en cobranza judicial.
2/ La cartera de alto riesgo es la cartera atrasada más cartera refinanciada y reestructurada.
Fuente: SBS.



7. Reservas Internacionales

Las reservas internacionales (RIN) del BCRP disminuyeron en US\$ 823 millones durante 2015, con lo cual el saldo al cierre del año fue US\$ 61 485 millones. La reducción de las RIN obedeció principalmente a las operaciones cambiarias (US\$ 8 918 millones), aunque fueron parcialmente contrarrestadas por mayores depósitos de intermediarios financieros (US\$ 6 911 millones) y del sector público (US\$ 1 681 millones).



7.1. Administración de las reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas, también denominadas activos internacionales de reserva, alcanzaron al cierre del año 2015 un nivel de US\$ 61 537 millones, monto inferior en US\$ 816 millones al del año anterior.

En 2015 la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos se desplazó hacia arriba, de modo que el rendimiento del T-Note a 2 años pasó de 0,67 por ciento a fines de diciembre de 2014 a 1,05 por ciento al término del mismo mes de 2015. Por su parte, la tasa Libor a 3 meses en dólares subió de 0,26 a 0,61 por ciento en igual período.



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 presentaban un menor riesgo, así como una diversificación de las inversiones en valores de alta calidad crediticia. En el año se mantuvo un manejo neutral de la duración, realizando operaciones de desviación táctica para optimizar el 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 2015, el 62 por ciento de los AIR se encontraba invertido en valores líquidos de alta calidad crediticia, el 33 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/ 907 millones en el ejercicio 2015, inferior al del año anterior debido principalmente a la disminución de las reservas y al cambio en la composición de las fuentes de fondos.

Cuadro 77				
ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA				
(Millones de US\$)				
Rubro	Diciembre 2014		Diciembre 2015	
	Monto	%	Monto	%
Depósitos en el exterior	13 611	21,8	20 122	32,7
Valores	45 411	72,8	38 491	62,5
Oro	1 320	2,1	1 181	1,9
Otros 1/	2 011	3,2	1 743	2,8
TOTAL	62 353	100,0	61 537	100,0

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

Cuadro 78		
COMPOSICIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS INTERNACIONALES		
(Estructura porcentual)		
	Diciembre 2014	Diciembre 2015
Por plazo al vencimiento	100	100
0-3 meses	39	52
3-12 meses	26	23
> 1 año	35	25
Por calificativo de largo plazo	100	100
AAA	53	49
AA+/AA/AA-	32	33
A+/A/A-	15	18

Fuente: BCRP.



Los activos internacionales de reserva líquidos¹⁰ alcanzaron un nivel de US\$ 59 948 millones al cierre del año. Un 49 por ciento se mantenía en entidades con un calificativo crediticio de largo plazo de AAA, y el resto mayoritariamente en entidades con calificativo entre AA+ y AA-. Por otra parte, la duración promedio en el año del portafolio de inversiones fue 0,61 años.

La exposición efectiva de la posición de cambio del BCRP al dólar de los Estados Unidos se ubicó en 86 por ciento, superior al 70 por ciento registrado a fines de 2014.

Cuadro 79		
EXPOSICIÓN EFECTIVA DE LA POSICIÓN DE CAMBIO		
(Estructura porcentual)		
	Diciembre 2014	Diciembre 2015
US\$	70	86
Otras monedas	26	9
Oro	4	5
Total	100	100

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 2015, el saldo promedio de ahorro financiero se incrementó 12,0 por ciento con relación a 2014, siendo equivalente al 50,1 por ciento del PBI. El crecimiento se aceleró con respecto a 2014 debido a la moderación tanto en la captación de depósitos del público cuanto de los aportes a los fondos mutuos en dólares.

Cuadro 80			
AHORRO FINANCIERO			
(Saldos promedio del período, en porcentajes del PBI)			
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Total
2006	18,0	13,8	31,7
2007	24,2	14,1	38,4
2008	24,9	13,6	38,5
2009	25,1	15,3	40,4
2010	27,6	13,8	41,3
2011	28,4	13,7	42,1
2012	30,5	12,7	43,2
2013	32,8	12,7	45,5
2014	33,7	13,7	47,4
2015	34,5	15,6	50,1

Fuente: BCRP.

Por monedas, el ahorro financiero en soles se incrementó 8,5 por ciento en el año (8,3 por ciento en 2014) mientras que el ahorro financiero en dólares (valuado en soles) creció 20,8 por ciento (13,8 por ciento en 2014). La participación del ahorro financiero en soles con respecto al PBI se incrementó

¹⁰ 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 (excepto las tenencias de DEG), los saldos activos por convenios internacionales y las tenencias de oro en las bóvedas del Banco.

de 33,7 a 34,5 por ciento mientras que la participación del ahorro en dólares se elevó de 13,7 a 15,6 por ciento.

8.1 Mercado primario de renta fija

Al cierre de 2015 el saldo de valores de renta fija no gubernamentales emitidos mediante oferta pública fue S/ 22 198 millones, 15,8 por ciento mayor que el saldo vigente a diciembre de 2014 (S/ 19 162 millones)¹¹.

El flujo de valores de renta fija colocado durante el año (valuado a tipo de cambio constante de diciembre de 2015) fue S/ 4 567 millones, mayor que el flujo colocado el año previo (S/ 3 398 millones). Adicionalmente las empresas peruanas colocaron valores en el mercado internacional por S/ 8 795 millones, tanto en dólares (US\$ 2 045 millones) como en soles (S/ 930 millones). En 2014 el flujo de colocaciones en el exterior valuado a tipo de cambio constante sumó S/ 15 697 millones: en dólares US\$ 2 650 millones y en soles S/ 141 millones, respectivamente.

Cuadro 81					
VALORES DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO COLOCADOS POR OFERTA PÚBLICA DOMÉSTICA					
	Monto anual			Tasas de crecimiento (%)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Saldos de fin de periodo					
(en millones soles)	18 647	19 162	22 198	2,8	15,8
No financiero	10 683	11 076	14 171	3,7	27,9
Financiero 1/	7 964	8 086	8 027	1,5	-0,7
Composición por monedas	100,0	100,0	100,0		
Soles	49,8	51,7	51,3		
VAC	11,1	10,6	9,3		
Dólares	38,1	36,7	39,3		
Otros	1,0	1,0	-		
Saldos como porcentajes del PBI	3,4	3,3	3,6		

1/ Valores emitidos u originados por empresas del sistema financiero.
Fuente: SMV.

Entre las emisiones domésticas, según el tipo de emisor, las empresas no financieras colocaron bonos por un equivalente a S/ 2 899 millones valuado a tipo de cambio constante (S/ 1 511 millones en 2014) y su saldo aumentó 25,2 por ciento con relación al año previo. En comparación, las empresas del sistema financiero colocaron bonos por S/ 1 557 millones (S/ 1 887 millones en 2014) y su saldo creció en 6,5 por ciento.

Las empresas que colocaron los mayores montos de bonos durante el año fueron Scotiabank Peru S.A.A. (S/ 636 millones), Yura S.A. (S/ 502 millones), Alicorp S.A.A. (S/ 500 millones), Gloria S.A. (S/ 443 millones) y Norvial S.A. (S/ 365 millones), todas ellas en soles.

En el mercado internacional las mayores emisiones fueron las del Consorcio Nuevo Metro de Lima con US\$ 1 155 millones y COFIDE con US\$ 1 000 millones. En soles la mayor emisión internacional fue de GyM Ferrovías por S/ 629 millones.

El plazo promedio del flujo de colocaciones domésticas en soles, ponderado por el monto colocado, fue 9,4 años (11,0 años en 2014) mientras que el plazo promedio del flujo de emisiones en dólares fue 11,6

¹¹ 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.



años (5,7 años en 2014). Los plazos más largos colocados en soles fueron de 25 años a cargo de Yura S.A. (S/ 200 millones colocados en mayo) y 20 años a cargo de Gloria S.A. (S/ 150 millones colocados en febrero) y Falabella Perú (S/ 98 millones colocados en julio).

Por monedas, los bonos en soles representaron el 60,9 por ciento del saldo de valores de oferta pública vigente (62,3 por ciento en 2014) y los bonos en dólares el 38,8 por ciento (36,7 por ciento en 2014). Los bonos en soles a tasa fija representaron el 51,7 por ciento del saldo (el mismo que en 2014) en tanto que los bonos indexados a la inflación –VAC– representaron el 9,2 por ciento (10,6 por ciento en 2014).

8.2 Mercado bursátil

Durante el año la evolución de la Bolsa de Valores de Lima estuvo influida por un entorno internacional bastante desfavorable. La desaceleración de la economía china, la caída de los precios de nuestros productos de exportación, la delicada situación de Grecia y la expectativa de que la Reserva Federal elevaría su tasa de interés, llevó a que los inversionistas se deshicieran de sus acciones y buscaran refugio en el dólar. Así el Índice General y el Índice Selectivo cayeron 33,4 y 36,3 por ciento, respectivamente; en tanto que el valor de la capitalización bursátil se redujo 14,3 por ciento.



A nivel sectorial todas las categorías tuvieron rendimientos negativos. Las mayores pérdidas las tuvieron las acciones mineras junior con una caída de 62,7 por ciento, el sector construcción con una caída de 48,0 por ciento y el sector industrial con una caída de 41,1 por ciento. El sector servicios fue el que tuvo menores pérdidas con solo 14,7 por ciento.

Los volúmenes negociados se incrementaron en 32,2 por ciento con respecto a 2014. Por segmentos, la negociación con acciones se redujo 45,1 por ciento con respecto a 2013, mientras que la negociación con instrumentos de deuda cayó 23,8 por ciento. Por el contrario las operaciones de reporte aumentaron 6,9 por ciento, tanto con acciones (6,7 por ciento) como con renta fija (13,1 por ciento).

El monto de acciones desmaterializadas al cierre del año (monto de acciones registradas electrónicamente en CAVALI) sumó S/ 147 898 millones, lo que equivale al 49,5 por ciento del valor de la capitalización bursátil (S/ 298 816 millones). La participación de inversionistas no residentes con respecto del total de acciones desmaterializadas se redujo de 39,9 por ciento en diciembre de 2013 a 34,6 por ciento en diciembre de 2015.

8.3 Sistema privado de pensiones

El patrimonio de los fondos privados de pensiones aumentó 8,4 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/ 124 168 millones. El número de afiliados aumentó 4,1 por ciento, sobrepasando los 5,9 millones de personas.



La rentabilidad real de los fondos privados de pensiones se redujo a 1,2 por ciento, luego de registrar una rentabilidad real de 5,5 por ciento en 2014.

La composición de la cartera se ajustó a la coyuntura internacional reduciéndose las inversiones de renta variable, que pasaron de 22,5 a 17,3 por ciento del total a lo largo del año. Los depósitos en el sistema financiero local, por su parte, se incrementaron de 6,6 por ciento a 11,4 por ciento. Las inversiones en el exterior se redujeron como porcentaje del fondo de 40,6 a 40,2 por ciento, siendo el límite máximo permitido igual a 42 por ciento.

Cuadro 82
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES
(En porcentajes)

	2013	2014	2015
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	64,8	59,4	59,8
Depósitos	12,9	6,6	11,4
En soles	2,2	0,8	0,8
En dólares	10,7	5,8	10,6
Bonos y renta fija	26,0	30,3	31,1
Instrumentos BCRP	2,1	0,4	-
Bonos soberanos	11,3	17,3	17,8
Bonos privados	12,6	12,6	13,4
Acciones y renta variable	25,9	22,5	17,3
Acciones	16,2	12,6	7,4
Fondos de inversión	9,6	9,8	9,9
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	35,2	40,6	40,2
III. TOTAL	100,0	100,0	100,0
En millones de soles	102 192	114 527	124 168
Como porcentajes del PBI	18,7	19,9	20,4

Fuente: SBS.

8.4 Fondos mutuos de inversión

El patrimonio conjunto de los fondos mutuos se incrementó 12,7 por ciento con respecto al año previo, con un saldo de S/ 21 094 millones (3,5 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 22,2 por ciento a 33,3 por ciento. Entre las inversiones domésticas, se redujo la participación de los depósitos de 62,8 por ciento a 54,4 por ciento así como la participación de los bonos e instrumentos de renta fija de 11,8 a 1,4 por ciento. La participación de las acciones domésticas bajó de 2,5 a 2,4 por ciento.



Cuadro 83
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DE LOS FONDOS MUTUOS
(En porcentajes)

	2013	2014	2015
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	88,9	77,1	64,2
<u>Depósitos</u>	<u>62,1</u>	<u>62,8</u>	<u>54,4</u>
En soles	28,7	30,2	27,0
En dólares	33,4	32,6	27,3
<u>Bonos y renta fija</u>	<u>23,1</u>	<u>11,8</u>	<u>8,5</u>
Instrumentos BCRP	6,3	1,1	0,5
Bonos soberanos	5,4	2,6	0,9
Bonos privados	11,4	8,1	7,0
<u>Acciones y renta variable</u>	<u>3,7</u>	<u>2,5</u>	<u>1,4</u>
<u>Otros</u>	<u>2,3</u>	<u>0,6</u>	<u>2,4</u>
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	8,8	22,2	33,3
III. TOTAL	100,0	100,0	100,0
En millones de soles	16 509	18 715	21 094
Como porcentajes del PBI	3,0	3,3	3,5

Fuente: SMV.

8.5 Los Sistemas de Pagos

Los sistemas de pagos supervisados por el Banco Central son fundamentales para la liquidación de las transacciones de bienes, servicios y valores en la economía y en la implementación de la política monetaria. Durante 2015, el Banco Central continuó con sus funciones de supervisión y regulación, apoyando también un mayor acceso y uso de los servicios de pagos, en un contexto promotor de la

innovación. Así, en el período, los sistemas de pagos han fortalecido su seguridad y eficiencia, y se ha promovido la inclusión financiera.

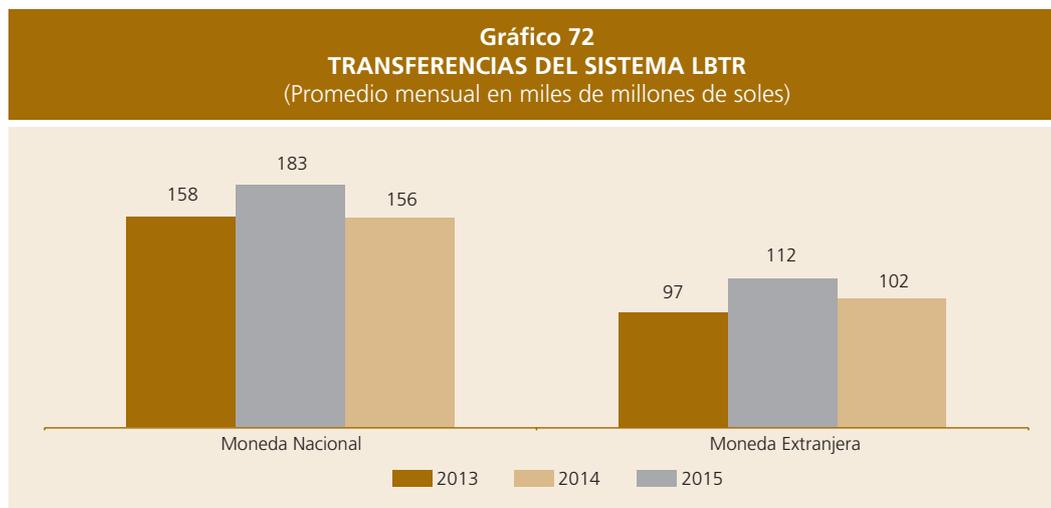
Los sistemas de pagos registraron una disminución de 12,2 por ciento en el valor de sus transferencias de fondos, en una coyuntura de volatilidad del tipo de cambio. Así, el valor de fondos transferidos a través de los sistemas de pagos representó 5,5 veces el PBI de 2015, mientras que en 2014 fue 6,6 veces.

Como parte de su función de supervisión, el Banco Central llevó a cabo la visita de inspección anual a la Cámara de Compensación Electrónica (CCE) y CAVALI, para evaluar el cumplimiento de normas y oportunidades de mejoras. Al respecto, los sistemas de pagos cumplen en general con la normativa y estándares vigentes de seguridad, eficiencia y adecuada administración de riesgos.

Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR)

Por este sistema se canalizan principalmente las transferencias de alto valor entre las empresas del sistema financiero, ya sea por cuenta propia o de sus clientes, las que representaron el 92,1 por ciento del valor total transferido en los sistemas de pagos.

En 2015, el valor promedio mensual de las transferencias canalizadas por el Sistema LBTR disminuyó en 12,5 por ciento, principalmente por la reducción de las operaciones de compra y venta de moneda extranjera entre los bancos. Por su parte, el número de transacciones en el sistema LBTR disminuyó en 5,1 por ciento. El valor de los pagos en moneda nacional representó el 60,6 por ciento del total de operaciones del Sistema LBTR.



El Banco Central continuó promoviendo el acceso electrónico de las empresas micro financieras (cajas municipales, cajas rurales y financieras) al Sistema LBTR, principal infraestructura de pagos del Perú. En 2015, se interconectó electrónicamente al Sistema LBTR la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa, a quien antecedieron Trujillo, Sullana, Piura y Tacna; así como la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima y la Financiera TFC.

En el año, el proceso “Transferencias Interbancarias” en el Sistema LBTR obtuvo una certificación internacional de gestión de seguridad de la información (ISO /IEC 27001-2013), que refleja una alta confidencialidad, integridad y disponibilidad de uso de los datos.

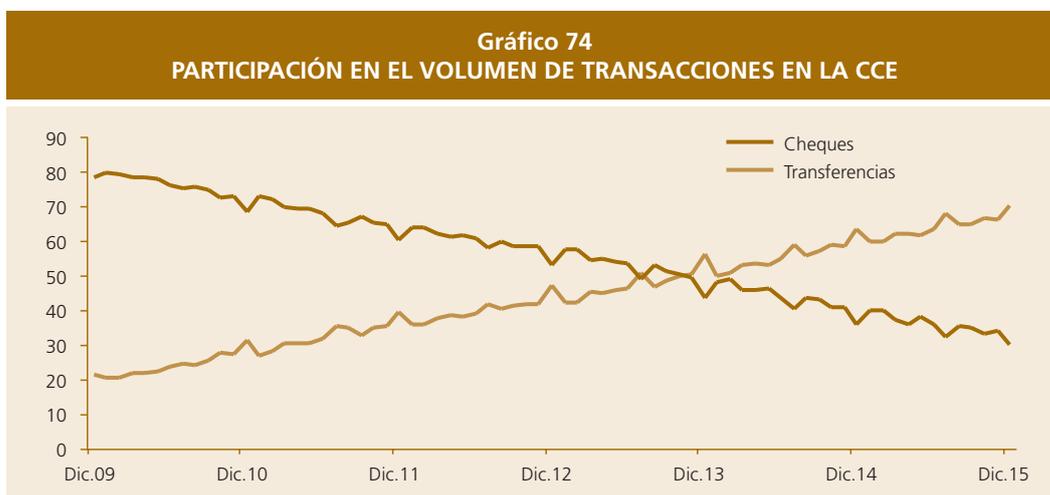
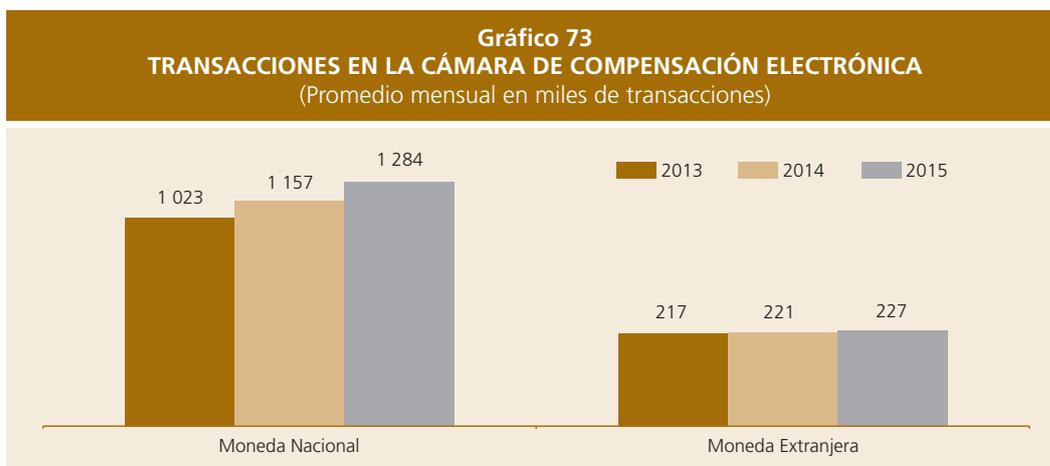
Asimismo, se inició un proceso de modernización de la plataforma tecnológica del Sistema LBTR, que culminará en el primer semestre de 2016, lo que redundará en una mayor seguridad del sistema.



Cámara de Compensación Electrónica

La Cámara de Compensación Electrónica compensa los cheques y transferencias de crédito que se cursan entre los clientes de las diferentes empresas del sistema financiero que participan en este sistema. El número de dichas transacciones representan el 95,4 por ciento del volumen total de los sistemas de pagos.

En 2015, la cantidad promedio mensual de transacciones procesadas por la CCE creció en 9,7 por ciento, tras el aumento de las transferencias de crédito (25,9 por ciento). El mayor dinamismo de este instrumento reflejó la tendencia creciente en el uso de pagos electrónicos por parte de la población, que ha dejado de lado al cheque como instrumento de pago. Así, la participación de las transferencias de crédito en las transacciones promedio diarias totales en la CCE se incrementó de 56,4 por ciento en 2014 a 64,8 por ciento en 2015.



El valor promedio mensual de las transacciones procesadas en la CCE se incrementó 6,6 por ciento en el año, correspondiendo a las transferencias de crédito un aumento de 19,9 por ciento. Por su parte, el valor de los cheques registró una disminución de 13,9 por ciento.

La CCE continuó desarrollando su proyecto de Transferencias Inmediatas, sujeto a la supervisión del Banco Central. En septiembre de 2015, se publicó el reglamento de Cámaras de Compensación de Transferencias Inmediatas (Circular 035-2015-BCRP) que brinda el marco normativo a este nuevo instrumento compensable. Asimismo, se desarrolló en el sistema LBTR el proceso de liquidación de la compensación de dicho instrumento.

Las Transferencias Inmediatas se procesarán en tiempo casi real permitiendo eliminar el rezago de tiempo que afecta a los pagos entre clientes cuando utilizan otros instrumentos interbancarios. Para asegurar la liquidación entre los participantes en la compensación de las Transferencias Inmediatas, se incorporará un esquema de cuentas de recursos específicos. Esta innovación introducirá mejoras en eficiencia y seguridad al sistema de pagos que administra la CCE, promoviendo el mayor uso de los pagos electrónicos.

En el año, se mantuvo la promoción TIN Social, transferencias que no exceden los S/ 350 y los US\$ 135, que representan un muy bajo o nulo costo para los usuarios finales. TIN Social es una campaña comercial que ya tiene poco más de 2 años de implementada y continuará hasta marzo 2016. A partir de esa fecha cada entidad financiera decidirá dentro de su estrategia comercial qué acción decide tomar.

Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)

En el SLMV, administrado por CAVALI, se procesan los pagos relacionados con transferencias de valores en Rueda de Bolsa y Valores del Gobierno. En 2015, el valor promedio mensual de los pagos en el Sistema SLMV disminuyó en 42,5 por ciento, mientras que el volumen promedio mensual cayó en 42,7 por ciento. Ello ocurrió como reflejo tanto de los menores valores y volúmenes de transferencias en Rueda de Bolsa, como por operaciones con Valores del Gobierno en el mercado secundario.



8.6 Inclusión Financiera

El Banco Central, como miembro de la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera (CMIF), ha participado en el diseño y la elaboración de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF), liderando la línea de acción de pagos, cuyo objetivo es promover el desarrollo de canales e instrumentos digitales de pagos minoristas. Por ello, el BCRP y otras entidades públicas y privadas están efectuando acciones tendientes a mejorar el acceso y uso de servicios de pago electrónicos de calidad, fomentando el ecosistema de los pagos electrónicos y el desarrollo de la infraestructura que facilite el acceso a dichos servicios a todos los segmentos de la población.

El Banco Central, dentro de la línea de acción de Pagos, promueve el desarrollo del marco regulatorio, la elaboración de estudios y la implementación de acciones que faciliten los pagos electrónicos. Entre estas acciones se encuentran la creación del ecosistema de pagos que reduzca la necesidad de utilizar efectivo para realizar pagos. Un aspecto importante es la digitalización de los pagos que realiza y recibe el Gobierno y la integración de los comercios a la cadena de pagos electrónicos. Por ello, conjuntamente con el Ministerio de Economía y Finanzas ha iniciado un proyecto para la digitalización de los pagos del Gobierno, tanto a nivel nacional como sub nacional. También ha trabajado con el objetivo de reducir el uso del efectivo y la necesidad de realizar pagos presenciales.



Modelo Perú

El sector privado, ASBANC, continuó desarrollando la Plataforma de Dinero Electrónico, infraestructura de pagos que centraliza los montos de dinero electrónico de sus participantes (bancos, entidades microfinancieras y Empresas Emisoras de Dinero Electrónico –EEDDs-), que operará con diferentes empresas de telecomunicaciones. El Banco Central ha venido emitiendo opinión para la adecuación de empresas no financieras como EEDE. El BCRP también ha opinado sobre las solicitudes de ampliación de operaciones para emitir dinero electrónico, por parte de entidades financieras no bancarias. Cabe resaltar que el Banco Central ha excluido a las cuentas de dinero electrónico como obligaciones sujetas a encaje, y ha incluido a las EEDEs como entidades no sujetas al requerimiento de encaje.

Recuadro 6 EVOLUCIÓN Y DETERMINANTES DEL ACCESO DE LOS HOGARES AL SISTEMA FINANCIERO

Existe consenso en la literatura económica respecto a los múltiples beneficios que genera el acceso de un mayor porcentaje de la población a los servicios financieros. Por un lado, son conocidos los efectos directos sobre el bienestar de la población a través de menores costos de transacción en la adquisición de bienes y servicios, la menor vulnerabilidad ante choques negativos, los menores costos de financiamiento, y en general mejores oportunidades al expandir el nivel de ahorro y préstamos, sea para financiar activos físicos o de capital humano.

Por otro lado, un creciente número de estudios ha venido analizando los efectos macroeconómicos del mayor acceso a los servicios financieros. Levine¹² (2005) muestra una relación positiva con el crecimiento económico, derivada de la mayor capacidad de la población para invertir en capital físico y humano, reduciendo la informalidad e incrementando la productividad. A su vez, Mehrotra y Yetman¹³ (2015) enfatizan el impacto del mayor acceso sobre la eficiencia de la política monetaria: i) incrementa la eficiencia de las tasas de interés (como meta operativa) en mantener la estabilidad de precios ii) mejora la capacidad de la población de suavizar el consumo y se reducen los costos de la volatilidad del PBI, permitiendo al Banco Central un mayor control de la inflación.

Finalmente Sahay¹⁴ y otros (2015) investigan los vínculos con la Estabilidad Financiera: El mayor acceso de la población puede redundar en mejorar la estabilidad financiera, pues permite mayor diversificación y menor volatilidad en el fondeo de las entidades financieras.

En este sentido, es necesario contar con indicadores que permitan monitorear la evolución del acceso de la población a los servicios financieros, así como analizar sus determinantes.

Midiendo el acceso al sistema financiero a partir de las encuestas de hogares

Con información de las encuestas de hogares se presenta un análisis descriptivo de la evolución de la tenencia de algunos productos financieros entre 2005 y 2014. Este análisis distingue a los hogares según niveles de ingreso, posibilidades de ahorro, condiciones de vida (pobreza monetaria y no monetaria) y nivel educativo. Se toma como base al hogar porque gran parte de las variables seleccionadas en la encuesta se recogen a este nivel. Se ha distinguido dos grupos de hogares:

- * Grupo 1: aquellos hogares que utilizan productos financieros por iniciativa propia.
- * Grupo 2: incluye al primer grupo y a los hogares beneficiarios de los programas sociales de transferencias monetarias condicionadas (Juntos, Pensión 65, Beca 18) obligados a abrir una cuenta en el Banco de la Nación.

12 Levine, R (2005): "Finance and growth: theory and evidence", in P Aghion and S Durlauf (eds), Handbook of Economic Growth, Elsevier.

13 Mehrotra, A and J Yetman (2015): "Financial inclusion: Issues for Central Bankers", BIS Quarterly Review, March.

14 Sahay, R. y otros (2015): "Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?", IMF Staff Discussion Notes SDN 15/17, September.

a) Evolución del nivel de bancarización 2005-2014

El número de hogares que utilizaron servicios financieros por iniciativa propia (Grupo 1) en el período 2005–2014 aumentó de 1,3 millones a 2,4 millones (84,7 por ciento). Al incluir los beneficiarios de las transferencias condicionadas (Grupo 2) pasó de 1,4 millones en 2005 a 3,5 millones en 2014 (160 por ciento). En este periodo se observan dos tendencias. Una de alto crecimiento entre 2005 y 2009, con niveles de 71,1 por ciento en el Grupo 1 y 95,4 por ciento en el Grupo 2 y otra, entre 2010 y 2014, de desaceleración del proceso: 2,6 por ciento en el Grupo 1 y 25,6 por ciento en el Grupo 2.

METODOLOGÍA PARA ESTIMAR EL NIVEL DE USO DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS POR LOS HOGARES

(Variaciones en miles)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Var. % 2014/2005
GRUPO 1*											
Total neto	1 305	1 455	1 847	2 046	2 233	2 350	2 303	2 495	2 410	2 411	84,7
Recibe CTS	396	543	670	702	857	862	787	755	800	848	113,9
Remesas en bancos			150	161	177	151	134	111	79	96	
Pensionistas	810	834	852	878	847	888	922	999	995	1 002	23,7
Intereses por depósitos	40	33	63	88	117	117	98	94	77	53	31,2
Crédito de vivienda	80	96	163	193	205	231	244	382	379	349	335,5
Servicios financieros*	136	178	374	507	591	633	559	621	435	424	212,2
Operaciones de Banca electrónica			249	304	485	445	435	495	456	488	
GRUPO 2**											
Grupo 1	1 305	1 455	1 847	2 046	2 233	2 350	2 303	2 495	2 410	2 411	84,7
Benef. de programas sociales**	45	67	213	361	405	445	459	575	884	1 099	2 344,1
Total	1 350	1 522	2 060	2 408	2 638	2 796	2 762	3 069	3 294	3 510	160,0

* Hogares que usan algún tipo de servicios financieros

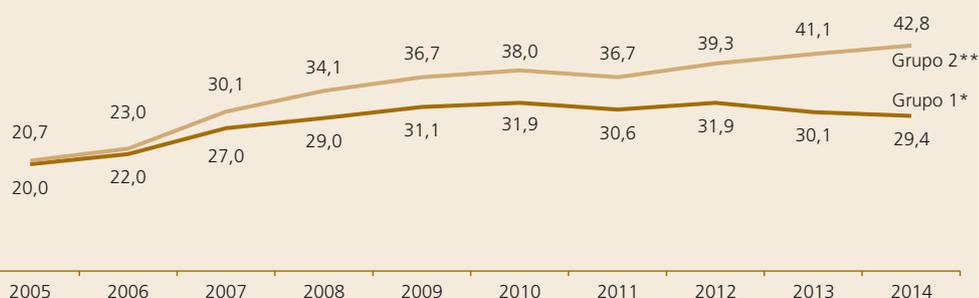
** Grupo 1 + beneficiarios de transferencias condicionadas: Juntos (desde 2005) y Pensión 65 y Beca 18 (desde 2012). Se resta a los beneficiarios de estos programas que están en el Grupo 1 para no duplicarlos.

Fuente: INEI, ENAHO.

La tasa de bancarización (o uso de los servicios financieros) en el Grupo 1 pasó de 20 por ciento en 2005 a 29,4 por ciento en 2014 (9,4 puntos porcentuales), llegando a 42,8 por ciento (22 puntos porcentuales) en el Grupo 2, debido al impulso dado a la política social de transferencias monetarias condicionadas.

EVOLUCIÓN DE LOS HOGARES QUE UTILIZAN PRODUCTOS FINANCIEROS

(En porcentajes)



* CTS, intereses por depósitos, créditos de vivienda, reciben remesas en banco, pensionistas, gasto en servicios financieros, operaciones de banca electrónica.

** Grupo 1 + beneficiarios de programas sociales de transferencias condicionadas.

Fuente: INEI, ENAHO.



- b) Caracterización socioeconómica de los hogares que usan productos financieros: ingresos, posibilidades de ahorro, niveles de vida y educación.

Los bajos ingresos repercuten en el limitado uso de los servicios financieros en los quintiles más pobres en el Grupo 1 donde apenas el 3,6 por ciento y el 13,8 por ciento de los hogares en el primer y segundo quintil, respectivamente están bancarizados en 2014, muy por debajo del nivel alcanzado por los dos quintiles de mayor ingreso (41,1 y 61,1 por ciento en 2014).

Los programas de transferencias condicionadas, por su dimensión, han sido un vehículo importante de bancarización entre los pobres al aumentar la participación de los dos primeros quintiles: 40,5 y 32,4 por ciento; aunque con un nivel inferior al de los quintiles IV y V (43,8 y 61,7 por ciento).

USO DE SERVICIOS FINANCIEROS POR QUINTILES 1/ (En porcentajes)										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
GRUPO 1										
Total	20,0	22,0	27,0	29,0	31,1	31,9	30,6	31,9	30,1	29,4
Q1	1,2	1,4	1,2	2,2	2,8	3,5	4,0	4,6	3,9	3,6
Q2	5,6	6,5	8,8	12,1	13,4	14,8	14,9	15,3	14,6	13,8
Q3	15,7	17,9	23,7	26,8	27,8	30,8	28,6	30,2	28,6	27,2
Q4	30,5	31,9	39,0	42,1	45,7	46,7	43,9	45,7	43,3	41,0
Q5	47,1	52,2	62,2	61,5	65,5	63,7	61,6	63,9	60,1	61,1
GRUPO 2										
Total	20,7	23,0	30,1	34,1	36,7	38,0	36,7	39,3	41,1	42,8
Q1	1,8	5,2	12,8	21,6	22,3	23,7	25,0	28,7	35,9	40,5
Q2	6,6	7,5	12,1	17,2	20,2	22,2	21,9	23,9	30,4	32,4
Q3	16,6	18,1	24,3	27,8	29,1	33,0	30,4	33,2	34,2	35,4
Q4	30,9	31,9	39,1	42,3	46,1	47,1	44,4	46,7	44,8	43,8
Q5	47,7	52,2	62,3	61,5	65,8	63,7	61,8	63,9	60,4	61,7

1/ Quintiles ingreso per cápita mensual promedio del hogar a precios de Lima Metropolitana 2014.
Fuente: INEI. ENAHO.

El número de hogares con capacidad de ahorro (aquellos cuyos ingresos superaron a sus egresos), según las estimaciones realizadas con ENAHO, habría pasado de 3,5 millones en 2004 a 5,3 millones en 2014. Lo que habría implicado, en relación al total de hogares registrados en ese periodo, un incremento del porcentaje de hogares, de 55,9 a 64,3 por ciento.

Al distinguir los hogares por el uso de servicios financieros se observa que los bancarizados muestran una mayor capacidad de ahorro, por ejemplo, 79,6 por ciento en el Grupo 1 y 71,1 por ciento en el Grupo 2 en 2014. En cambio, con el criterio del Grupo 1, la capacidad de ahorro de los no bancarizados fue de 57,9 por ciento y en los no bancarizados, según el concepto del Grupo 2, el 59,2 por ciento.

Principales factores que determinan el acceso al sistema financiero en el país

Para realizar una aproximación cuantitativa de los factores que determinan la probabilidad de los hogares de pertenecer o no al sistema financiero se utiliza un modelo estándar Probit de elección binaria. Se examina para ello las variables que tienen mayor incidencia en la probabilidad de utilizar servicios financieros formales por parte de los hogares. La fuente de información son las ENAHO (INEI) de los años 2004 a 2014 (cerca de 20 mil hogares por año). Lo que representa un total de 258 130 observaciones que permiten mayor robustez al análisis.

La decisión de los hogares de pertenecer al sistema financiero (variable dependiente) está influenciada por diversos factores relacionados con la característica del hogar en cuanto al nivel de vida (pobreza, ingresos, ahorros) y ocupación, nivel educativo, edad, sexo, estado civil del jefe del hogar. La variable dependiente, se

refiere a los hogares que cumplen con los requisitos del Grupo 1, es decir aquellos hogares que utilizan al sistema financiero por iniciativa propia.

El análisis de los efectos marginales permite concluir que los ingresos (medidos a través del gasto), la edad, y el nivel educativo tienen un impacto mayor en la probabilidad de un hogar de pertenecer al sistema financiero, lo que coincide con los resultados de los estudios de Peña (2014) y Murcia (2007). Por ejemplo, la probabilidad de estar bancarizados en los quintiles de mayor riqueza, respecto del quintil más bajo, se incrementa en 25 por ciento. Mientras que en los que tienen más edad, respecto a los de menor edad, en 30 por ciento. Esta probabilidad es más alta, entre quienes cuentan con educación superior (12 por ciento) y secundaria (8,2 por ciento), respecto a los de educación primaria (3,5 por ciento). Asimismo, la capacidad de ahorro influye en 9,7 por ciento en la decisión de pertenecer al sistema financiero.

CARACTERÍSTICAS DEL HOGAR Y PERTENENCIA AL SISTEMA FINANCIERO

	Coefficientes	Efectos Marginales	Std. Err.
Pobre extremo	-0,374***	-,0679704	(0,0340)
Pobre no extremo	-0,0669***	-,0142038	(0,0169)
Condición de vivienda	-0,224***	-,0491073	(0,00812)
Vivienda comprada	0,135***	,0280393	(0,00800)
Primaria	0,159***	,0351795	(0,0160)
Secundaria	0,357***	,0823649	(0,0171)
Superior	0,479***	,1202618	(0,0181)
Pack servicios básicos	0,169***	,0370772	(0,00849)
Computadora	0,251***	,0591875	(0,00861)
Vehículos	0,103***	,0223157	(0,0103)
Celular	0,112***	,0240842	(0,00775)
Mujer	-0,00443	-,0009576	(0,00791)
De 25 a 29 años	0,327***	,0822183	(0,0296)
De 30 a 59 años	0,423***	,0858932	(0,0256)
De 60 a más años	1,126***	,3048853	(0,0264)
Capacidad de ahorrar	0,469***	,0971427	(0,00718)
Q2 de gasto	0,271***	,0638733	(0,0199)
Q3 de gasto	0,464***	,1160373	(0,0251)
Q4 de gasto	0,624***	,1629278	(0,0257)
Q5 de gasto	0,888***	,2464406	(0,0261)
Viven en área Rural	-0,429***	-,0886211	(0,00988)
Trabajo formal	0,269***	,0640138	(0,00852)
Constante	-2,700***		(0,0399)
Observaciones	258 130		

Standard errors in parentheses.
 *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1
 Fuente: ENAHO 2004-2014

Impactan, también, el tener una vivienda propia comprada o algún vehículo a motor y acceder a un paquete de servicios básicos (3,7 por ciento) y trabajar de modo formal. Menor influencia, a pesar de su importancia para la difusión de la banca electrónica, han tenido las variables computadora y celular (5,9 y 2,4 por ciento de probabilidad, respectivamente). En cambio, vivir en el área rural o ser pobre extremo disminuye la probabilidad de estar bancarizados (en -8,9 y -6,8 por ciento, respectivamente), tendencia similar a la que señalan Cámara y Tuesta (2013).

La evidencia muestra que es posible generar un círculo virtuoso entre el acceso al sistema financiero y el crecimiento económico. Mejores niveles de educación e ingreso permitirán generar un mayor acceso a los servicios financieros. A su vez, tal como lo muestran diversos estudios, el mayor acceso al financiamiento posibilitará un incremento en la inversión y la productividad, con el resultante efecto sobre el crecimiento.

En esta dirección apuntan las acciones que se han venido tomando para acelerar la penetración financiera, recogidas en la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera y el reciente lanzamiento de la Billetera Electrónica, que permitirá que mayores segmentos de la población reduzcan sus costos de transacción.