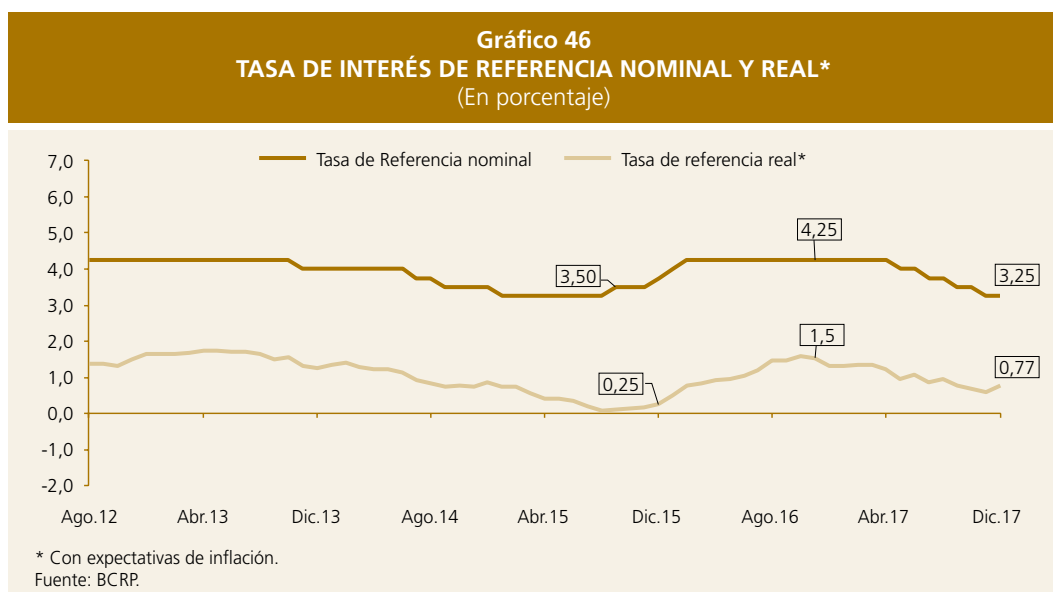


1. Política monetaria

Durante 2017, el BCRP amplió el estímulo monetario en un contexto de ciclo económico débil, afectado por el Fenómeno El Niño Costero y la incertidumbre generada por los hallazgos de corrupción vinculados a empresas constructoras. Con este objetivo, se redujo la tasa de referencia en 25 puntos básicos en cuatro oportunidades (mayo, julio, setiembre y noviembre), pasando de 4,25 a 3,25 por ciento, con lo que la tasa de interés real se mantuvo por debajo de 1,0 por ciento.

Estas acciones de política monetaria, en un contexto de ciclo económico débil y de reversión de choques de oferta, permitieron la reducción gradual de la inflación al rango meta. Así, la inflación se redujo de 3,23 por ciento a 1,36 por ciento en 2017, mientras que la inflación sin alimentos y energía lo hizo de 2,87 a 2,15 por ciento. Por su parte, las expectativas de inflación permanecieron dentro del rango meta y se ubicaron en 2,3 por ciento a fines de año, reflejando ausencia de presiones inflacionarias de demanda.



La menor tasa de referencia durante 2017 se transmitió a las tasas del sistema financiero, generando condiciones monetarias y crediticias más expansivas, que se reflejaron en tasas de interés para los



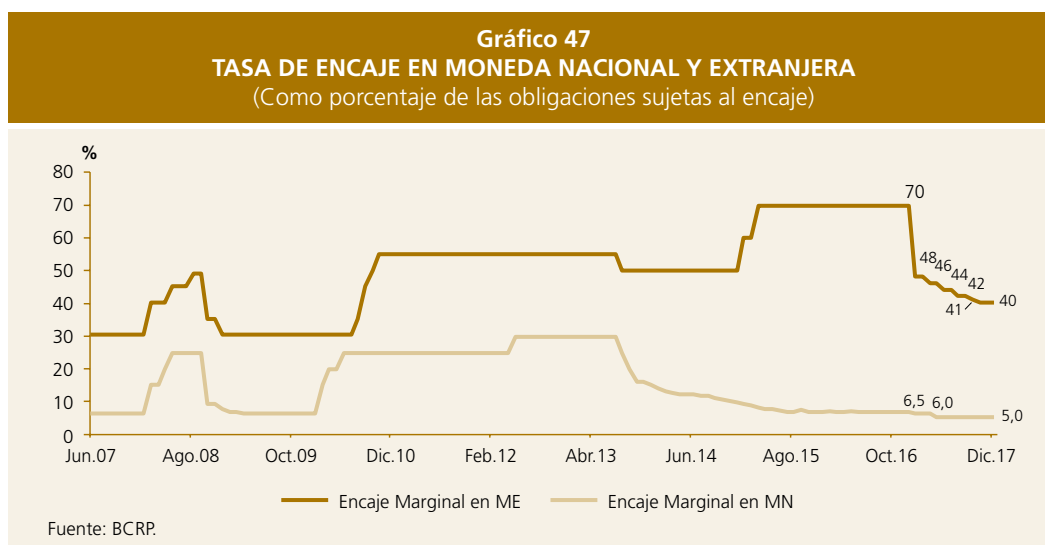
préstamos a empresas y familias por debajo de sus niveles promedio históricos. El BCRP reforzó su posición expansiva de política monetaria mediante la reducción de las tasas de encaje en soles y dólares durante 2017. Así, la tasa de encaje en soles se redujo de 6,5 a 5,0 por ciento, mientras que la tasa de encaje marginal en dólares y el tope de la tasa de encaje medio se redujeron de 70 a 40 por ciento y de 60 a 40 por ciento, respectivamente.

Estas medidas de política monetaria favorecieron la recuperación del ritmo de expansión del crédito, en particular del crédito hipotecario y del crédito al sector corporativo, que también se ha beneficiado de la recuperación de la demanda interna en la segunda mitad del año.

Cuadro 53
EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DE ENCAJE
(En porcentaje)

	Moneda nacional			Moneda extranjera Régimen general	
	Tasa de encaje	Depósito en cuenta corriente	Tasa de encaje mínimo legal	Tasa de encaje marginal para depósitos	Tope tasa de encaje medio
Ene.15	9,0	2,00	9,0	60	-,-
Feb.15	8,5	1,50	8,5	60	-,-
Mar.15	8,0	1,00	8,0	70	60
Abr. 15	7,6	0,75	7,5	70	60
May. 15	7,5	0,75	7,0	70	60
Jun. 15	7,1	0,75	6,5	70	60
Jul.15	6,6	0,75	6,5	70	60
Ago.15	6,6	0,75	6,5	70	60
Set.15	7,1	0,75	6,5	70	60
Oct.15	6,5	0,75	6,5	70	60
Nov.15	6,5	0,75	6,5	70	60
Dic.15	6,5	0,75	6,5	70	60
Ene.16	6,7	0,75	6,5	70	60
Feb.16	6,6	0,75	6,5	70	60
Mar. 16	6,5	1,00	6,5	70	60
Abr. 16	6,7	1,00	6,5	70	60
May. 16	6,5	1,00	6,5	70	60
Jun. 16	6,6	1,00	6,5	70	60
Jul.16	6,5	1,00	6,5	70	60
Ago.16	6,5	1,00	6,5	70	60
Set.16	6,5	1,00	6,5	70	60
Oct.16	6,5	1,00	6,5	70	60
Nov.16	6,5	1,00	6,5	70	60
Dic.16	6,6	1,00	6,5	70	60
Ene.17	6,0	1,00	6,0	48	48
Feb.17	6,0	1,00	6,0	48	48
Mar. 17	6,0	1,00	6,0	46	46
Abr. 17	5,3	1,00	5,0	46	46
May. 17	5,2	1,00	5,0	44	44
Jun. 17	5,1	1,00	5,0	44	44
Jul.17	5,0	1,00	5,0	42	42
Ago.17	5,0	1,00	5,0	42	42
Set.17	5,0	1,00	5,0	41	41
Oct.17	5,0	1,00	5,0	40	40
Nov.17	5,0	1,00	5,0	40	40
Dic.17	5,0	1,00	5,0	40	40

Fuente: BCRP.



2. Tasas de interés

La reducción de la tasa de referencia de 4,25 a 3,25 por ciento durante el año 2017 se trasladó al resto de tasas de interés en moneda nacional, las cuales descendieron en promedio 89 puntos básicos durante el año. La tasa interbancaria se ubicó cerca a su nivel de referencia.

En el mercado de créditos bancarios, las tasas de interés fueron fuertemente influenciadas por la evolución en la tasa de referencia y descendieron en promedio 105 puntos básicos. Los segmentos de pequeñas empresas e hipotecario descendieron en promedio 189 y 87 puntos básicos, respectivamente. En el caso de las tasas de interés pasivas, éstas disminuyeron en todos sus plazos y presentaron una mayor reducción hasta el plazo de 30 días.

Cuadro 54
TASAS DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN SOLES
(En porcentaje)

	2015	2016	2017	Variación 2017/2016
Interbancaria	3,8	4,4	3,3	-1,1
Depósitos hasta 30 días 1/	4,0	4,3	3,1	-1,2
Depósitos 31 a 360 días 1/	4,7	4,9	4,0	-0,9
Depósitos a más de 360 días 1/	4,9	5,3	5,1	-0,3
Créditos Grandes Empresas	7,1	7,1	6,2	-0,9
Créditos Medianas Empresas	10,2	10,4	9,7	-0,7
Créditos Pequeñas Empresas	20,5	21,7	19,8	-1,9
Créditos Microempresas	34,9	37,2	36,3	-0,9
Créditos Hipotecarios	9,0	8,5	7,7	-0,9
Activa preferencial corporativa	4,9	5,4	3,6	-1,7
FTAMN 2/	20,2	21,2	21,8	0,7

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

En el caso de las tasas de interés en dólares, las tasas del mercado monetario aumentaron, mientras que las tasas por segmento de crédito presentaron comportamientos mixtos. La flexibilización de las

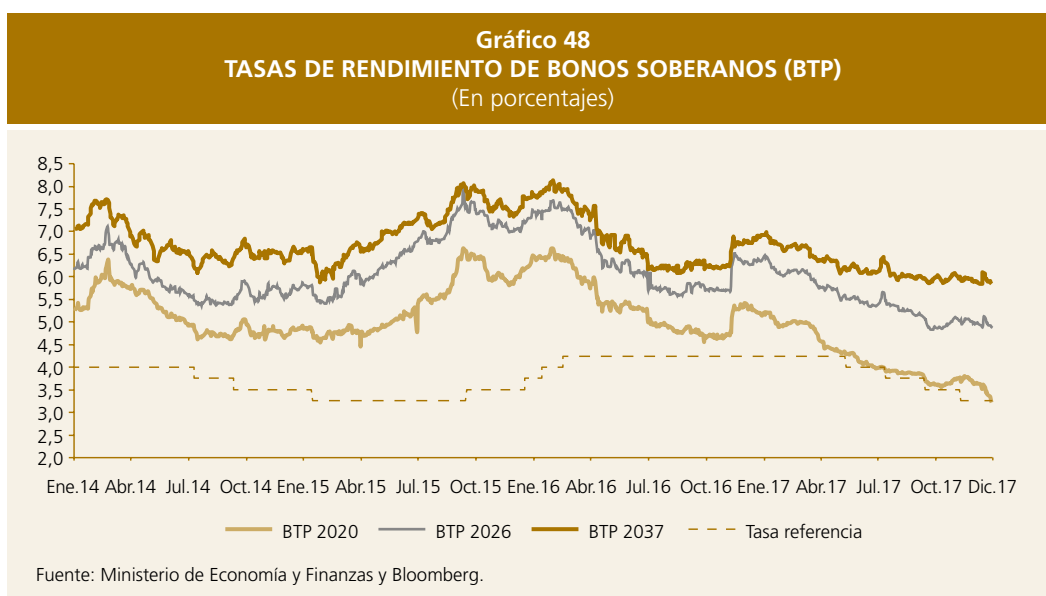


condiciones monetarias en dólares, a través de la reducción del encaje, ha permitido que las tasas interbancaria y activa preferencial corporativa a 90 días no aumenten a mayor ritmo, considerando el contexto de mayores tasas de interés en los mercados internacionales. Las tasas de interés por segmento de crédito descendieron en promedio 95 puntos básicos, entre las que destaca el sector de pequeñas empresas. En el caso de las tasas pasivas, estas aumentaron en promedio 45 puntos.

Cuadro 55 TASAS DE INTERÉS PARA OPERACIONES EN DÓLARES (En porcentaje)				
	2015	2016	2017	Variación 2017/2016
Tasa libor a 3 meses	0,5	1,0	1,6	0,6
Interbancaria	0,2	0,6	1,3	0,8
Depósitos hasta 30 días 1/	0,2	0,3	1,1	0,8
Depósitos 31 a 360 días 1/	0,5	0,6	1,1	0,5
Depósitos a más de 360 días 1/	1,3	1,1	1,1	0,0
Créditos Grandes Empresas	5,5	5,0	5,3	0,2
Créditos Medianas Empresas	8,1	6,9	6,4	-0,6
Créditos Pequeñas Empresas	11,3	10,7	7,3	-3,4
Créditos Microempresas	23,4	15,4	14,6	-0,8
Créditos Hipotecarios	6,7	6,1	5,9	-0,2
Activa preferencial corporativa	1,1	1,2	2,3	1,1
FTAMEX 2/	7,0	7,8	7,3	-0,4

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

Las tasas de interés de los bonos gubernamentales disminuyeron durante el año debido al mayor apetito de inversionistas no residentes que continuaron presentando una alta demanda por bonos del tesoro en soles a largo plazo, lo que favoreció también a las tasas de largo plazo en soles, en particular a la de créditos hipotecarios. La normalización de las condiciones monetarias en Estados Unidos no ha desviado las tasas de interés de su tendencia a la baja, en concordancia con los sólidos fundamentos de la economía y la alta liquidez en los mercados globales.



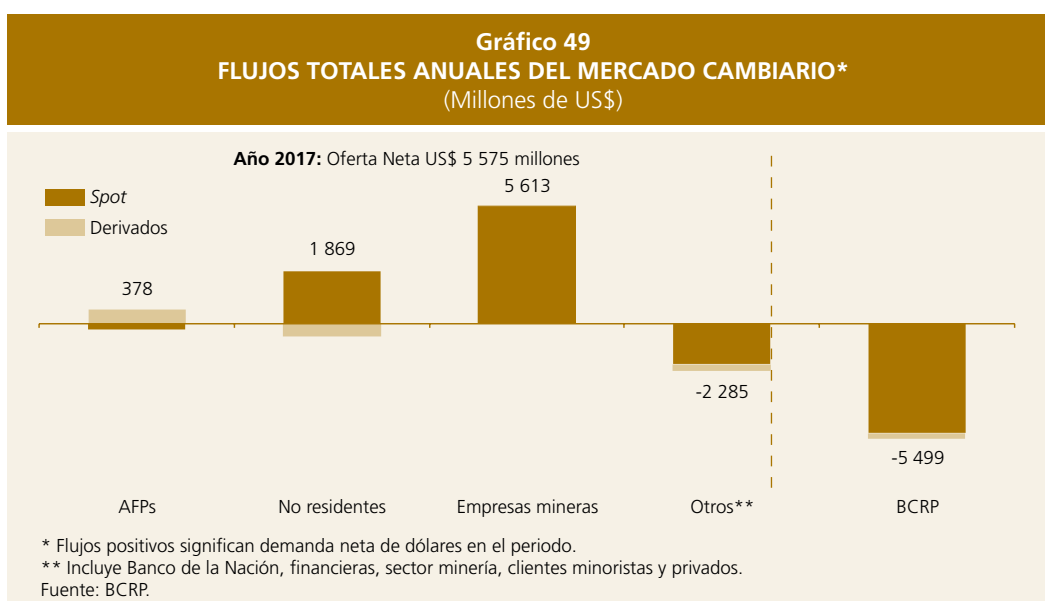
3. Tipo de cambio

En 2017 el sol se apreció 3,5 por ciento en términos nominales (de S/ 3,36 a S/ 3,24 por dólar), en un contexto de una depreciación generalizada del dólar en los mercados internacionales y una recuperación sostenida de los precios de las materias primas. Este entorno favoreció la evolución de las cuentas externas, lo que se reflejó en un mayor superávit de balanza comercial en 2017 (de US\$ 6 266 millones versus US\$ 1 888 millones en 2016). Por el lado internacional, el optimismo por la recuperación de la economía mundial favoreció la reducción de la aversión al riesgo y a los activos de las economías emergentes.

		Cuadro 56 TIPOS DE CAMBIO Y PRECIOS DE COMMODITIES 1/					
		Dic.15	Dic.16	Dic.17	Var. % Dic.17 respecto a:		
					Dic.16	Dic.15	Dic.14
Indice FED	UM por US\$	122,610	128,024	119,072	-7,0	-2,9	7,1
EURO	US\$ por Euro	1,086	1,052	1,201	14,1	10,6	-0,8
JAPÓN	Yen	120,1	117,0	112,7	-3,7	-6,1	-5,8
BRASIL	Real	3,961	3,255	3,312	1,8	-16,4	25,1
CHILE	Peso	709	671	615	-8,2	-13,2	1,4
COLOMBIA	Peso	3 175	3 001	2 984	-0,6	-6,0	25,6
MÉXICO	Peso	17,20	20,73	19,65	-5,2	14,3	33,1
PERÚ	Sol	3,414	3,357	3,238	-3,5	-5,2	8,7
Cobre	cUS\$/libra	213	250	325	30,1	52,2	12,6
Oro	US\$/onza troy	1 062	1 159	1 297	11,9	22,0	8,1
Petróleo	US\$/barril	37	54	60	12,5	63,2	13,3

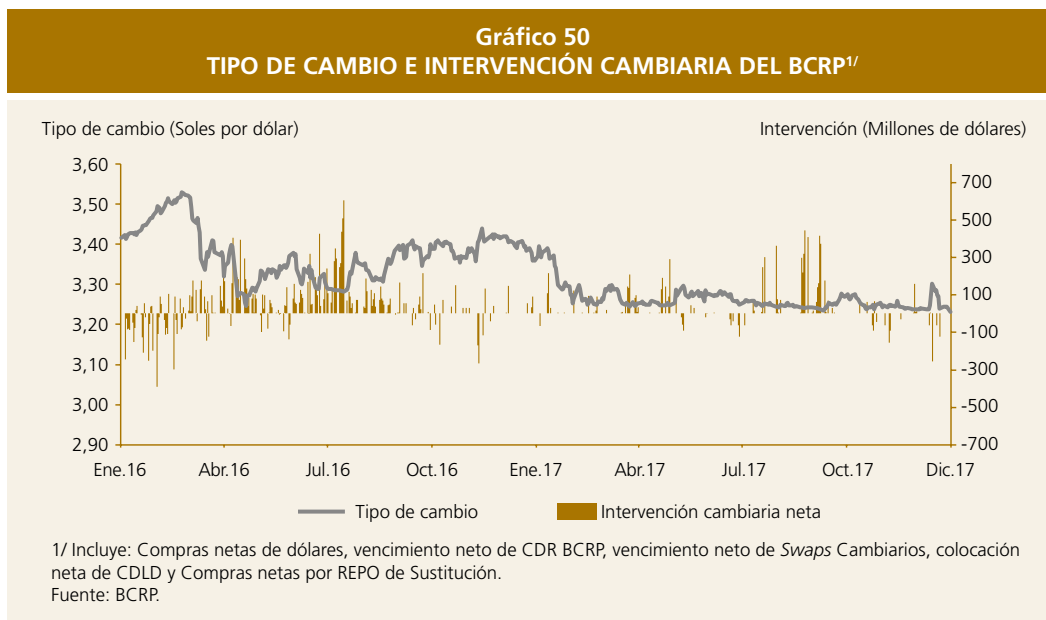
1/ Fin de periodo.
Fuente: Bloomberg.

En dicho contexto, el mercado cambiario local registró una oferta neta de dólares por US\$ 5 575 millones en 2017, la cual provino principalmente de empresas mineras (US\$ 5 613 millones) y de inversionistas no residentes (US\$ 1 869 millones). Por otro lado, la demanda provino principalmente de la intervención en el mercado cambiario del BCRP (US\$ 5 499 millones).

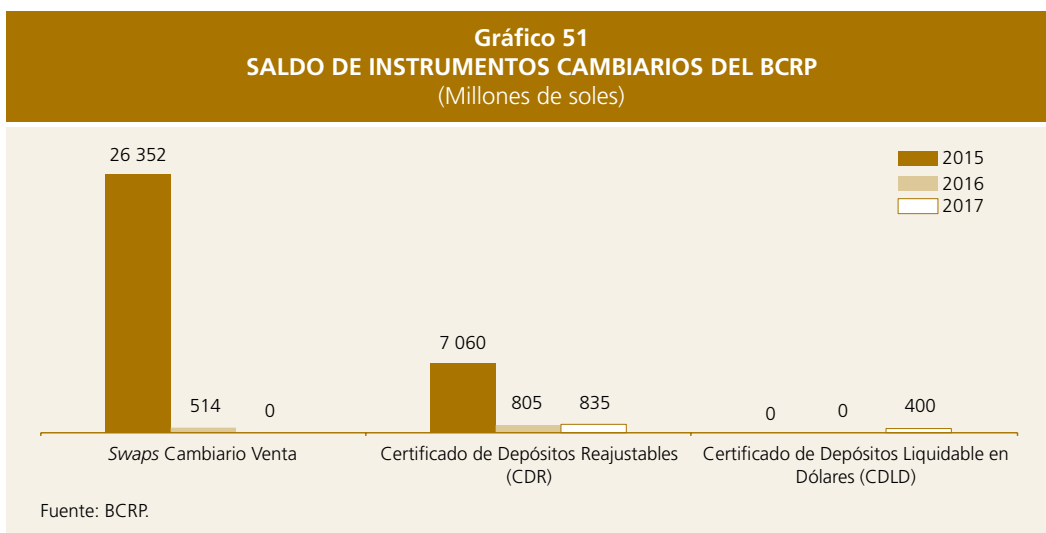




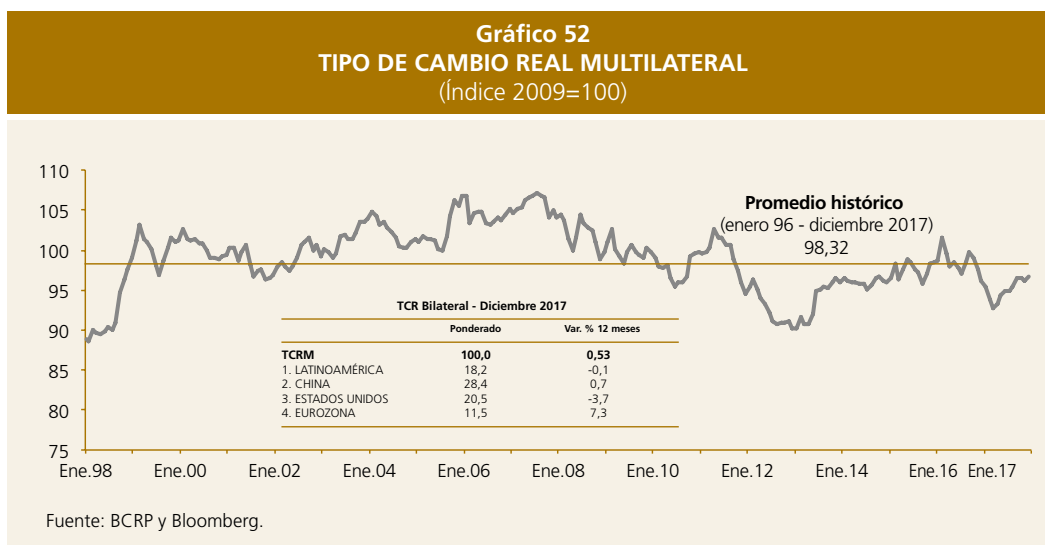
Por lo tanto, el BCRP intervino en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio. La principal forma de intervención se realizó a través de compras netas de dólares en la mesa de negociación del mercado interbancario por US\$ 5 246 millones, y, en menor medida, por la colocación y/o vencimiento de otros instrumentos cambiarios.



Con respecto a los instrumentos de intervención cambiaria del BCRP, es importante resaltar que los saldos de dichos instrumentos han continuado reduciéndose y se encuentran en sus niveles mínimos.



Al cierre de 2017, el índice de tipo de cambio real multilateral se ubicó en un nivel de 96,6 en relación al periodo base de 2009, nivel mayor en 0,53 por ciento con respecto a diciembre de 2016 y alrededor de su promedio histórico de 98,3. Este aumento se ha debió principalmente al incremento del tipo de cambio real con respecto a países de la Eurozona (7,3 por ciento), lo cual fue compensado por la disminución con respecto a Estados Unidos (3,7 por ciento).



4. Agregados monetarios y crediticios

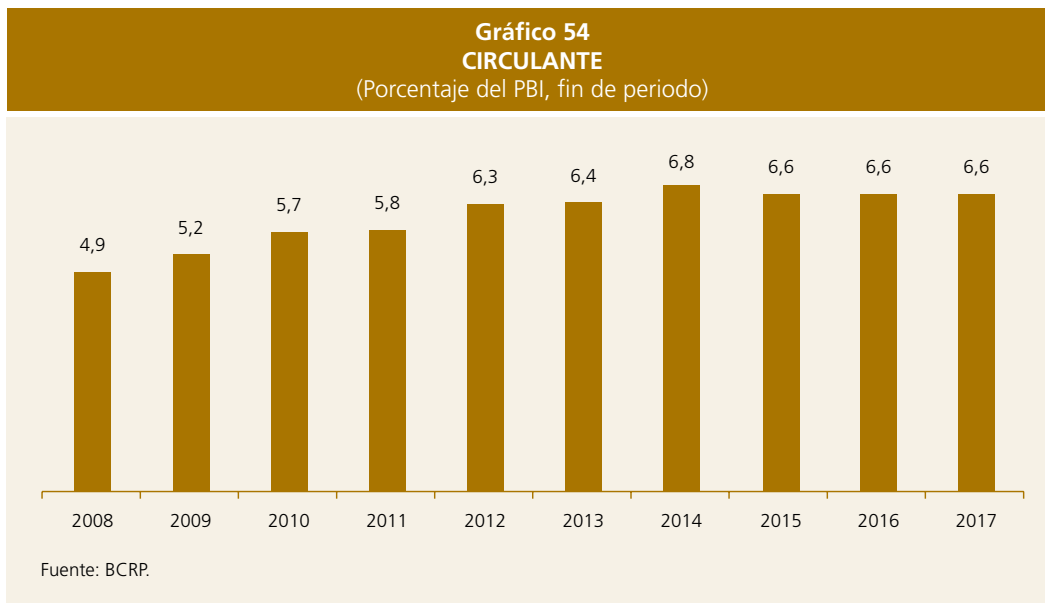
Las tasas de crecimiento anual de la liquidez y del crédito se aceleraron en el año 2017. La liquidez total aumentó 10,1 por ciento, crecimiento mayor al 5,1 por ciento registrado el año 2016. El incremento anual de la liquidez en moneda nacional fue de 12,5 por ciento y en moneda extranjera, 5,5 por ciento. De esta manera, el coeficiente de dolarización de la liquidez disminuyó de 34,6 por ciento en diciembre de 2016 a 32,4 por ciento en diciembre de 2017.

El crédito total al sector privado se elevó 6,6 por ciento, tasa mayor a la registrada en el año 2016 (5,6 por ciento). El crecimiento del crédito en moneda nacional fue de 5,3 por ciento, en tanto que el componente en moneda extranjera aumentó en 9,9 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito aumentó de 29,1 por ciento en diciembre de 2016 a 29,3 por ciento en diciembre de 2017.

4.1 Circulante

El saldo promedio diario del circulante se ubicó en S/ 41 783 millones en 2017, lo que representó un crecimiento de 5,7 por ciento con respecto al año anterior. Como porcentaje del PBI, el circulante se ha mantenido constante (6,6 por ciento) en los últimos tres años.





El saldo del circulante a diciembre de 2017 fue de S/ 46 178 millones, lo que representó un aumento de S/ 2 883 millones (6,7 por ciento) con respecto a diciembre de 2016.

4.2 Liquidez

La tasa de crecimiento de la liquidez fue de 10,1 por ciento en 2017, tasa mayor a la registrada en 2016 (5,1 por ciento), lo que reflejó principalmente el mayor crecimiento de los depósitos a plazo (cuya tasa de crecimiento aumentó desde 0,6 por ciento en 2016 a 16,0 por ciento en 2017) y a la vista (3,6 por ciento en 2016 a 7,1 por ciento en 2017). Esta evolución de la liquidez del sector privado fue acompañada por una leve disminución del coeficiente de dolarización, que pasó de 34,6 por ciento en 2016 a 32,4 por ciento en 2017, en línea con la mayor estabilidad de la moneda observada durante el año.

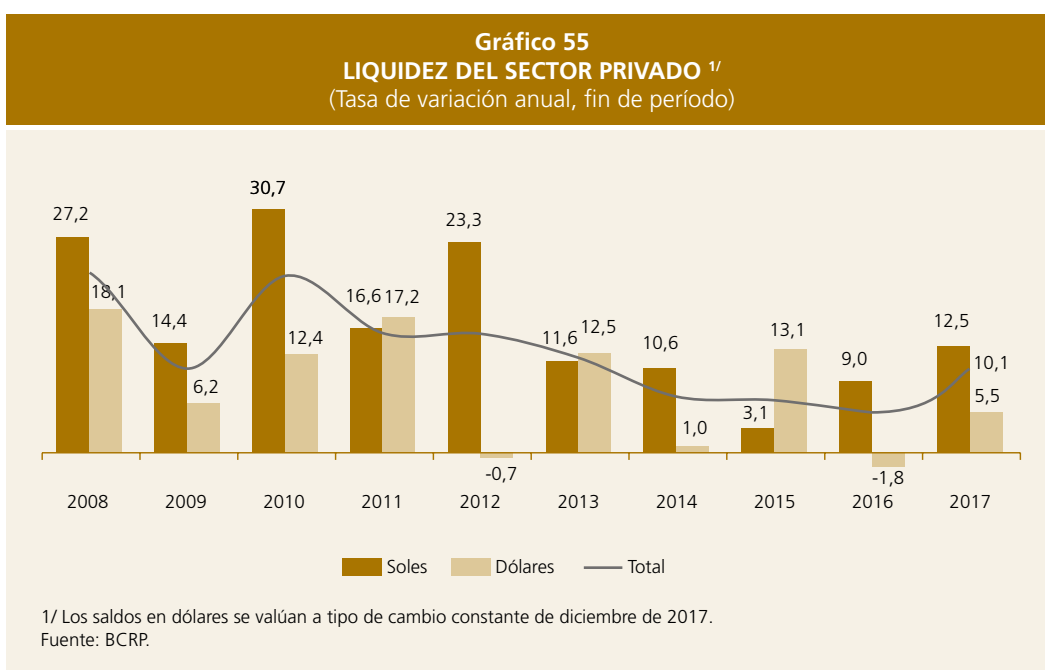
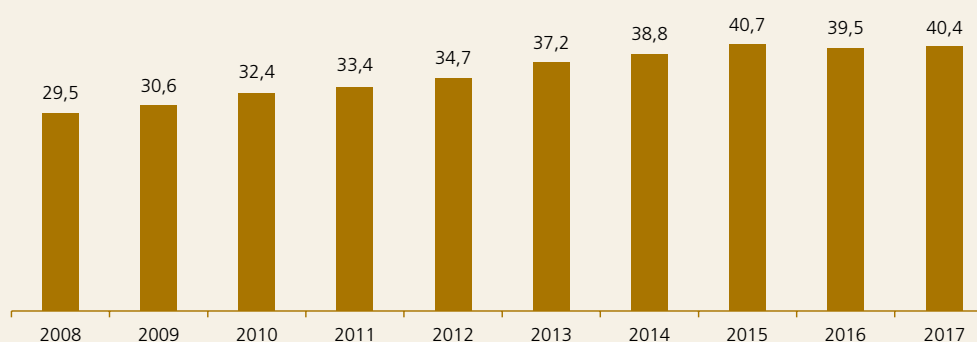


Gráfico 56
LIQUIDEZ^{1/}
(Porcentaje del PBI, fin de período)



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

Cuadro 57
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2015	2016	2017	2016	2017
Circulante	40 643	43 295	46 178	6,5	6,7
Dinero	71 324	73 805	81 713	3,5	10,7
Depósitos 1/	199 725	209 034	232 015	4,7	11,0
En soles	111 323	122 284	140 362	9,8	14,8
En dólares (Millones de US\$)	27 285	26 775	28 288	-1,9	5,7
Líquidez 1/	244 753	257 165	283 198	5,1	10,1
En soles	156 170	170 211	191 498	9,0	12,5
En dólares (Millones de US\$)	27 340	26 838	28 302	-1,8	5,5

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2017.
Fuente: BCRP.

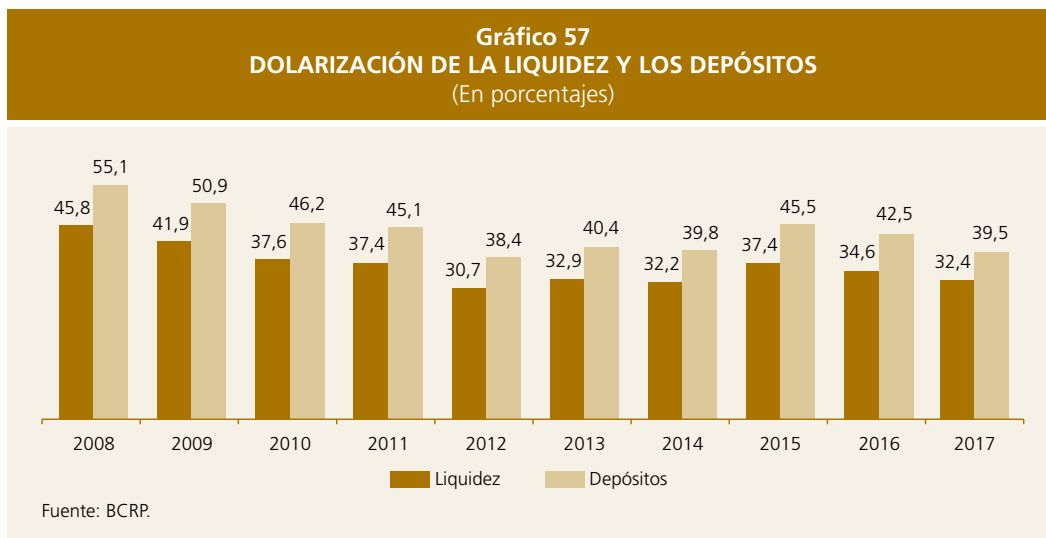
Por tipo de depositante, los depósitos de las personas naturales crecieron en 11,6 por ciento, tasa mayor a la registrada en 2016 (6,0 por ciento). De manera similar, los depósitos de las empresas incrementaron su tasa de crecimiento anual de 2,1 por ciento en 2016 a 9,8 por ciento en 2017.

Cuadro 58
DEPÓSITOS POR TIPO DE DEPOSITANTE

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2015	2016	2017	2016	2017
Personas naturales 1/	131 227	139 083	155 211	6,0	11,6
En soles	79 988	89 700	101 584	12,1	13,2
En dólares (Millones de US\$)	15 814	15 242	16 552	-3,6	8,6
Personas jurídicas 1/	68 498	69 951	76 804	2,1	9,8
En soles	31 334	32 584	38 778	4,0	19,0
En dólares (Millones de US\$)	11 470	11 533	11 736	0,5	1,8
Total 1/	199 725	209 034	232 015	4,7	11,0
En soles	111 323	122 284	140 362	9,8	14,8
En dólares (Millones de US\$)	27 285	26 775	28 288	-1,9	5,7

1/ Los saldos en dólares se valúan al tipo de cambio constante de diciembre de 2017.
Fuente: BCRP.

El coeficiente de dolarización de la liquidez se redujo en 2,2 puntos porcentuales a lo largo del año (de 34,6 a 32,4 por ciento). Asimismo, la dolarización de los depósitos cayó de 42,4 por ciento en diciembre de 2016 a 39,5 por ciento en diciembre de 2017. Esta mayor preferencia por soles durante 2017, se dio en un contexto de apreciación de la moneda nacional.



4.3 Crédito al sector privado

La tasa de crecimiento del crédito total al sector privado se aceleró de 5,6 por ciento en 2016 a 6,6 por ciento en 2017. Como porcentaje del PBI, el saldo de crédito al sector privado representó el 40,5 por ciento, nivel ligeramente menor al observado el año previo.

El crédito en moneda nacional desaceleró su crecimiento de 7,2 por ciento en 2016 a 5,3 por ciento en 2017, mientras que el crédito en moneda extranjera continuó su recuperación y registró una tasa de crecimiento anual de 9,9 por ciento, mayor a la del año previo (2,0 por ciento). Esta evolución está en línea con la apreciación del sol frente al dólar.

Con ello, el coeficiente de dolarización del crédito se incrementó ligeramente de 29,1 por ciento en 2016 hasta 29,3 por ciento en 2017.

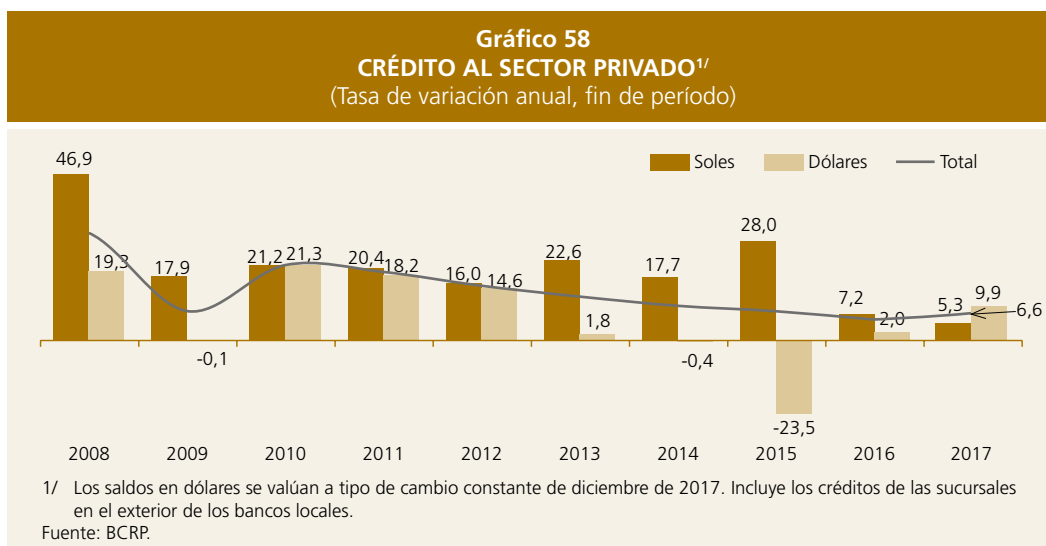
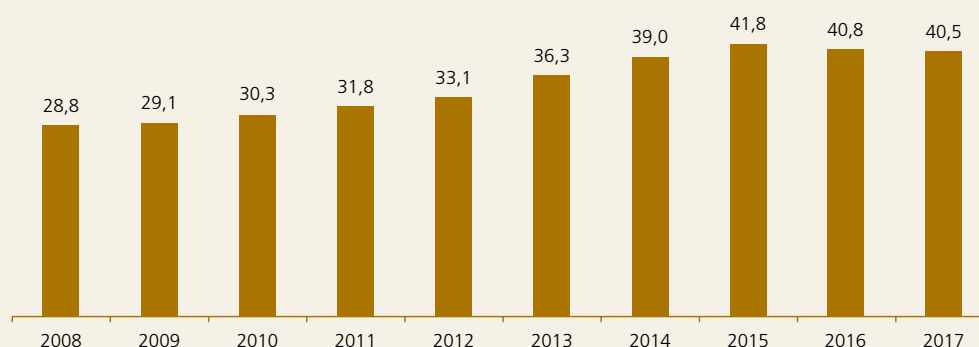


Gráfico 59
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO^{1/}
(Porcentaje del PBI, fin de período)



1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio promedio de compra y venta de fin de período. Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.
Fuente: BCRP.

Por tipo de segmento, el crédito destinado a empresas elevó su crecimiento de 4,8 por ciento en 2016 a 5,4 por ciento en 2017. Este incremento se explica por la mayor expansión del crédito corporativo y gran empresa (cuyo crecimiento se elevó de 4,5 a 6,0 por ciento) y por las mayores colocaciones en el segmento de pequeñas y microempresas, cuya tasa de crecimiento anual se elevó a 9,5 por ciento (desde 7,8 por ciento en 2016). A diferencia de estos dos segmentos, el crédito a la mediana empresa desaceleró su crecimiento desde 2,7 por ciento en 2016 hasta 0,6 por ciento en 2017.

En el caso de los hogares, el crédito tuvo una expansión de 8,7 por ciento durante el año con una recuperación importante de los créditos hipotecarios que pasaron de crecer 5,0 por ciento durante 2016 a 8,6 por ciento en 2017, mientras que el crédito de consumo tuvo un crecimiento similar al del año previo (8,8 por ciento).

Cuadro 59
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2015	2016	2017	2016	2017
Empresas	160 458	168 082	177 187	4,8	5,4
Corporativo y gran empresa	84 222	88 015	93 268	4,5	6,0
Mediana empresa	41 449	42 583	42 858	2,7	0,6
Pequeña y micro empresa	34 788	37 484	41 063	7,8	9,5
Personas	91 658	98 243	106 772	7,2	8,7
Consumo	53 276	57 929	63 003	8,7	8,8
Vehiculares	2 435	2 268	2 173	-6,9	-4,2
Tarjetas de crédito	19 056	20 623	21 232	8,2	3,0
Resto	31 785	35 038	39 597	10,2	13,0
Hipotecario	38 382	40 314	43 769	5,0	8,6
TOTAL	252 116	266 326	283 959	5,6	6,6

1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de diciembre de 2017. Incluye los créditos de las sucursales en el exterior de los bancos locales.
Fuente: BCRP.



En moneda nacional, el aumento del crédito al sector privado de 5,3 por ciento se vio impulsado principalmente por el crédito a personas, que creció 9,9 por ciento. Por su parte, el crédito a empresas creció 1,6 por ciento; en este ámbito, destacó el crédito realizado a la pequeña y microempresa que mantuvo su ritmo de crecimiento en 9,6 por ciento, casi el mismo que el año previo. El crédito al corporativo y a la gran empresa, en cambio, mostró una reducción por segundo año consecutivo, de 5,5 por ciento.

Cuadro 60
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL 1/

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2015	2016	2017	2016	2017
Empresas	100 260	105 150	106 798	4,9	1,6
Corporativo y gran empresa	46 136	45 506	42 982	-1,4	-5,5
Mediana empresa	22 250	24 691	25 498	11,0	3,3
Pequeña y micro empresa	31 874	34 952	38 318	9,7	9,6
Personas	77 728	85 600	94 079	10,1	9,9
Consumo	49 239	54 065	58 744	9,8	8,7
Vehiculares	1 380	1 675	1 735	21,4	3,6
Tarjetas de crédito	17 893	19 346	19 775	8,1	2,2
Resto	29 966	33 044	37 233	10,3	12,7
Hipotecario	28 489	31 536	35 335	10,7	12,0
TOTAL	177 988	190 750	200 877	7,2	5,3

Fuente: BCRP.

Por otra parte, el crédito al sector privado en moneda extranjera se recuperó y creció a una tasa de 9,9 por ciento en 2017, tras haber crecido 2,0 por ciento el año previo. Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares creció en 11,8 por ciento, mientras que el financiamiento a personas naturales creció 0,4 por ciento, principalmente por mayores créditos de consumo en dólares, pues los hipotecarios se redujeron 3,9 por ciento. Esta moderación del crédito hipotecario y de consumo está en línea con las medidas del BCRP para reducir la dolarización de segmentos vulnerables a la mayor volatilidad cambiaria.

Cuadro 61
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA 1/

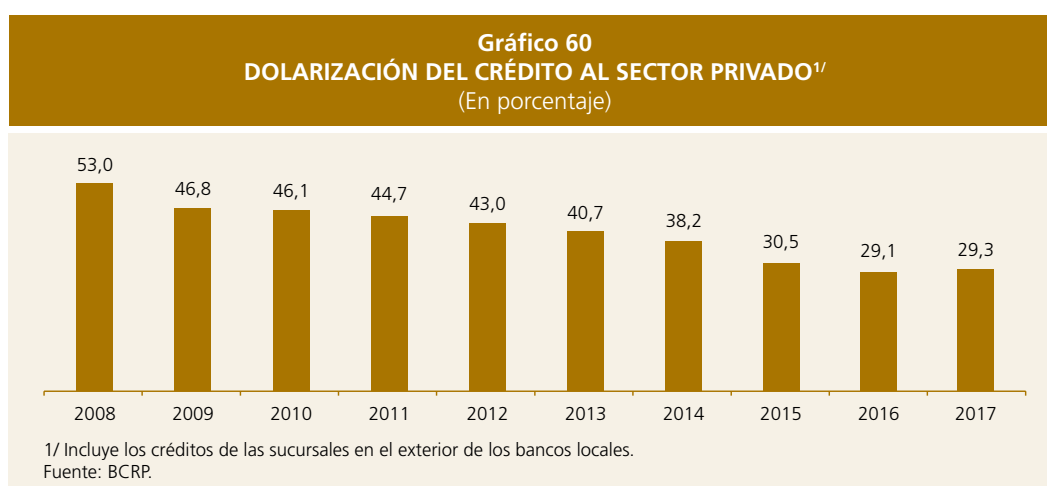
	Saldos en millones de US dólares			Tasas de crecimiento (%)	
	2015	2016	2017	2016	2017
Empresas	18 580	19 424	21 725	4,5	11,8
Corporativo y gran empresa	11 755	13 120	15 521	11,6	18,3
Mediana empresa	5 926	5 522	5 358	-6,8	-3,0
Pequeña y micro empresa	899	782	847	-13,1	8,4
Personas	4 299	3 902	3 918	-9,2	0,4
Consumo	1 246	1 193	1 315	-4,3	10,2
Vehiculares	326	183	135	-43,8	-26,1
Tarjetas de crédito	359	394	450	9,8	14,1
Resto	561	616	730	9,7	18,5
Hipotecario	3 053	2 709	2 603	-11,3	-3,9
TOTAL	22 879	23 326	25 643	2,0	9,9

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

Así, el crédito a las personas continuó mostrando menores niveles de dolarización a fines de 2017; mientras que la dolarización del crédito a empresas se elevó a 39,7 por ciento. A nivel agregado la dolarización del crédito se mantuvo estable alrededor de 29 por ciento. Destaca la desdolarización del crédito hipotecario que alcanzó el nivel más bajo de los últimos 20 años, periodo a partir del cual se registran estadísticas de las sociedades de depósitos.

Cuadro 62			
COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/			
	2015	2016	2017
Empresas	38,7	38,3	39,7
Corporativo y gran empresa	46,5	49,2	53,9
Mediana empresa	47,6	42,9	40,5
Pequeña y micro empresa	8,8	7,0	6,7
Personas	15,9	13,3	11,9
Consumo	7,9	6,9	6,8
Vehicular	44,6	26,8	20,2
Tarjetas de crédito	6,4	6,4	6,9
Resto	6,0	5,9	5,8
Hipotecario	26,8	22,4	19,3
TOTAL	30,5	29,1	29,3
Nota:			
Dolarización a tipo de cambio constante	29,4	28,4	29,3

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



5. Financiamiento global al sector privado

El financiamiento ampliado al sector privado creció 4,4 por ciento en 2017, tasa mayor que la registrada en 2016 (3,9 por ciento). Este concepto incluye, además del crédito de las sociedades de depósito, el uso de recursos de otras entidades financieras como fondos mutuos, compañías de seguros y fondos privados de pensiones, del mismo modo que los créditos directos del exterior que las empresas consiguen.

Este resultado reflejó el mayor crecimiento del crédito al sector privado, así como el mayor crédito de las otras sociedades financieras, cuya tasa de crecimiento se aceleró de 1,9 por ciento en 2016 a



10,5 por ciento en 2017, debido a una mayor inversión de estas instituciones en bonos de empresas locales, principalmente en soles. Además, la reclasificación contable de los créditos de COFIDE a las empresas del grupo Graña y Montero elevó el crédito en moneda extranjera en aproximadamente US\$ 670 millones.

El financiamiento directo del exterior que las empresas peruanas obtuvieron se redujo en 3,8 por ciento.

Cuadro 63
FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO 1/

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	2015	2016	2017	2016	2017
I. CRÉDITO DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO	252 116	266 326	283 959	5,6	6,6
Moneda nacional	177 988	190 750	200 877	7,2	5,3
Moneda extranjera (millones de US\$)	22 879	23 326	25 643	2,0	9,9
<i>Dolarización (%)</i>	<i>30,5</i>	<i>29,1</i>	<i>29,3</i>		
II. CRÉDITO DE OTRAS SOCIEDADES FINANCIERAS 2/	34 469	35 124	38 801	1,9	10,5
Moneda nacional	17 031	18 653	21 691	9,5	16,3
Moneda extranjera (millones de US\$)	5 382	5 083	5 281	-5,5	3,9
<i>Dolarización (%)</i>	<i>51,9</i>	<i>47,8</i>	<i>44,1</i>		
De los cuales:					
Crédito de AFP	17 523	19 188	19 515	9,5	1,7
Crédito de fondos mutuos	979	861	805	-12,0	-6,5
Crédito de seguros	10 989	10 282	10 305	-6,4	0,2
III. ENDEUDAMIENTO EXTERNO	99 333	99 624	95 835	0,3	-3,8
(Millones de US\$)	30 658	30 748	29 579	0,3	-3,8
Corto plazo (millones de US\$)	3 600	3 753	3 797	4,2	1,2
Mediano y Largo plazo (millones de US\$)	27 058	26 996	25 782	-0,2	-4,5
IV. TOTAL	385 918	401 073	418 595	3,9	4,4
Moneda nacional	195 019	209 404	222 568	7,4	6,3
Moneda extranjera (millones de US\$)	58 919	59 157	60 502	0,4	2,3
<i>Dolarización (%)</i>	<i>50,7</i>	<i>48,7</i>	<i>46,8</i>		

1/ Los saldos en dólares se evalúan al tipo de cambio constante de diciembre de 2017.

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

Fuente: BCRP.

6. Indicadores financieros

En el año 2017, las empresas bancarias mantuvieron una posición estable. Los bancos reforzaron sus niveles de solvencia y efectuaron ajustes a sus gastos financieros y operativos para atenuar los efectos de una mayor morosidad sobre la rentabilidad. La mejora de los niveles de solvencia se explicó por la capitalización de las utilidades y por la emisión de bonos subordinados. Como resultado, el patrimonio efectivo creció en 5,3 por ciento en el año, lo cual posibilitó que el ratio de capital global se elevara de 15,0 a 15,2 por ciento.

De otra parte, se observó un ligero deterioro en los indicadores de calidad de activos. El ratio de cartera atrasada aumentó de 2,8 a 3,0 por ciento, mientras que el nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo con provisiones disminuyó de 111,6 a 105,7 por ciento. Sin embargo, la rentabilidad del activo (ROA) aumentó

levemente (pasó de 2,0 a 2,1 por ciento)³, porque el aumento de las ganancias por operaciones con valores, así como la disminución de los gastos financieros y operativos compensaron el aumento del gasto en provisiones.

Cuadro 64			
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS			
(En porcentaje)			
	2015	2016	2017
Ratio de capital global	14,2	15,0	15,2
Cartera atrasada/colocaciones brutas 1/	2,5	2,8	3,0
Cartera de alto riesgo/colocaciones brutas 2/	3,6	4,0	4,4
Provisión para colocaciones/cartera de alto riesgo	117,5	111,6	105,7
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	22,1	19,9	18,3
Ratio de rentabilidad de activos (ROA)	2,1	2,0	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: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Cabe señalar que el ratio de cartera atrasada aumentó principalmente en los créditos a las medianas empresas (de 6,1 a 7,1 por ciento) e hipotecarios para vivienda (de 2,3 a 2,8 por ciento). En las otras categorías de deudores, el ratio de cartera atrasada se mantuvo prácticamente estable.

El deterioro observado en los créditos a las medianas empresas se debió a los atrasos provenientes de empresas que operan principalmente en los sectores construcción, comercio, servicios, manufactura y agricultura, los cuales registraron una desaceleración en sus niveles de producción durante el año 2017. En los créditos hipotecarios, la mayor morosidad provino de los préstamos financiados tanto con recursos propios como con recursos del Fondo Mivivienda.

Cuadro 65			
EMPRESAS BANCARIAS: CARTERA ATRASADA POR TIPO Y TAMAÑO DE DEUDOR			
(En porcentaje)			
	2015	2016	2017
Créditos corporativos	0,0	0,0	0,0
Créditos a grandes empresas	1,0	0,9	1,0
Créditos a medianas empresas	5,2	6,1	7,1
Créditos a pequeñas empresas	8,6	9,0	9,0
Créditos a microempresas	2,9	3,1	3,2
Créditos de consumo	3,3	3,6	3,6
Créditos hipotecarios para vivienda	1,8	2,3	2,8
Total créditos directos	2,5	2,8	3,0

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Con respecto a las entidades no bancarias, se observó que el ratio de cartera atrasada se mantuvo prácticamente estable en la mayoría de entidades por los castigos de cartera efectuados y por las medidas correctivas implementadas en su política crediticia para una mejor selección de los clientes. La cobertura

³ La disminución de la rentabilidad del patrimonio (ROE) se explicó por un crecimiento patrimonial que fue mayor que la expansión de los activos, en un contexto de menor dinamismo de la actividad económica que lo esperado.



de la cartera de alto riesgo disminuyó en las financieras, cajas municipales y cajas rurales. Por su parte, la rentabilidad del patrimonio (ROE) aumentó en las cajas rurales y en las edpymes, por el control de sus gastos operativos; pero se redujo en las cajas municipales y las financieras, por los atrasos de un grupo de deudores que fueron afectados por el Fenómeno El Niño Costero.

Cuadro 66			
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO BANCARIAS			
(En porcentaje)			
	2015	2016	2017
Cartera atrasada/colocaciones brutas 1/			
Empresas financieras	5,7	5,5	5,5
Cajas municipales	6,0	5,5	5,4
Cajas rurales	9,2	5,1	4,3
Edpymes	4,2	3,9	4,0
Provisión para colocaciones/cartera de alto riesgo 2/			
Empresas financieras	124,1	116,2	109,2
Cajas municipales	106,1	104,9	98,1
Cajas rurales	92,3	97,1	86,9
Edpymes	132,7	137,9	140,9
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)			
Empresas financieras	14,8	14,9	14,4
Cajas municipales	14,5	14,4	13,0
Cajas rurales	-9,7	-3,2	-2,0
Edpymes	-0,4	0,3	2,7

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

7. Reservas Internacionales

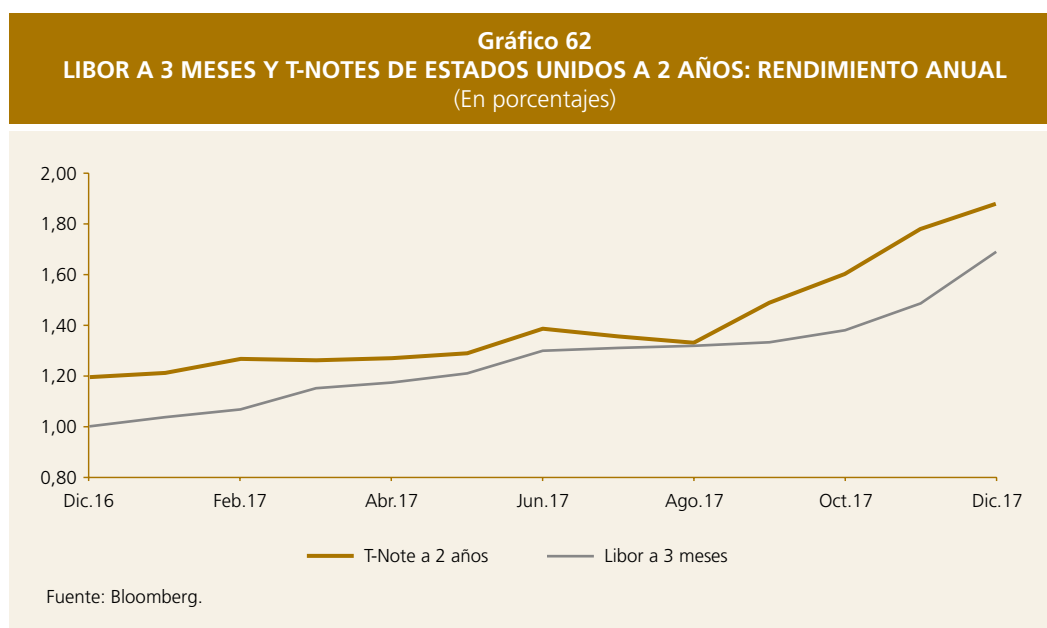
Las reservas internacionales (RIN) del BCRP aumentaron en US\$ 1 935 millones durante 2017, con lo cual el saldo al cierre del año fue de US\$ 63 621 millones. El incremento de las RIN reflejó principalmente las operaciones cambiarias (US\$ 9 604 millones) y los intereses ganados (US\$ 543 millones); sin embargo, estos aumentos fueron parcialmente contrarrestados por menores depósitos del sector público (US\$ - 5 716 millones) y de intermediarios financieros (US\$ - 2 591 millones).



7.1 Administración de las reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas, también denominadas activos internacionales de reserva, alcanzaron al cierre del año 2017 un nivel de US\$ 63 731 millones, monto mayor en US\$ 1 985 millones al del año anterior.

En 2017, la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos se aplanó con mayores tasas hasta el sector de 10 años; el rendimiento del Títulos del Tesoro (T-Notes) a 2 años pasó de 1,19 por ciento a fines de diciembre de 2016 a 1,89 por ciento al cierre de 2017. Por su parte, la tasa Libor a 3 meses en dólares subió de 1,00 a 1,69 por ciento en el mismo período.



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 estos activos 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 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 2017, el 59 por ciento de los AIR se encontraba invertido en valores líquidos de alta calidad crediticia, el 36 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 soberana y emisiones de 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/ 2 059 millones en el ejercicio 2017, mayor al del año anterior.



Cuadro 67
ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA
(Millones de US\$)

Rubro	Diciembre 2016		Diciembre 2017	
	Monto	%	Monto	%
Depósitos en el exterior	21 674	35,1	22 775	35,7
Valores	37 341	60,5	37 869	59,4
Oro	1 283	2,1	1 452	2,3
Otros 1/	1 448	2,3	1 635	2,6
TOTAL	61 746	100,0	63 731	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 68
COMPOSICIÓN DE ACTIVOS LÍQUIDOS INTERNACIONALES
(Estructura porcentual)

	Diciembre 2016	Diciembre 2017
Por plazo al vencimiento	100	100
0-3 meses	55	56
3-12 meses	18	12
> 1 año	27	32
Por calificativo de largo plazo	100	100
AAA	42	50
AA+/AA/AA-	38	23
A+/A/A-	20	27

Fuente: BCRP.

Los activos internacionales de reserva líquidos⁴ alcanzaron un nivel de US\$ 62 134 millones al cierre del año. Con relación a la calidad de la cartera, un 50 por ciento se mantenía en entidades con un calificativo crediticio de largo plazo de AAA; y el resto, en entidades con calificativo entre AA+ y A. Por otra parte, la duración promedio en el año del portafolio de inversiones fue de 0,60 años.

Cuadro 69
EXPOSICIÓN EFECTIVA DE LA POSICIÓN DE CAMBIO
(Estructura porcentual)

	Diciembre 2016	Diciembre 2017
US\$	89	91
Otras monedas	6	5
Oro	5	4
Total	100	100

Fuente: BCRP.

4 Activos fácilmente negociables en los mercados financieros internacionales, por lo que se excluyen 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.

La exposición efectiva de la posición de cambio del BCRP al dólar de los Estados Unidos se ubicó en 91 por ciento, superior al 89 por ciento registrado a fines de 2016.

8. Ahorro financiero y mercado de capitales

El ahorro financiero incluye el total de los 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 2017, el saldo de este agregado se incrementó 12,8 por ciento en 2017, con un saldo equivalente al 51,7 por ciento del PBI.

Cuadro 70			
AHORRO FINANCIERO			
(Saldo promedio del período, en porcentajes del PBI)			
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Total
2008	24,8	13,5	38,3
2009	24,9	15,2	40,2
2010	27,4	13,7	41,1
2011	28,3	13,7	42,0
2012	30,4	12,7	43,0
2013	32,6	12,6	45,2
2014	33,6	13,7	47,3
2015	34,3	15,5	49,8
2016	34,8	16,3	51,0
2017	36,7	15,0	51,7

Fuente: BCRP.

Por monedas, el ahorro financiero en soles se incrementó 12,3 por ciento en el año (9,1 por ciento en 2016), tanto por el mayor crecimiento de los depósitos del sector privado en soles como por la contabilización del ahorro previsional de los afiliados a las AFP. El ahorro financiero en dólares (valuado en soles) se redujo 2,2 por ciento (13,0 por ciento positivo en 2016). Por su parte, la participación del ahorro financiero en soles con respecto al PBI se incrementó de 34,8 a 36,7 por ciento, mientras que la participación del ahorro en dólares se redujo de 16,3 a 15,0 por ciento.

8.1 Mercado primario de renta fija

Al cierre de 2017, el saldo vigente de valores de renta fija emitidos por oferta pública en el mercado local fue S/ 29 010 millones, 10,5 por ciento mayor al del año previo. Esta cifra excluye los Bonos Soberanos emitidos regularmente por el Tesoro Público.

El flujo de valores de renta fija colocados mediante oferta pública en el mercado interno fue S/ 7 208 millones durante el año, mayor que el flujo colocado el año previo (S/ 6 378 millones). Adicionalmente, se registraron colocaciones de empresas peruanas en el mercado internacional por un monto total equivalente a US\$ 3 915 millones. Este monto fue significativamente mayor que en 2016.



Cuadro 71
VALORES DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO COLOCADOS POR OFERTA PÚBLICA DOMÉSTICA

	Monto anual			Tasas de crecimiento (%)	
	2015	2016	2017	2016	2017
Saldos de fin de periodo					
(en millones soles)	22 768	26 251	29 010	15,3	10,5
No financiero	14 171	15 892	17 251	12,1	8,6
Financiero 1/	8 597	10 359	11 759	20,5	13,5
Composición por monedas	100,0	100,0	100,0		
Soles	61,3	70,8	75,2		
Soles, tasa fija	52,2	62,7	68,4		
Soles, tasa indexada al VAC	9,1	8,2	6,8		
Dólares	38,4	29,0	24,8		
Estructurados	0,3	0,2	0,0		
<i>Saldos como porcentaje del PBI</i>	<i>3,7</i>	<i>4,0</i>	<i>4,1</i>		

1/ Valores emitidos u originados por empresas del sistema financiero, incluyendo Bco. de la Nación, COFIDE y MIVIVIENDA.
Fuente: SMV.

Según el tipo de emisor, las empresas privadas no financieras colocaron valores de oferta pública por un equivalente a S/ 3 228 millones (S/ 2 863 millones en 2016) y su saldo vigente aumentó 8,6 por ciento con relación al año previo (12,1 por ciento en 2016). Asimismo, las empresas del sistema financiero⁵ colocaron valores por S/ 3 980 millones (S/ 3 514 millones en 2016) y su saldo creció en 13,5 por ciento (20,5 por ciento en 2016). El mayor colocador de bonos fue el Fondo Mivivienda que en febrero de 2017 colocó bonos por S/ 1 500 millones. Otros emisores con montos importantes fueron Telefónica del Perú (S/ 605 millones), Banco Continental (S/ 708 millones) y Financiera Oh (S/ 569 millones).

El plazo promedio del flujo de colocaciones en soles, ponderado por el monto colocado, fue 7,1 años (8,3 años en 2016), mientras que el plazo promedio del flujo de emisiones en dólares fue 4,1 años (4,3 años en 2016). Las emisiones en soles de mayor plazo fueron de 30 años, a cargo de la empresa Conelsur (S/ 113 millones colocados en junio), y de 28 años, a cargo de Hermes Transportes Blindados (S/ 81 millones colocados en marzo).

Por monedas, los bonos en soles representaron el 75,2 por ciento del saldo de valores vigente (71,0 por ciento a finales de 2016) y los bonos en dólares el 24,8 por ciento (29,0 por ciento en 2016). Los bonos en soles a tasa fija representaron el 68,4 por ciento del saldo (62,7 por ciento en 2016), en tanto que los bonos indexados a la inflación –VAC– representaron el 6,8 por ciento (8,2 por ciento en 2016).

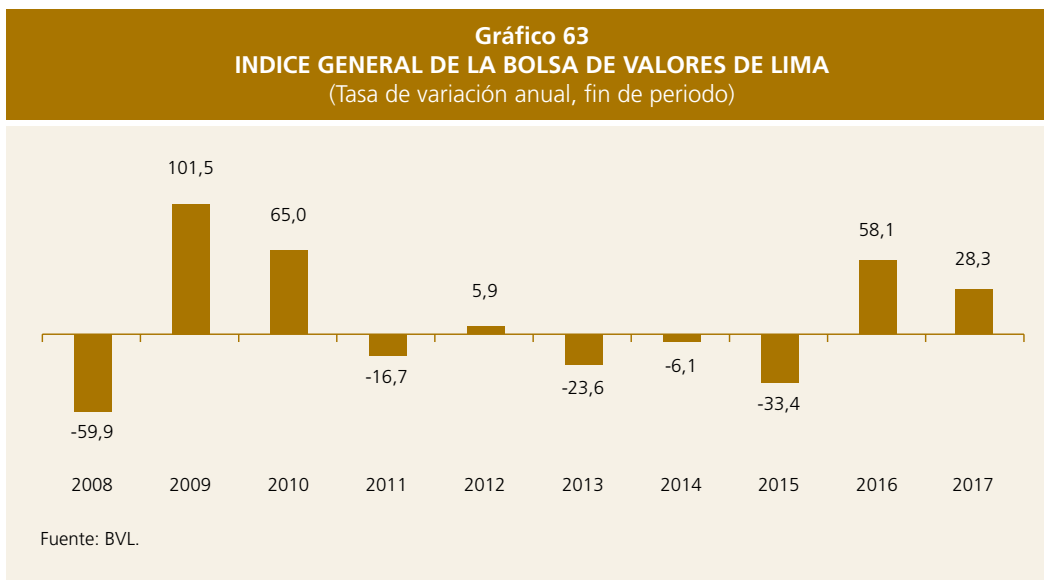
8.2 Mercado bursátil

Durante el año, la Bolsa de Valores de Lima tuvo un rendimiento positivo de 28,3 por ciento medido a través del índice SP/BVL PERU GENERAL. La Bolsa tuvo también un significativo incremento de sus volúmenes negociados con relación al año previo.

Cabe remarcar que durante el año los índices bursátiles tuvieron un comportamiento diferenciado. Durante el primer semestre la Bolsa tuvo un comportamiento oscilante influido por el movimiento del

5 Comprende las emisiones de organismos financieros públicos como el Banco de la Nación, Banco Agropecuario, COFIDE y el Fondo Mivivienda.

precio de los *commodities* y la incertidumbre acerca de la economía y política monetaria en los Estados Unidos. En el segundo semestre, en cambio, se inició un periodo de ganancias sostenidas producto del alza de los precios de los metales y las mejores perspectivas de la economía norteamericana que impulsó otros índices externos como el Dow Jones (25,1 por ciento en el año) y los índices de las bolsas de Brasil (26,9 por ciento anual) y Argentina (77,7 por ciento en el año).



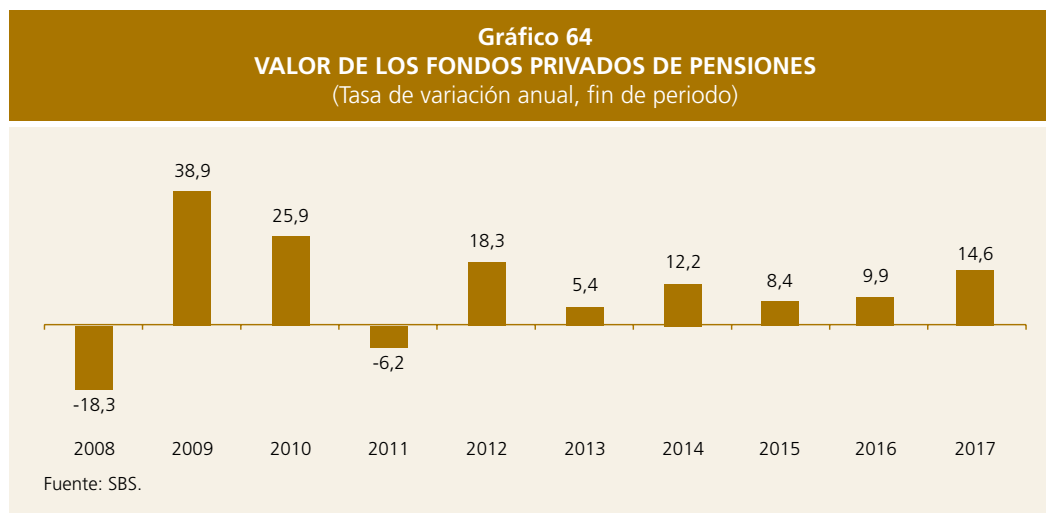
A nivel sectorial, las mayores ganancias las registraron las acciones del sector minero. El índice de mineras junior ganó 56,2 por ciento en el año; el de acciones mineras 43,1 por ciento. Otros índices que arrojaron ganancias fueron los del segmento de consumo (32,4 por ciento anual) y financiero (31,0 por ciento). Por el contrario, tuvieron rendimientos negativos los índices de servicios (13,9 por ciento), del sector eléctrico (13,9 por ciento) y de construcción (10,3 por ciento).

Los volúmenes negociados se incrementaron en 90,1 por ciento con respecto a 2016. Por segmentos, la negociación con acciones se incrementó 123,6 por ciento, favorecida por operaciones muy puntuales en los meses de enero con acciones del Banco de Crédito, en octubre con acciones del Grupo Enel y en noviembre con acciones de Volcan (relacionadas a la compra efectuada por Glencore). La negociación con instrumentos de deuda creció 34,2 por ciento. El volumen de operaciones de reporte con acciones fue 46,2 por ciento mayor que el de 2016, pero el volumen con renta fija fue 44,7 por ciento menor.

El monto de acciones desmaterializadas al cierre del año (monto de acciones registradas electrónicamente en CAVALI) sumó S/ 223 035 millones, lo que equivale al 42,3 por ciento del valor de la capitalización bursátil (S/ 526 354 millones). La participación de inversionistas no residentes con respecto del total de acciones desmaterializadas se elevó de 35,2 por ciento en diciembre de 2016 a 37,4 por ciento en diciembre de 2017.

8.3 Sistema privado de pensiones

El valor del patrimonio de los fondos privados de pensiones aumentó 14,6 por ciento durante el año, alcanzando en diciembre inversiones por un valor igual a S/ 156 247 millones, que representa el 22,3 por ciento del PBI. El número de afiliados al sistema se incrementó 5,4 por ciento y sobrepasó los 6,6 millones de personas.



La rentabilidad real de los fondos privados de pensiones fue 10,4 por ciento anual (para el fondo tipo 2), luego de registrar una cifra de 6,5 por ciento en 2016.

La composición de la cartera se ajustó a la coyuntura internacional más favorable y a la mayor flexibilización del límite a las inversiones que pueden efectuar los fondos en el exterior, que se elevó de 42 a 46 por ciento. Así el porcentaje de inversiones efectuadas en el exterior se incrementó de 38,1 a 43,3 por ciento durante el año. Entre las inversiones domésticas destacó el mayor peso de las acciones, ya que su participación porcentual subió de 10,3 a 10,5 por ciento. Por el contrario, el peso de los depósitos cayó de 5,9 a 5,7 por ciento, lo que reflejó la menor participación de depósitos en dólares (de 3,5 a 2,5 por ciento) dado que la de los depósitos en soles fue mayor (de 2,4 a 3,3 por ciento). El peso de la tenencia de bonos y valores de renta fija se redujo de 35,5 a 33,8 por ciento, aunque dentro de este rubro la de bonos soberanos aumentó ligeramente de 21,5 a 21,6 por ciento.

Cuadro 72
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES
(En porcentajes)

	2015	2016 1/	2017 1/
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	59,8	60,9	56,9
<u>Depósitos</u>	<u>11,4</u>	<u>5,9</u>	<u>5,7</u>
En soles	0,8	2,4	3,3
En dólares	10,6	3,5	2,5
<u>Bonos y renta fija</u>	<u>31,1</u>	<u>35,5</u>	<u>33,8</u>
Instrumentos BCRP	-	0,4	0,1
Bonos soberanos	17,8	21,5	21,6
Bonos privados	13,4	13,6	12,0
<u>Acciones y renta variable</u>	<u>17,3</u>	<u>19,5</u>	<u>17,5</u>
Acciones	7,4	10,3	10,5
Fondos de inversión	9,9	9,2	7,0
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	40,2	38,1	43,3
III. TOTAL	100,0	100,0	100,0
En millones de soles	124 093	136 353	156 247
Como porcentaje del PBI	20,3	20,7	22,3

1/ En 2016 y 2017 se registraron operaciones de inversión en tránsito.
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Por tipo de fondo, el fondo tipo 2 o fondo mixto (que tiene un máximo de 45 por ciento en valores de renta variable) representó el 73,1 por ciento del valor total de los fondos y tuvo una rentabilidad real de 10,4 por ciento anual. El fondo tipo 3 (fondo apreciación de capital, que tiene un máximo de 80 por ciento en valores de renta variable) representó el 15,1 por ciento y tuvo una rentabilidad real de 10,9 por ciento anual. El fondo tipo 1 (fondo de preservación de capital cuyo máximo de renta variable es de 10 por ciento) representó el 10,7 por ciento y su rentabilidad real fue 7,8 por ciento. Por su parte, el fondo tipo cero, que invierte únicamente en renta fija, tuvo una participación de 1,1 por ciento y una rentabilidad real de 3,3 por ciento.

El saldo de aportes voluntarios ascendió a S/ 1 757 millones (S/ 939 millones en 2016), lo que representa el 1,1 por ciento del total acumulado de los fondos. La mayor parte de estos aportes fueron para fines no previsionales (S/ 1 525 millones).

8.4 Fondos mutuos de inversión

El patrimonio conjunto de los fondos mutuos se incrementó 17,6 por ciento con respecto al año previo, con un saldo de S/ 29 676 millones (4,2 por ciento del PBI) al cierre del año. El número de partícipes creció 5,8 por ciento hasta llegar a 443 mil personas al cierre del año (419 mil en 2016). El número de fondos operativos se incrementó de 114 a 155.

Por tipo de fondo, la coyuntura bursátil fortaleció a los fondos mutuos de renta mixta que invierten tanto en valores de renta fija como variable. La participación de estos fondos sobre el total aumentó de 22,0 a 29,5 por ciento a lo largo del año. En cambio, la participación porcentual de los fondos exclusivamente de renta fija bajó de 78,0 por ciento en 2016 a 70,5 por ciento en 2017.

Por monedas, se incrementó la participación de los fondos mutuos en soles, de 38,5 a 43,5 por ciento, en tanto que la participación porcentual de los fondos mutuos en dólares se redujo de 61,1 a 56,5 por ciento.



Al igual que con los fondos de pensiones, la participación de las inversiones en el exterior de los fondos mutuos aumentó de 35,9 a 39,1 por ciento a lo largo del año. Entre las inversiones domésticas, se redujo tanto la participación de los depósitos (de 53,1 a 49,5 por ciento) como de los bonos e instrumentos de renta fija (de 7,1 a 6,4 por ciento), manteniéndose la participación de las acciones domésticas en 1,8 por ciento.



Cuadro 73
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DE LOS FONDOS MUTUOS
(En porcentajes)

	2015	2016	2017
I. INVERSIONES DOMÉSTICAS	66,7	64,1	60,9
<u>Depósitos</u>	<u>54,4</u>	<u>53,1</u>	<u>49,5</u>
En soles	27,0	30,7	33,2
En dólares	27,3	22,4	16,2
<u>Bonos y renta fija</u>	<u>8,5</u>	<u>7,1</u>	<u>6,4</u>
Instrumentos BCRP	0,5	1,4	1,5
Bonos soberanos	0,9	0,7	0,9
Bonos privados	7,0	5,0	4,0
<u>Acciones y renta variable</u>	<u>1,4</u>	<u>1,8</u>	<u>1,8</u>
<u>Otros</u>	<u>2,4</u>	<u>2,0</u>	<u>3,2</u>
II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR	33,3	35,9	39,1
III. TOTAL	100,0	100,0	100,0
En millones de soles	21 094	25 231	29 676
Como porcentaje del PBI	3,4	3,8	4,2

Fuente: SMV.

8.5 Los Sistemas de Pagos

Durante 2017, los Sistemas de Pagos continuaron fortaleciendo la seguridad y eficiencia de sus operaciones. El Banco Central desarrolló sus funciones de supervisión y regulación; así como la provisión de servicios del Sistema Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) y la promoción de un mayor acceso y uso de los servicios de pagos.

Asimismo, se ha venido consolidando las innovaciones implementadas en 2016 (transferencias inmediatas y el Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico) y se ha desarrollado nuevos servicios en el mercado de pagos (Págalo.pe del Banco de la Nación, *cash-in* y *cash-out* en BIM, la tecnología *Contactless* en tarjetas de pago; así como servicios Fintech, entre otros), que el Banco Central viene monitoreando.

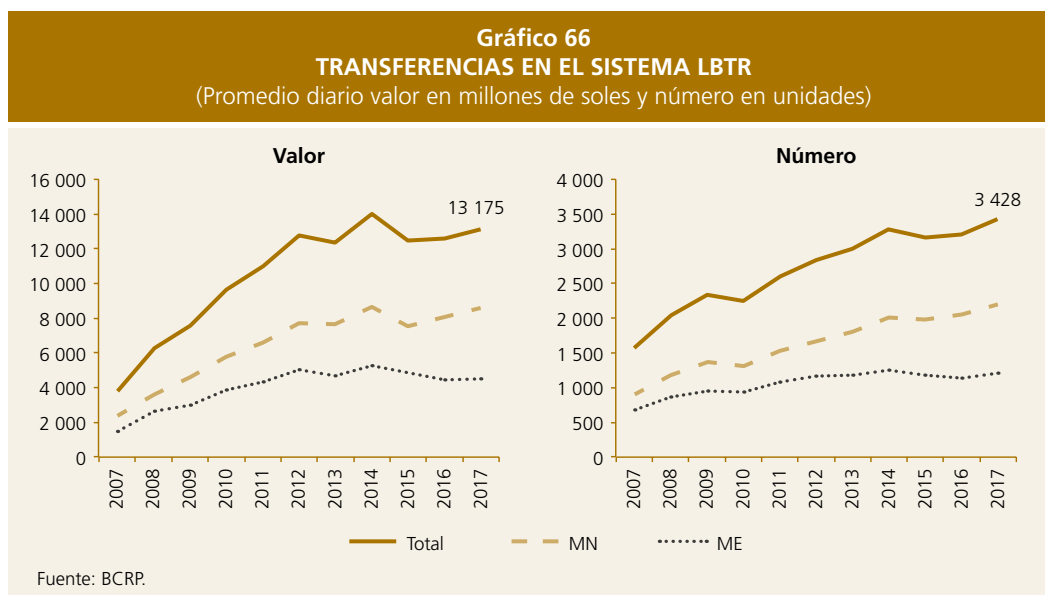
En el año, los Sistemas de Pagos registraron un aumento de 5,6 por ciento en el valor promedio diario de las transferencias de fondos, el mayor desde 2015. Sin embargo, su dinámica fue menor a la registrada por el PBI nominal, por lo que el valor de fondos transferidos disminuyó de 5,2 a 5,1 veces el PBI entre 2016 y 2017.

Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)

Este es el principal Sistema de Pagos en el Perú, por el cual se canaliza las transferencias de alto valor entre las empresas del sistema financiero, ya sea por cuenta propia o de sus clientes y representa el 91 por ciento del valor total transferido en los Sistemas de Pagos.

En 2017, el valor total promedio diario de las transferencias canalizadas por este sistema aumentó en 4,5 por ciento, principalmente por el incremento de operaciones de los clientes de las empresas del sistema financiero. Sin embargo, el valor promedio por transferencia se redujo, por lo que el crecimiento señalado se explica por el incremento en el número de transferencias (6,9 por ciento).

Cabe resaltar que las transferencias en moneda nacional aumentaron más rápido que aquellas realizadas en moneda extranjera, por lo que su participación subió a 65,7 por ciento del valor total en este sistema.



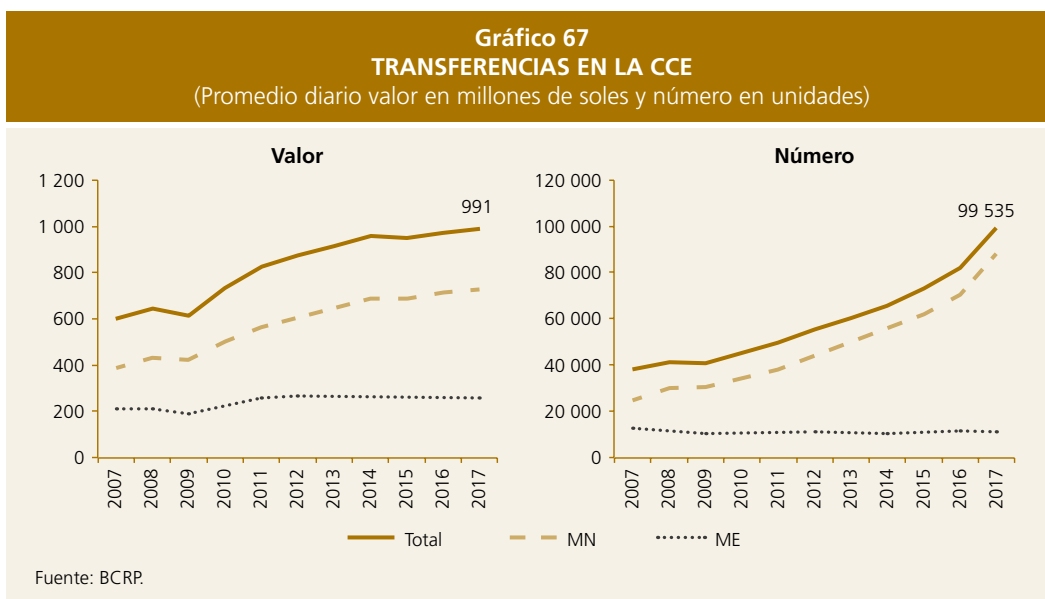
Adicionalmente, por el Sistema LBTR se liquidan las operaciones de política monetaria que realiza el Banco Central con el sistema financiero, a través de su Sistema de Liquidación de Valores, el cual viene siendo modernizado por el Banco Central. También se liquida a través del Sistema LBTR las transferencias de otros sistemas como el resultado de la Cámara de Compensación Electrónica, y del Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico (APDE).

El Banco Central continuó promoviendo el acceso electrónico de las empresas micro financieras (cajas municipales, cajas rurales y financieras) al Sistema LBTR. En 2017, se interconectaron electrónicamente la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Maynas y la Financiera Credinka, lo que ha implicado una mayor eficiencia y seguridad en sus transferencias. Asimismo, en junio de 2017, JP Morgan se conectó al Sistema LBTR mediante Cliente Web.

Cámara de Compensación Electrónica (CCE)

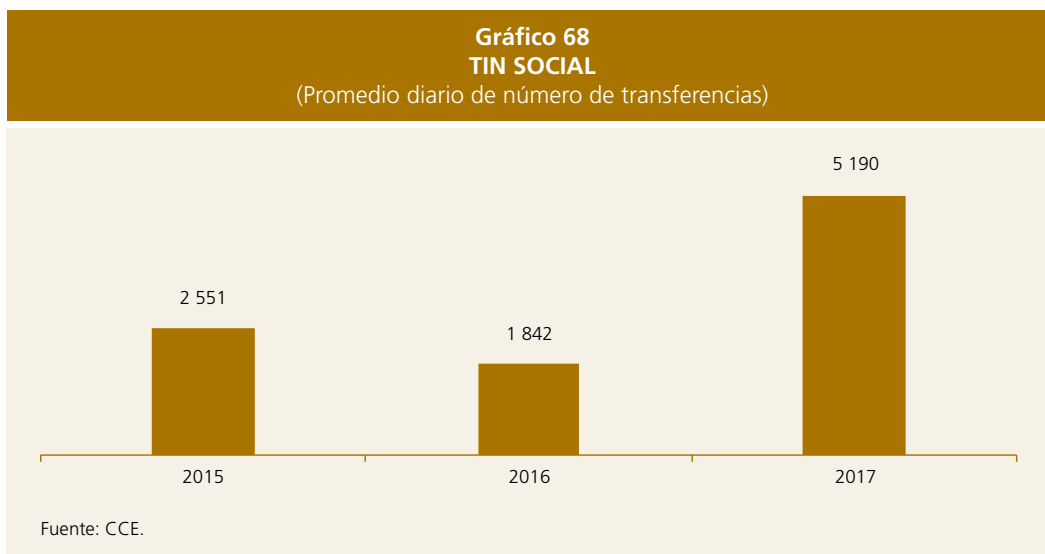
Este sistema es de carácter "minorista" porque las transferencias son de bajo valor y alto número de transacciones. La CCE administra los servicios de compensación de cheques, de Transferencias de Crédito y de Transferencias Inmediatas que se cursan entre los clientes de las diferentes empresas del sistema financiero. Las transferencias en este sistema representan el 96,1 por ciento del número total de transacciones en los Sistemas de Pagos.

En 2017, continuó la tendencia creciente del número de las transferencias de fondos vía la CCE (21,4 por ciento), principalmente por el dinamismo de las Transferencias de Crédito (28,4 por ciento). Esto refleja la mayor aceptación de los pagos electrónicos por parte de la población, dejando de lado al cheque como instrumento de pago. Con ello, la participación de las Transferencias de Crédito se incrementó de 70,7 por ciento en 2016 a 74,8 por ciento en 2017 en el número total de operaciones de la CCE.



En términos de valor, las Transferencias de Crédito aumentaron en 10,4 por ciento, mientras que los cheques disminuyeron en 8,6 por ciento. Cabe señalar que el valor de las Transferencias de Crédito alcanzó una participación de 52,9 por ciento del total de operaciones de la CCE.

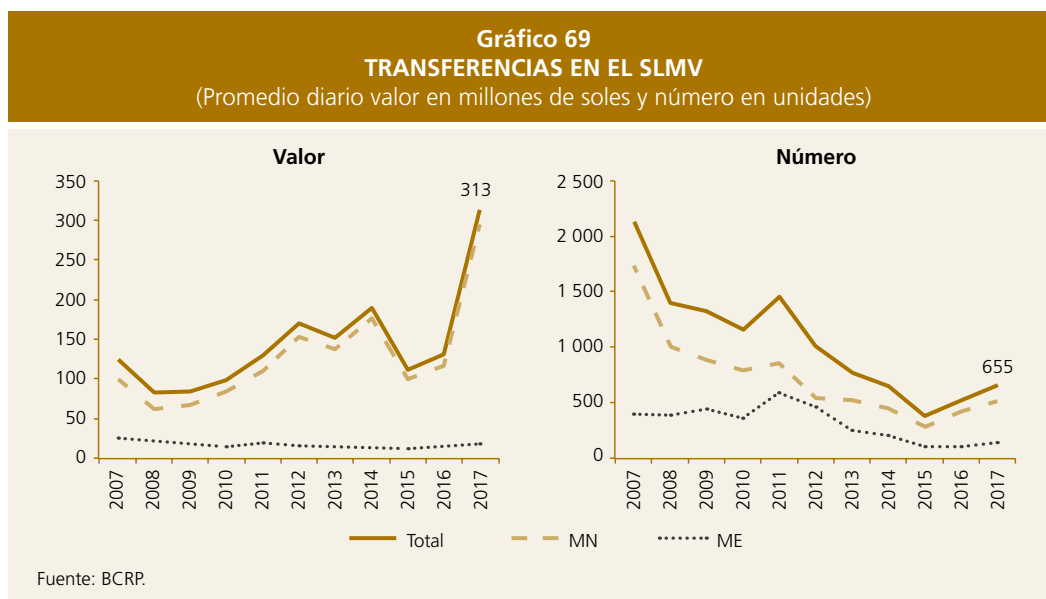
En el año, algunos bancos mantuvieron la promoción TIN Social (transferencias de crédito a costo nulo para los clientes, siempre que no excedan los S/ 350 y los US\$ 135). TIN Social es una campaña comercial que ya tiene 4 años. En 2017, esta promoción alcanzó un valor promedio diario de más de 750 mil soles y de 5 mil transacciones.



En julio de 2016, la CCE inició el servicio de compensación de las Transferencias Inmediatas. En 2017 se registraron 5 mil operaciones en promedio diario (86,9 por ciento en soles). Si bien el uso de este instrumento de pago viene creciendo, todavía representa un porcentaje muy bajo en la CCE: 1,2 por ciento en valor y 5 por ciento en número.

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 de valores del Gobierno. En 2017, el valor promedio diario de los pagos en el Sistema SLMV aumentó en 139,5 por ciento y el número promedio diario de transacciones subió en 25,9 por ciento. Esto se generó como reflejo del incremento de operaciones con Bonos del Tesoro en el mercado secundario.



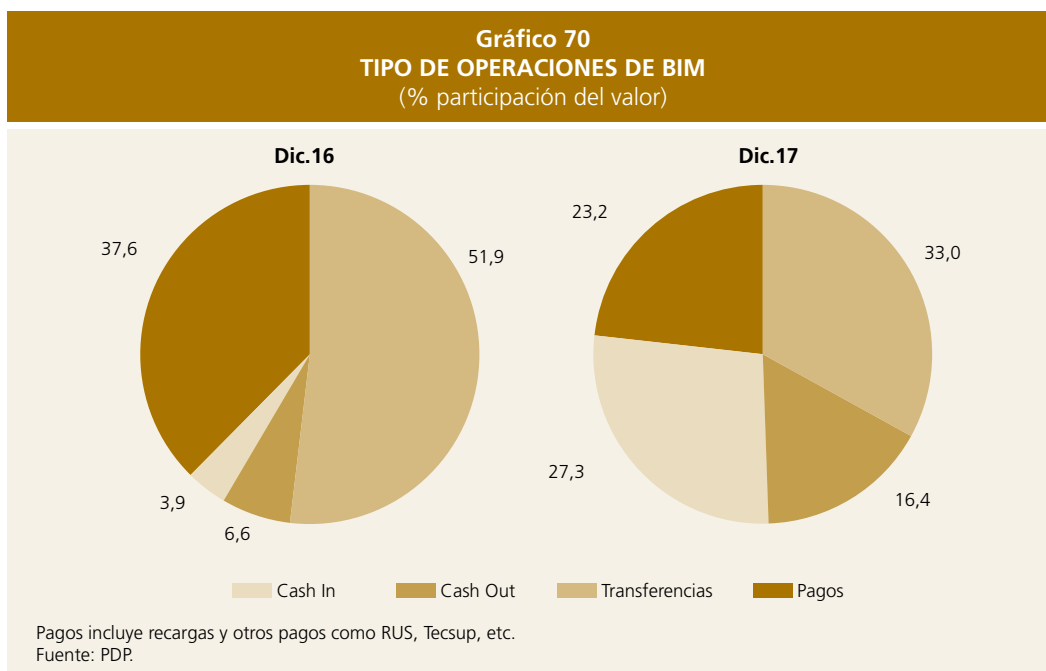
Instrumentos de pago distintos al efectivo

Los instrumentos de pago distintos al efectivo han continuado su crecimiento de manera sostenida, lo que refleja su mayor aceptación por parte de la población para realizar pagos minoristas. Las Transferencias de Crédito a través de la CCE son el instrumento de pago minorista que más ha crecido tanto en valor como en número de transacciones, seguido por las tarjetas de pago. En contraste, los cheques mantienen una tendencia descendente en favor de los instrumentos de pago electrónicos.

Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico

En 2017, el Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico (APDE), denominado BIM (por billetera móvil) y administrado por la empresa Pagos Digitales Peruanos (PDP), continuó promoviendo el uso del dinero electrónico como instrumento de pago en la población. A diciembre de 2017, se tenía un total de 25 emisores de dinero electrónico activos con más de 400 mil cuentas (65 por ciento más que lo registrado a fines de 2016). En dicho mes, el número total de operaciones diarias fue de 8,6 mil con un valor promedio diario de S/ 168 mil, lo cual es mayor a lo registrado en diciembre del año anterior (1,3 mil operaciones diarias con un valor promedio de S/ 14 mil).

Si bien el *cash-in* (o poner dinero en la billetera) sigue siendo la principal funcionalidad en términos de valor (33 por ciento del total), se resalta el incremento de las transferencias (enviar dinero) que pasaron de 3,9 a 27,3 por ciento. En términos de número de operaciones, los pagos, principalmente por recargas de celulares, representaron alrededor del 90 por ciento del total.



Durante 2017, PDP ha innovado sus servicios de *cash-out* y *cash-in*, siendo ahora posible retirar fondos en cajeros automáticos, en un primer momento del Banco BBVA Continental, y poner dinero en la billetera electrónica en todos los cajeros corresponsales, inicialmente del BCP, como funcionalidad integrada al punto de venta (POS por sus siglas en inglés). Ambas acciones permiten un mayor acceso al dinero electrónico por parte de la población.

Supervisión

En 2017, el Banco Central ha venido ejerciendo su facultad de supervisión mediante la recepción de las autoevaluaciones de los Sistemas de Pago, información de sus operaciones e incidentes; así como mediante las visitas de inspección a la Cámara de Compensación Electrónica y a CAVALI. Al respecto, los Sistemas de Pagos cumplen con la normativa y estándares vigentes de seguridad, eficiencia y adecuada administración de riesgos.

En el año, el Banco Central organizó la Semana de Pagos que congregó a los Bancos Centrales de América Latina y el Caribe para compartir experiencias en la regulación de los Sistemas de Pago y en las innovaciones en el mercado de pagos (Fintech y monedas virtuales).

8.6 Inclusión Financiera

El Banco Central, como miembro de la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera (CMIF), realizó coordinaciones en el Grupo de Pagos orientadas a mejorar el marco normativo (del Dinero Electrónico y de los cajeros corresponsales) y a articular esfuerzos del sector público y privado para ampliar el uso de pagos digitales, destacando la implementación del Botón de Pagos “Págalo.pe” por parte del Banco de la Nación (con el cual se pueden realizar diferentes pagos a entidades del gobierno utilizando tarjetas de crédito y de débito). Adicionalmente, se ha realizado reuniones con las empresas Fintech para un mayor conocimiento de sus servicios, los mismos que pueden brindar un mayor acceso a la población que no cuenta con servicios de pago.

Recuadro 2

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

A. Marco legal

El artículo 84 de la Constitución señala que una de las funciones del BCRP es administrar las reservas internacionales a su cargo. Asimismo, el artículo 71 de la Ley Orgánica menciona que para la administración de las reservas internacionales, el Directorio del BCRP toma en cuenta los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad, y los evalúa en función de la situación y perspectivas de la economía nacional y del contexto internacional, siguiendo usuales y sanas prácticas bancarias. Finalmente, el artículo 72 indica que las reservas internacionales administradas por el Banco están constituidas por:

- Tenencias de oro y plata.
- Billetes y monedas extranjeros de aceptación general como medios de pago internacional.
- Depósitos de divisas, a la vista o por periodos no mayores de 90 días en bancos acreditados de cualquier plaza del exterior, a juicio del Directorio.
- Certificados de depósito de divisas, por periodos no mayores de 90 días, emitidos por bancos acreditados de cualquier plaza del exterior, a juicio del Directorio.
- Títulos o valores de primera clase líquidos emitidos por organismos internacionales o entidades públicas extranjeras, a juicio del Directorio.
- Aceptaciones bancarias acreditadas a plazos no mayores de 90 días.
- Derechos Especiales de Giro.
- El saldo deudor de las cuentas originadas en los convenios de crédito recíproco con entidades similares.
- Los aportes en oro, divisas y Derechos Especiales de Giro a organismos monetarios internacionales.

B. Administración de las reservas

La gestión de las reservas internacionales está supeditada a la finalidad del Banco de preservar la estabilidad monetaria. La política de administración de las reservas seguida por el Banco considera prioritario preservar el capital y garantizar la liquidez de las mismas. Una vez cubiertas dichas condiciones, se busca maximizar el rendimiento de los activos internacionales.

La inversión de los activos internacionales guarda estrecha relación con las fuentes de los recursos, en términos de monto, moneda, plazo y volatilidad. De esta manera se busca minimizar los riesgos financieros que podrían afectar el valor y la disponibilidad de los recursos encargados a la Administración.

La administración de las reservas internacionales cuenta con una clara asignación y separación de responsabilidades y de rendición de cuentas con niveles jerárquicos apropiados para la toma de decisiones, gestión y control.

El Directorio aprueba la asignación estratégica de activos y los lineamientos de inversión propuestos por la Administración, mientras que el Comité de Inversiones Internacionales toma las decisiones con respecto a la asignación táctica de activos y estrategias que serán implementadas por la Gerencia de Operaciones Internacionales.



C. Gestión del Portafolio de Inversiones

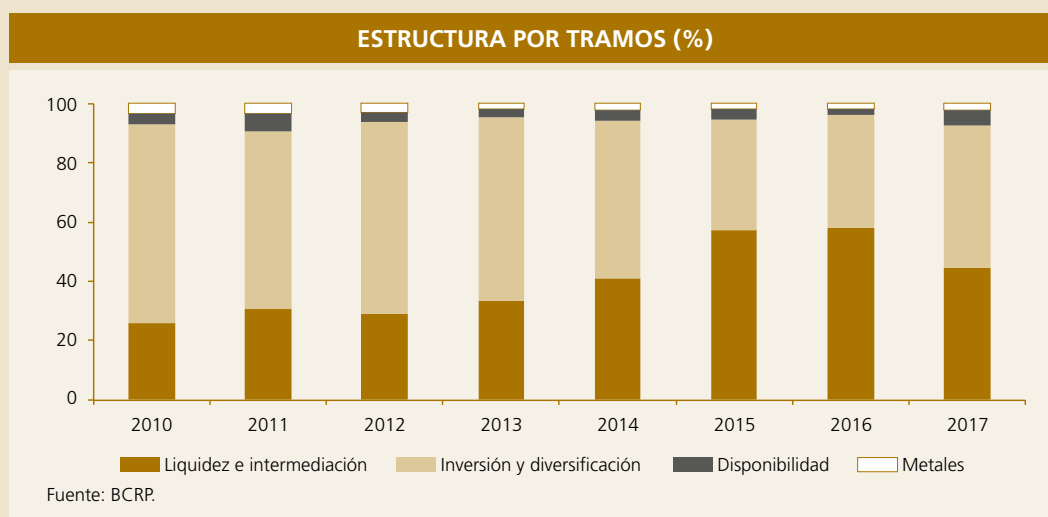
Las reservas internacionales netas resultan de la diferencia entre las reservas internacionales brutas o activos internacionales de reserva y los pasivos internacionales. La mayor parte de los activos internacionales conforman el Portafolio de Inversiones⁶.

La asignación estratégica de activos define los *benchmarks* o Portafolios de Referencia para la evaluación de la administración de las reservas internacionales. Dichos Portafolios son neutrales a las expectativas de corto plazo de mercado y deben ser replicables. Esto último es particularmente relevante en circunstancias de extrema volatilidad en los mercados. El Banco construye sus Portafolios de Referencia con base en índices de mercado.

La composición de los *benchmarks* se estima considerando las perspectivas de riesgo-retorno de largo plazo, tomando en cuenta un horizonte de inversión de tres años.

Siguiendo una práctica usual en bancos centrales, el Portafolio de Inversiones se divide en tramos, con la finalidad de gestionar la liquidez y orientar las inversiones conforme a las características de las fuentes de recursos. Cada tramo cuenta con un *benchmark* particular.

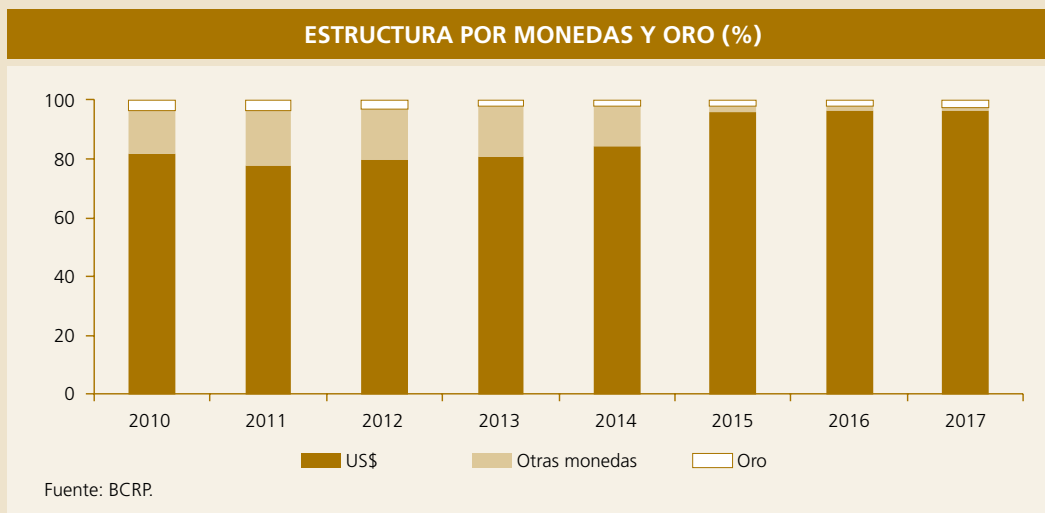
- Tramo de Disponibilidad Inmediata: Incluye inversiones de muy corto plazo para afrontar principalmente obligaciones con la banca doméstica e imprevistos.
- Tramos de Liquidez e Intermediación: Corresponde a las inversiones que se realiza con los depósitos en moneda extranjera de las entidades financieras (principalmente por obligaciones de encaje) y del sector público en el BCRP. Estas inversiones comprenden principalmente depósitos en bancos del exterior e instrumentos de renta fija de alta liquidez en los mercados de dinero internacionales.
- Tramos de Inversión y Diversificación: Comprende las inversiones realizadas con los recursos propios del Banco (Posición de Cambio), que incluyen valores a plazos generalmente superiores a un año (principalmente bonos), que pueden generar mayor rendimiento y ayudar a la diversificación de riesgos.
- Tramo de Metales: Se mantiene un stock fijo de oro, colocado en depósitos y custodia física.



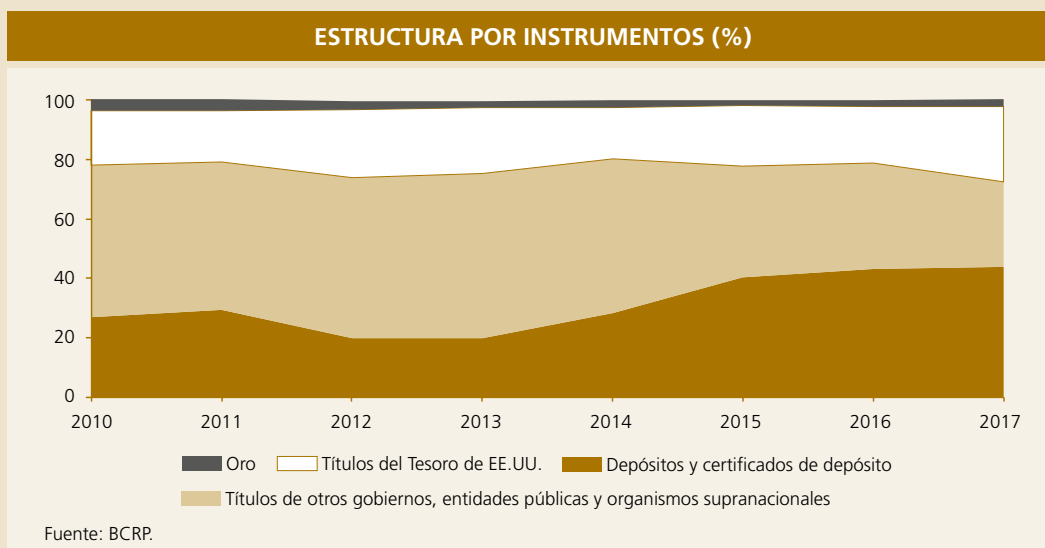
La composición por monedas del Portafolio de Inversiones ha respondido a diversos criterios estructurales de riesgo y de inversión, considerando además que el numerario del Portafolio es el dólar de los EE.UU.

⁶ A fines de 2017 el Portafolio de Inversiones representó el 97% de los activos internacionales, los cuales además incluyen principalmente los aportes de capital a organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y el Banco de Pagos Internacionales (BIS).

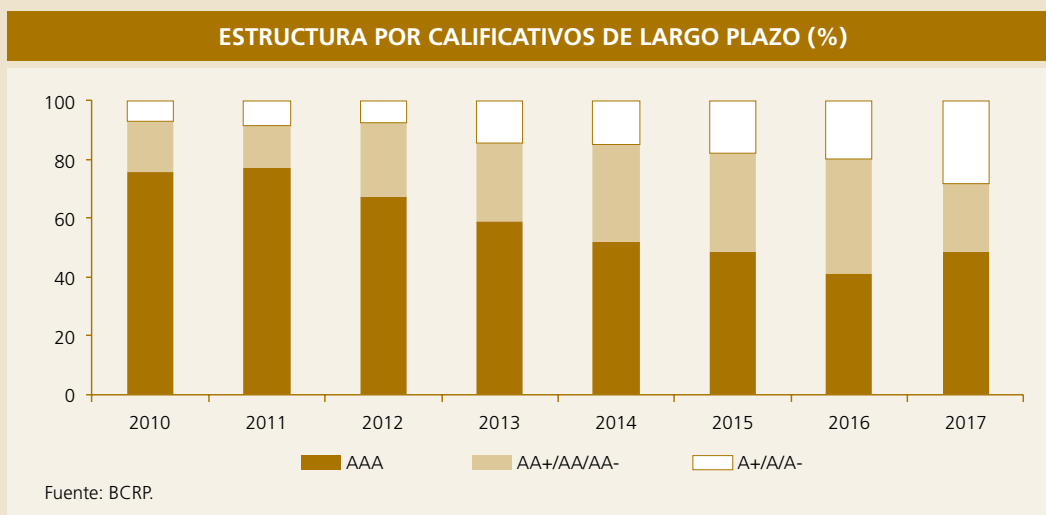
Una alta participación del dólar de los EE.UU. permite mantener un nivel bajo de riesgo cambiario, ya que es la divisa de intervención del Banco en el mercado local y los pasivos (encaje bancario y depósitos del sector público) están denominados en esta moneda.



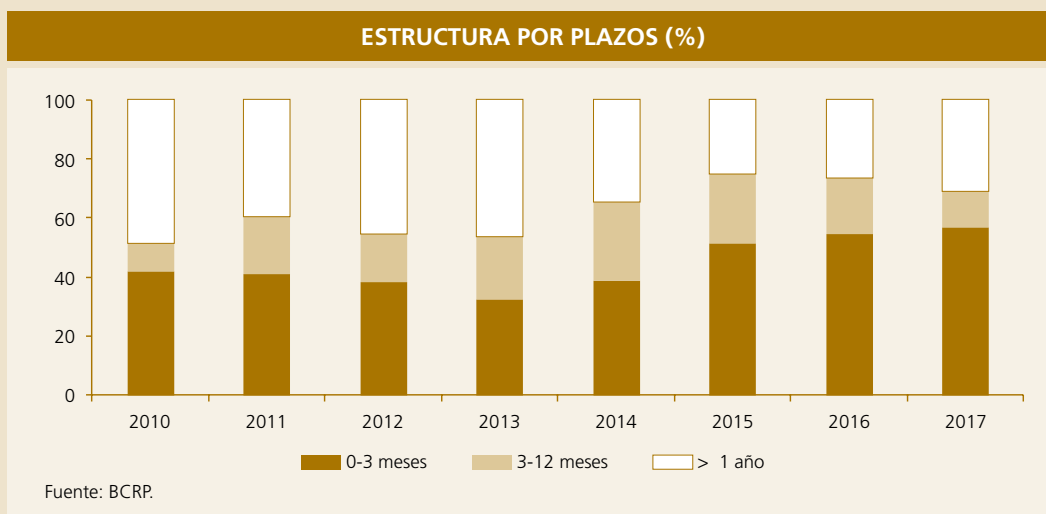
De acuerdo a la Ley Orgánica del Banco, el portafolio mantiene inversiones principalmente en títulos de renta fija emitidos por gobiernos, otras entidades públicas y organismos supranacionales, en depósitos y certificados de depósito en bancos del exterior, y en oro.



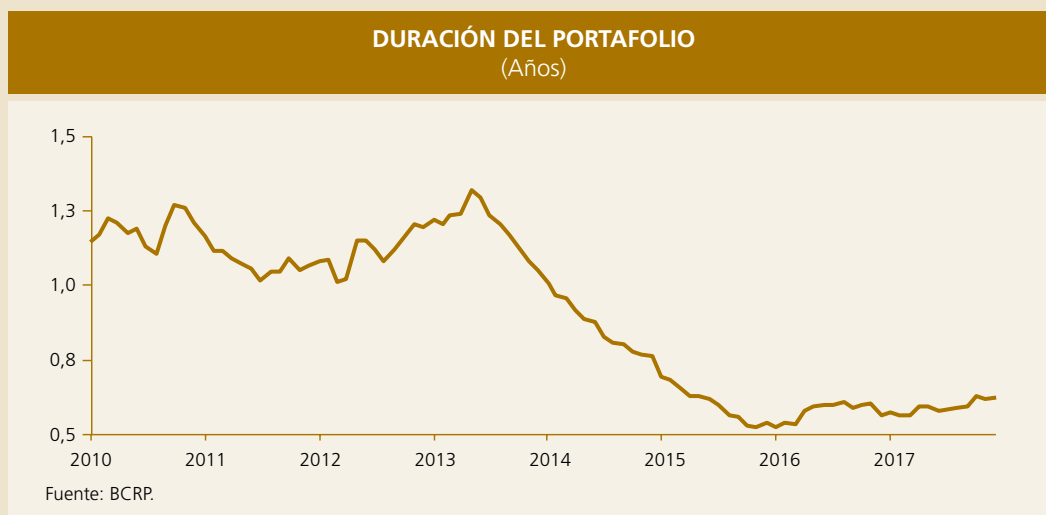
El portafolio mantiene activos de alta calidad crediticia. Los bancos del exterior, en los que se realizan depósitos y se compran certificados de depósito, deben contar por lo menos con calificativos de corto plazo de A-1 y de largo plazo de A. Asimismo, las entidades de las que se adquieren títulos de renta fija deben mantener como mínimo un calificativo crediticio de largo plazo de A+. La reducción del porcentaje invertido en instrumentos de calificativo AAA de los últimos años se explica en gran parte por el aumento progresivo de las inversiones en depósitos en bancos del exterior cuyos *ratings* se vieron afectados por la crisis financiera internacional, pero que se han venido recuperando en los últimos años.



La estructura por plazos al vencimiento de las inversiones ha venido reflejando principalmente necesidades de liquidez y decisiones de inversión de acuerdo a los desarrollos esperados de los mercados, manteniéndose en los últimos años la mayor parte de activos en el sector más corto.



La gestión de la duración del Portafolio de Inversiones responde a las perspectivas respecto a la trayectoria de las tasas de interés, a las necesidades de liquidez y al horizonte de inversión. Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, la duración del portafolio ha disminuido en los últimos años tomando en cuenta el ciclo de alza de tasas en EE.UU.



D. Administración de riesgos

Los riesgos financieros asociados a las inversiones se gestionan realizando un seguimiento diario a un conjunto de indicadores de riesgo de mercado y de crédito, así como mediante el establecimiento de límites por emisor y por institución financiera.

El riesgo de incumplimiento es bajo debido a los niveles de calificativos crediticios requeridos para las inversiones. Asimismo se realiza un estudio exhaustivo de cada entidad contraparte previo a la aprobación de operaciones o inversiones.