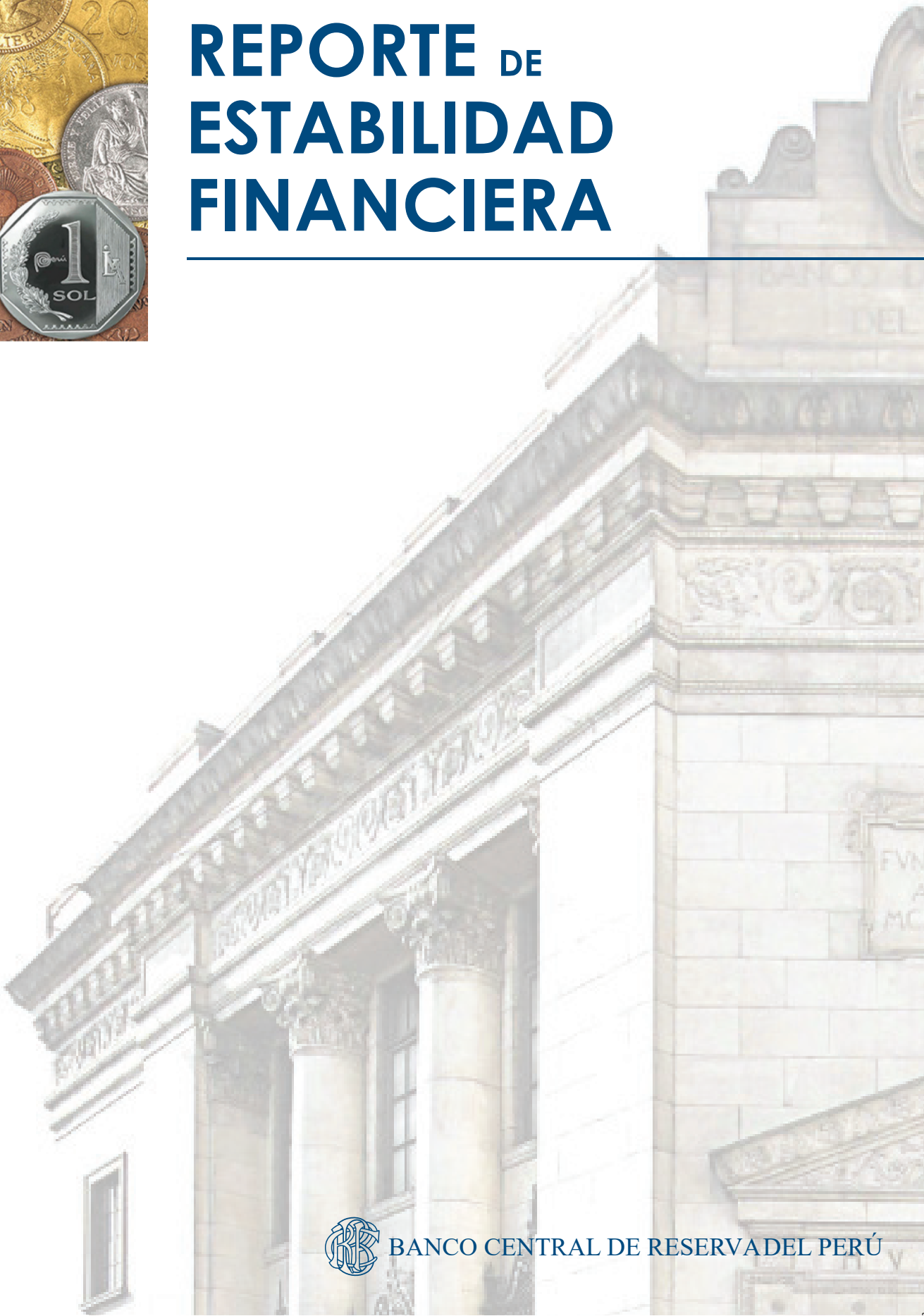


NOVIEMBRE 2020



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre 2020

Banco Central de Reserva del Perú
Jirón Santa Rosa 441, Lima 1
Teléfono: 613-2000 - Fax: 613-2525
Correo electrónico: webmaster@bcrp.gob.pe

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA
Noviembre 2020

ISSN 2664-2328

Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú N° 2019-06417

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
Área de Edición e Imprenta
Jirón Santa Rosa 441, Lima 1

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre 2020

CONTENIDO

	<i>Pág.</i>
PREFACIO	5
RESUMEN	7
I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO.....	9
II. SISTEMA FINANCIERO.....	26
III. MERCADO DE CAPITALS.....	43
IV. SISTEMAS DE PAGOS.....	64

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1: Reactiva Perú y la estabilidad del sistema financiero.....	13
Recuadro 2: Medidas adoptadas a nivel internacional para flexibilizar las condiciones crediticias	17
Recuadro 3: Efectos de largo plazo de los retiros tempranos de los fondos privados de pensiones	55
Recuadro 4: Interoperabilidad en la industria de pagos en Perú.....	76
Recuadro 5: Efectos de la multiadquirencia en el mercado de tarjetas de pago peruano	79

Prefacio

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) tiene el mandato constitucional de preservar la estabilidad monetaria. Esto conlleva asegurar que la moneda nacional tenga un buen funcionamiento como medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor. Este logro es posible solo si se mantiene la estabilidad financiera, esto es si las actividades de intermediación de fondos, su infraestructura y los mecanismos de pagos y transferencias se desarrollan sosteniblemente y con solidez para administrar adecuadamente los riesgos internos y externos.

Es por ello que el Banco Central de Reserva del Perú publica, desde el año 2007, el Reporte de Estabilidad Financiera (REF) en el que evalúa la situación del sistema financiero, el mercado de capitales y los sistemas de pagos, con la finalidad de identificar los riesgos que afectan la estabilidad financiera y considerar la aplicación de medidas preventivas para contener su impacto en el ámbito monetario y financiero.

El presente documento se preparó con información financiera al cierre de setiembre de 2020. El siguiente número se difundirá en mayo de 2021 con datos a marzo de ese mismo año. El Reporte de Estabilidad Financiera de mayo de 2020 no fue publicado debido al confinamiento por el Covid-19 declarado en marzo y que fue extendido hasta junio del presente año.



Resumen

- i.** El mercado financiero peruano ha resistido el impacto de la crisis Covid-19, cuya magnitud no tiene precedentes. Esto se refleja en un sistema financiero estable y altamente líquido.

Sin embargo, el deterioro de la actividad económica ha incidido negativamente en los flujos de caja de algunos segmentos de la población, reduciendo su demanda por crédito y aumentando su probabilidad de incumplimiento. Ante tal situación, las entidades financieras han venido acumulando provisiones voluntarias a fin de afrontar un potencial incremento de la morosidad, lo cual ha reducido sus niveles de rentabilidad.

- ii.** Los mercados financieros fueron apoyados por un conjunto de medidas implementadas por las autoridades peruanas para mitigar los riesgos macrofinancieros derivados de la crisis sanitaria.

Si bien la economía peruana registró un deterioro significativo en el segundo trimestre del año debido a un entorno financiero internacional adverso y a la abrupta paralización de las actividades productivas, se observa una senda de recuperación económica a partir del tercer trimestre de 2020. La consolidación de esta recuperación incidirá positivamente en el desarrollo del sistema financiero y del mercado de capitales.

- iii.** Los programas de estímulo monetario y fiscal han contribuido a la flexibilización de las condiciones crediticias. En particular, el Programa Reactiva Perú ha impulsado el crédito a las empresas, sosteniendo la cadena de pagos. Por otro lado, las reprogramaciones de crédito autorizadas por la SBS permitieron contener el eventual aumento de la morosidad del sistema financiero.

- iv.** El sistema financiero, por su parte, viene tomando medidas para atenuar el impacto de la pandemia sobre su solvencia. Entre estas, destacan el fortalecimiento de la base patrimonial, el mejor control de gastos operativos y financieros, y la constitución de provisiones voluntarias.

El sistema financiero registraría un aumento en sus indicadores de morosidad en los siguientes meses, especialmente por los eventuales atrasos de los deudores más afectados por el confinamiento social, aunque sin poner en riesgo su solvencia.





- v. En los tres últimos meses, un mayor número de deudores retomaron el pago de sus obligaciones, tras la apertura de la economía, generando que el saldo de la cartera reprogramada se reduzca en la mayoría de entidades financieras.
- vi. Si bien el sistema financiero reduce las vulnerabilidades para los siguientes meses, por la menor exposición a la cartera reprogramada durante la pandemia, es de esperarse que algunas entidades, especialmente las de menor tamaño y que se especializan en segmentos específicos, requieran esfuerzos adicionales para fortalecer su patrimonio. De esta forma, dichas entidades podrán afrontar en mejor posición eventuales pérdidas por el deterioro de sus créditos.
- vii. El mercado de capitales se ha visto favorecido por la estabilización de las condiciones financieras internacionales, la reducción de los *spreads* de riesgo de nuestros activos y el aumento del precio de los minerales que ha impactado positivamente en el sector minero y en las empresas que proveen bienes y servicios a dicho sector.

Sin embargo, persiste la incertidumbre asociada a la obtención de una vacuna frente al Covid-19 y los efectos de una segunda ola de contagios en las economías desarrolladas que podrían generar mayor volatilidad en el mercado de capitales en el corto plazo.

- viii. En el mercado de BTP, las tasas de interés de mediano y corto plazo se han reducido en línea con la reducción de la tasa de referencia. Sin embargo, las tasas de largo plazo se han mantenido elevadas con respecto a su nivel de 2019, dada la incertidumbre de los efectos de largo plazo de la evolución de la pandemia y por la coyuntura política interna. Esto podría afectar el financiamiento de largo plazo en la economía.
- ix. Los inversionistas institucionales han registrado una recuperación en los portafolios administrados. En particular, los valores cuota de los fondos de pensiones han revertido las pérdidas causadas por la crisis sanitaria, en línea con la recuperación de los precios de los activos en los mercados globales.

Sin embargo, las medidas de retiro temprano de los fondos de los afiliados del sistema privado de pensiones han reducido el valor esperado de las pensiones futuras. Estos retiros afectan negativamente el ahorro de largo plazo de la economía y restan velocidad al desarrollo del mercado de capitales.

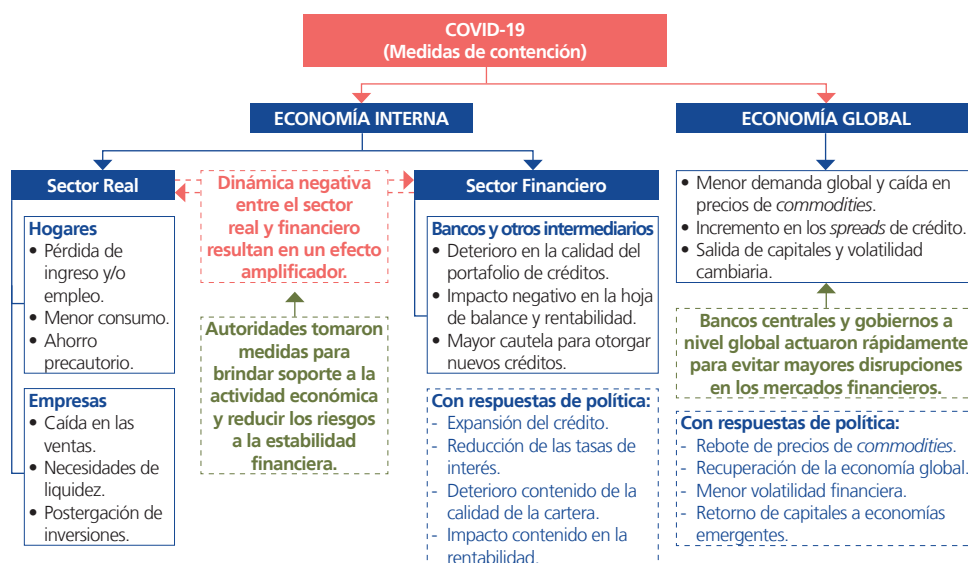
- x. Los sistemas de pagos continuaron funcionando ininterrumpidamente durante el periodo de confinamiento social y facilitaron a los agentes económicos llevar a cabo pagos y transferencia de fondos y al uso más intensivo de medios digitales de pagos.

I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO

1. El mercado financiero peruano ha evolucionado favorablemente frente a la significativa contracción de la actividad económica, generada por las medidas de contención del COVID-19.

La fortaleza del sistema financiero y las medidas que implementaron las autoridades para mitigar los riesgos macrofinancieros derivados de la crisis sanitaria, han permitido sostener el sistema de pagos y el flujo de créditos a la economía, lo que viene contribuyendo a una rápida recuperación de la actividad económica. Así, las colocaciones al sector privado se han acelerado desde mayo de 2020, las tasas de interés en el sistema financiero se han reducido a niveles mínimos históricos, los mercados financieros han recuperado gradualmente sus volúmenes de negociación, y los sistemas de pagos contribuyeron de manera ininterrumpida a que los agentes económicos realicen pagos y transferencias de fondos de manera rápida y eficiente.

Gráfico 1.1
CRISIS DEL COVID-19: DINÁMICA ECONÓMICA Y ACCIONES DE POLÍTICA



Fuente: BCRP.

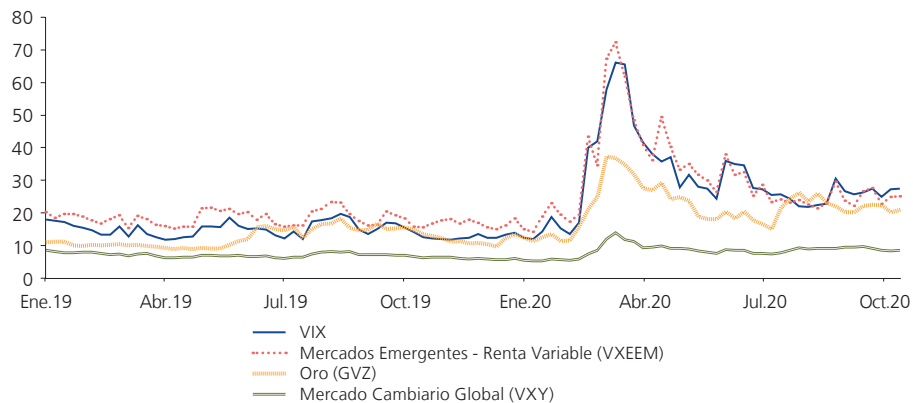




De no haberse implementado dichas medidas, el impacto inicial del choque generado por la crisis Covid-19 potencialmente hubiese generado un rompimiento de la cadena de pagos con consecuencias significativas para la estabilidad financiera. En tal escenario, una eventual disrupción del sistema financiero habría magnificado el impacto inicial de la crisis sanitaria y generado un deterioro de la economía de manera más permanente, comprometiendo su recuperación posterior.

- 2. La crisis sanitaria afectó la actividad económica global, generando una fuerte turbulencia en los mercados financieros internacionales. La volatilidad en los mercados emergentes fue aún mayor, lo que se reflejó en una depreciación de las monedas, incrementos de las primas por riesgo y episodios de salidas de capitales.** Si bien las condiciones financieras internacionales han respondido favorablemente a las medidas de estímulo monetario y fiscal implementadas, tanto por los países desarrollados como emergentes, aún persiste la incertidumbre con respecto a la recuperación económica global.

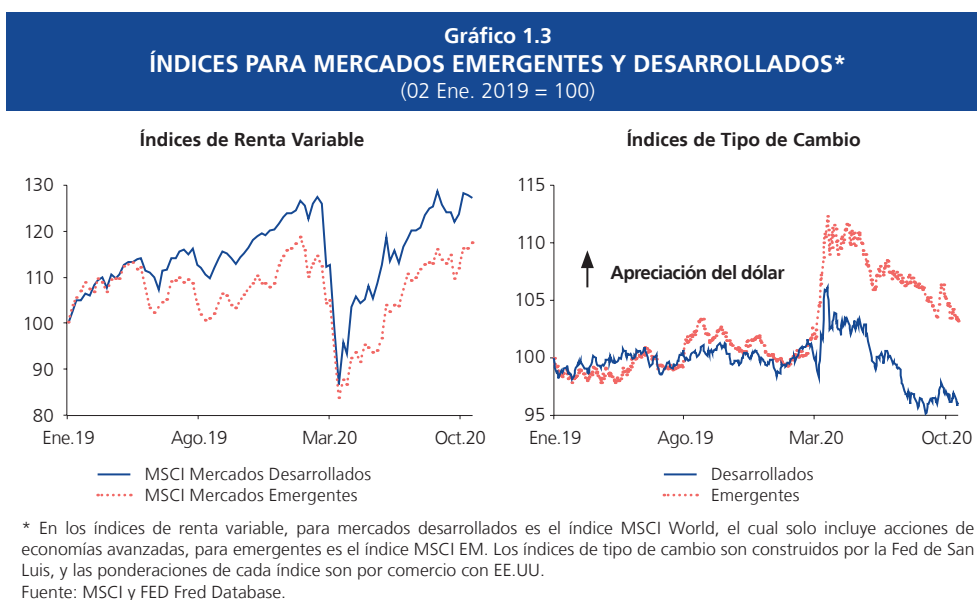
Gráfico 1.2
VOLATILIDADES IMPLÍCITAS PARA DIFERENTES CLASES DE ACTIVOS*



* El VIX mide la volatilidad implícita para el índice S&P500. VXEEM mide la volatilidad implícita del índice MSCI EM; GVZ mide la volatilidad implícita de *SPDR Gold Shares ETF*; y VXY mide la volatilidad implícita de las principales monedas de mercados desarrollados y emergentes.
Fuente: Chicago Board Options Exchange y JP Morgan.

La volatilidad en los mercados financieros se ha reducido de forma significativa, luego de haberse incrementado a niveles similares a los registrados durante la crisis financiera de 2008. Los rendimientos de los activos más seguros se han estabilizado en niveles bajos. Esto ha sido el resultado de las acciones decididas

y oportunas de los principales bancos centrales de economías desarrolladas, que han usado de forma agresiva herramientas de política monetaria no convencional, principalmente la flexibilización cuantitativa.



La mejora de las condiciones financieras globales con respecto al primer trimestre de 2020 y los bajos niveles de las tasas de interés han favorecido al desempeño de los activos de mayor riesgo. Los activos de renta variable, los *commodities* y los activos de economías emergentes han registrado una gradual recuperación desde el segundo trimestre de 2020.

Sin embargo, la volatilidad de los activos aún se encuentra por encima de los niveles previos a la crisis por el Covid-19, al persistir la incertidumbre por los efectos de la pandemia sobre la economía, sobre todo por potenciales retrasos en la obtención de una vacuna frente al Covid-19 y por los efectos de una segunda ola de contagios que requiera nuevos periodos de confinamiento social tanto en economías desarrolladas como emergentes.

3. **Con el objetivo de evitar el rompimiento de la cadena de pagos y mantener la transmisión de la política monetaria, el BCRP inyectó liquidez masivamente y redujo la tasa de política monetaria a su nivel mínimo histórico.**





La tasa de política monetaria se redujo rápidamente en 200 puntos básicos (pbs), alcanzando un nivel de 0,25 por ciento. Además, se utilizó un conjunto amplio de instrumentos de liquidez, como repos de valores, monedas, cartera y cartera garantizada por el gobierno nacional, para inyectar liquidez por un monto equivalente a 8 por ciento del PBI.

Cuadro 1.1
RESPUESTA DE POLÍTICA FRENTE A LOS RIESGOS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Riesgo	Impacto	Respuesta de política
Ruptura de la cadena de pagos y caída abrupta de la demanda interna	Alto	Programa Reactiva Perú Otros programas de apoyo al crédito Transferencias monetarias del Gobierno a población vulnerable Alivios tributarios (prórrogas y fraccionamientos)
Liquidez y mercado	Alto	Operaciones de Reporte del Banco Central: - Reporte de Cartera de Créditos Representada en Títulos Valores - Reporte de Monedas y valores - Reporte con Reprogramaciones de Cartera de Créditos Disminución de requerimientos de encaje Disminución de tasa de interés de política monetaria Aprobación de Línea de Crédito Flexible del FMI
Estabilidad de entidades del sistema financiero	Alto	Reprogramaciones crediticias Liberación del requerimiento de capital procíclico Exhortación a entidades financieras a capitalizar utilidades

Fuente: BCRP.

En particular, el otorgamiento masivo de créditos a través del Programa Reactiva Perú ha permitido reducir el riesgo de una ruptura de la cadena de pagos y de una caída abrupta en la demanda interna. Esto ha sido de vital importancia para mantener la estabilidad financiera frente a la crisis Covid-19.

Recuadro 1 REACTIVA PERÚ Y LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

El 15 de marzo, se decretó el estado de emergencia y el distanciamiento social obligatorio con el objetivo de salvaguardar la salud de las personas ante la crisis sanitaria. Estas medidas, sin embargo, afectaron la capacidad de las empresas para generar ingresos, dificultando el cumplimiento de pagos con sus trabajadores y proveedores.

En este contexto, se diseñó el Programa de Garantías del Gobierno Nacional “Reactiva Perú” a través del cual el gobierno otorga garantías a los créditos del sistema financiero a las empresas, y a la vez, esta cartera de créditos es entregada al Banco Central en operaciones de reporte para obtener liquidez. De esta manera el sector productivo se mantuvo operativo durante el estado de emergencia y se evitó un rompimiento de la cadena de pagos que hubiera tenido consecuencias significativas para la estabilidad del sistema financiero y de la economía, en general.

Para cumplir con este objetivo, el programa incorporó 3 características innovadoras que permitieron que las entidades financieras puedan otorgar montos significativos de crédito a tasas históricamente bajas, en un escenario de alta incertidumbre y de caída del PBI. Estos mecanismos son:

- a. **Subastas competitivas de las operaciones de reporte del BCRP en las que las entidades financieras beneficiadas fueron las que ofrecieron cobrar la tasa de interés más baja a las empresas.** Ello permitió que se logre una reducción histórica en las tasas de interés, particularmente para las MYPE.
- b. **Garantía parcial del Gobierno Nacional, que permitió reducir el riesgo de contraparte de los créditos otorgados por las entidades financieras.** Esta medida permitió que los nuevos créditos generados a través del programa Reactiva Perú no requieran mayores niveles de capital que aquellos que se requieren cuando las entidades del sistema financiero adquieren activos con riesgo soberano¹. Asimismo, incrementó el volumen de activos elegibles para que las entidades financieras puedan acceder a operaciones de reporte con el BCRP.
- c. **Criterios de elegibilidad simples en función del cumplimiento pasado de las empresas de sus obligaciones tributarias y financieras.** Estos criterios permitieron que los créditos lleguen a empresas viables, que hayan estado operando normalmente antes del choque del Covid-19, lo que reduce la morosidad esperada de los créditos en este programa.

Logros del Programa

El programa ha permitido que las entidades financieras:

1 Para ello, la SBS precisó que a los créditos cubiertos por la garantía estatal no se les aplica los requerimientos de capital por riesgo de crédito ni los límites de concentración de cartera, sino solo un requerimiento bajo de provisión genérica correspondiente a los créditos corporativos.



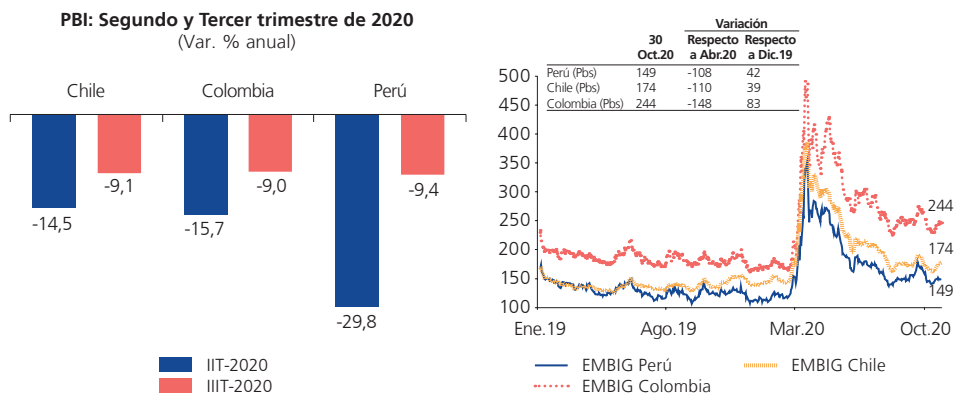


- **Expandan el crédito al sector privado en 14 por ciento en setiembre**, principalmente a las MYPE, con lo que el crédito fue contra-cíclico, permitiendo mantener el funcionamiento de la cadena de pagos de la economía.
- **Fortalezcan su posición patrimonial.** Reactiva, ha reducido la probabilidad de no pago de un gran número de deudores, con lo que se ha logrado limitar el impacto del Covid-19 en la calidad de la cartera de las entidades financieras.
- **Incrementen su liquidez.** Reactiva facilitó la masiva inyección de liquidez por parte del BCRP lo que se reflejó en un incremento de activos líquidos de todas las entidades financieras participantes.

Adicionalmente, la adecuación de las medidas regulatorias, principalmente de la SBS en lo que se refiere a provisiones y requerimientos de capital, han facilitado que las entidades financieras reprogramen los créditos de sus clientes que han visto comprometida su capacidad de pago por efecto del confinamiento social. Las reprogramaciones incluyen periodos de gracia, reducción de cuotas, extensión del plazo del crédito, las que han involucrado, dependiendo de la entidad financiera y la situación de los deudores, reducción de intereses y exoneración de penalidades y/o comisiones, entre otras facilidades.

3. **Como respuesta a estas políticas, los mercados financieros se han recuperado, el flujo de crédito al sector privado se ha dinamizado, y consecuentemente, el PBI y el empleo se vienen recuperando.**

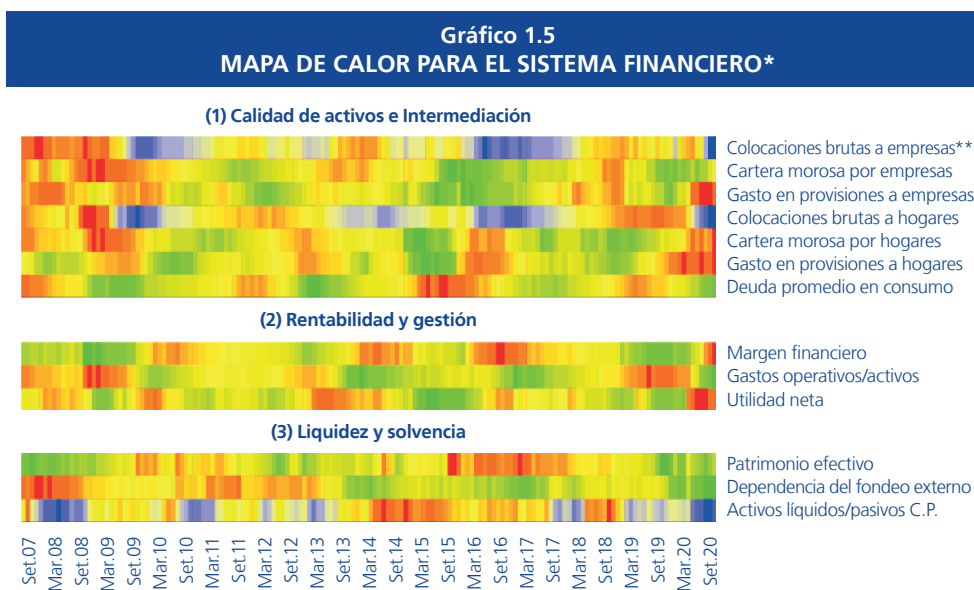
Gráfico 1.4
ACTIVIDAD ECONÓMICA Y EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE RIESGO PAÍS (EMBIG)



Los programas de crédito a empresas con garantías estatales han permitido canalizar recursos, a costos históricamente bajos, hacia los distintos sectores

afectados por la crisis, en particular hacia las pequeñas y medianas empresas, de tal manera que se ha contenido potenciales quiebras y un mayor deterioro de la actividad económica. Como resultado, se ha mantenido la estabilidad del sistema financiero, con holgados niveles de liquidez y con niveles de capital muy por encima de los mínimos regulatorios. Asimismo, los inversionistas institucionales han recuperado gran parte de las pérdidas de portafolio experimentadas durante la crisis sanitaria. Desde el tercer trimestre de 2020, la actividad económica muestra señales de recuperación, en línea con la gradual reapertura de los distintos sectores económicos.

4. **Por su parte, el sistema financiero ha fortalecido su base patrimonial y ha efectuado ajustes en sus gastos operativos, lo que le permite absorber potenciales pérdidas resultantes de incremento de los indicadores de morosidad (tonalidad roja en el mapa de calor).** Como se observa en el mapa de calor, los indicadores de liquidez y de solvencia del sistema financiero peruano se mantienen holgados. De otro lado, las colocaciones sin considerar los créditos otorgados a través del Programa Reactiva, vienen registrando un menor dinamismo, dada la contracción de la demanda por crédito de las empresas y familias, por efectos del deterioro de las condiciones económicas.



* Bajo esta metodología, tonalidades amarillas están asociadas a periodos de normalidad, mientras que tonalidades rojas están asociadas a potenciales riesgos. En algunos casos, existen variables que registran vulnerabilidades en ambas direcciones (riesgo de dos colas). En estos casos, los riesgos se asocian con los colores rojo y azul intenso. Los colores se determinan comparando los niveles actuales de las variables con respecto a sus promedios de los últimos tres años.

** No incluye los créditos asociados al Programa Reactiva Perú.

Fuente: BCRP.

El mapa de calor del sistema financiero considera variables con riesgos de una y dos colas. En la sección Calidad de Activos e Intermediación de dicho mapa, se





aprecia que el crédito a las empresas (riesgo de dos colas)² excluyendo los créditos del Programa Reactiva, registra un crecimiento relativamente bajo (bajo riesgo o tonalidad azul), lo que se ha reflejado en una reducción de los activos ponderados por riesgo del sistema financiero de 1,9% desde marzo de 2020. La cartera morosa de ese segmento (riesgo de una cola) muestra una desaceleración (bajo riesgo o tonalidad verde), debido a las operaciones de reprogramación efectuadas en los últimos meses. A pesar de ello, el gasto de provisiones por empresas muestra un ritmo acelerado de crecimiento, debido a la constitución de provisiones voluntarias de los bancos grandes. Esta práctica de las entidades financieras, es en previsión de que el riesgo de crédito aumente en los siguientes meses.

Por el lado de los hogares, la cartera morosa ya presenta un crecimiento más pronunciado, al igual que el gasto en provisiones. Al mismo tiempo, el financiamiento a hogares viene registrando menores tasas de crecimiento (la tonalidad pasó de rojo a azul). De darse una recuperación económica más lenta que la esperada, es probable que esta tendencia continúe.

Cuadro 1.2
INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO
(%)

	Ratio de Morosidad		ROA		Ratio de Capital Global		Ratio de Liquidez	
	Abr.20	Set.20	Abr.20	Set.20	Abr.20	Set.20	Abr.20	Set.20
Sistema	5,2	5,4	2,0	1,0	14,8	15,7	27,8	44,6
Bancos	4,8	4,9	1,9	1,0	14,6	15,5	27,0	45,1
Entidades no bancarias	8,6	9,0	2,0	0,8	16,5	17,4	33,0	39,9

Fuente: SBS.

Asimismo, se observa menores indicadores de rentabilidad del sistema financiero debido a un menor margen financiero y al mayor gasto en provisiones voluntarias. Esto, no obstante, fue parcialmente compensado por un mejor control de los gastos operativos.

El sistema financiero registró una posición de liquidez más holgada en los últimos meses, como consecuencia de la liquidez en soles provista por el Programa Reactiva, así como por el crecimiento de los depósitos de los hogares. Por su lado, la base patrimonial de las entidades financieras ha venido aumentando, debido a los mayores compromisos de capitalización de utilidades, aportes de capital recibidos de sus accionistas y a la emisión de deuda subordinada. Esto ha servido para constituir mayores excedentes de capital que podrían absorber potenciales pérdidas generadas por el incumplimiento de pagos de sus clientes.

2 La evolución de las colocaciones representa un riesgo de dos colas, ya que niveles muy altos estarían asociados a un sobrecalentamiento de la demanda (tonalidad roja), mientras que niveles muy bajos indicarían una baja intermediación financiera (tonalidad azul).

Recuadro 2 MEDIDAS ADOPTADAS A NIVEL INTERNACIONAL PARA FLEXIBILIZAR LAS CONDICIONES CREDITICIAS

La crisis económica gatillada por las medidas sanitarias necesarias para contener la pandemia del Covid-19, ha tenido como una de sus principales características las rápidas y decididas respuestas de política económica y financiera a nivel global.

Estas medidas han permitido flexibilizar las condiciones financieras y que el crédito siga fluyendo hacia la economía. Con ello, se ha evitado un potencial rompimiento de la cadena de pagos con consecuencias significativas para la estabilidad del sistema financiero. Esta ruptura en este sector, que es más apalancado que otros, habría magnificado el impacto inicial del Covid-19 y dañado la economía de manera más permanente, comprometiendo su recuperación posterior. En Perú, tales medidas han permitido que el crédito tenga el crecimiento más alto en América Latina.

Medidas adoptadas en países desarrollados

En el caso de las economías desarrolladas, las medidas iniciales apuntaron a estabilizar el mercado de capitales, considerando su importancia en el financiamiento de las empresas. Así, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) reactivó sus operaciones de compra de bonos del Tesoro americano y anunció la compra por primera vez de bonos corporativos, a fin de reestablecer los niveles de liquidez y reducir los *spreads* de crédito. En el mismo sentido, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra, incrementaron significativamente sus operaciones de Expansión Cuantitativa, tanto en montos como en el rango de títulos financieros aceptados.

Las medidas para apoyar el flujo de créditos al sector real de la economía se orientaron a la inyección de liquidez a un costo sustancialmente bajo, a la flexibilización regulatoria y al otorgamiento de garantías del gobierno, lo cual generó los incentivos necesarios para que las entidades bancarias cumplan su función de intermediación financiera durante el confinamiento social, aliviando el problema del desempleo. En el caso de la Eurozona, Altavilla et al. (2020)³ estima que en ausencia de estas medidas el desempleo pudo haber sido mayor en 1,4% en los próximos dos años (equivalente a un millón de puestos de trabajo).

En Estados Unidos, a través del CARES ACT, se destinó garantías para préstamos a los corporativos (US\$ 510 mil millones) y a las pequeñas empresas (US\$ 349 mil millones). En la Zona Euro, la Comisión Europea autorizó un paquete de garantías de hasta € 200 mil millones para créditos a las empresas, dirigido principalmente a las pequeñas y medianas empresas. También se estableció un programa de garantía por € 100 mil millones con el objetivo de preservar los empleos.

3 Altavilla C., Barbiero F., Boucinha M. y Burlon L. (2020). "The great lockdown: pandemic response policies and bank lending conditions". ECB Working papers series.





En el Reino Unido, el gobierno aprobó tres esquemas de préstamos con garantías del gobierno, con lo cual el Banco de Inglaterra brindó liquidez al sistema financiero para la concesión de préstamos por un total de £ 330 mil millones. Para las empresas corporativas se otorgó garantías de 80% del monto del crédito, con un límite de £ 300 millones por deudor. Para las medianas y pequeñas empresas, también se aprobó la concesión de garantías del 80%, pero con un límite de £ 5 millones para los créditos por deudor. Esta última cobertura se eleva al 100% si el monto del crédito no excede los £ 50 mil.

Adicionalmente, de acuerdo a Ahmed et al. (2020)⁴, las medidas anteriormente mencionadas han contribuido a estabilizar las condiciones financieras externas de los países emergentes, lo que ha evitado episodios de mayor aversión al riesgo de los inversionistas internacionales y una salida brusca de capitales, aunque dichas economías emergentes continúen afectadas por factores específicos a cada país en función al proceso de contención de la pandemia.

Medidas adoptadas en América Latina

En el caso de las economías de la región, destacan las medidas de inyección de liquidez y de soporte al crédito bancario, considerando que, a diferencia de las economías desarrolladas, representan la principal fuente de financiamiento del sector privado.

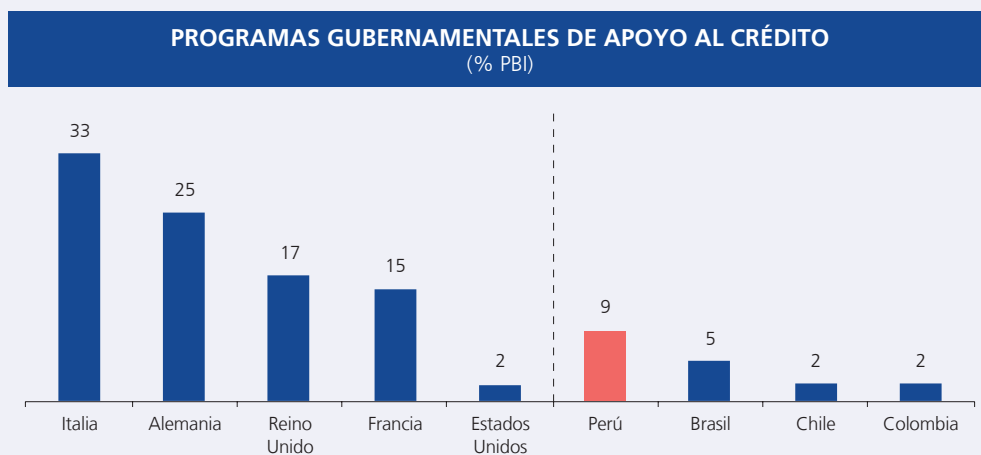
PRINCIPALES MEDIDAS DE APOYO AL CRÉDITO ADOPTADAS POR ECONOMÍAS DE LA REGIÓN

	Brasil	Chile	Colombia	Perú
Programas de préstamos con garantías estatales	Programa Nacional de Apoyo a la micro y pequeñas empresas -Mype- (Proampe): Créditos de hasta 30% de los ingresos anuales, y con garantía estatal del 85%. Programa de Acceso a Crédito de Emergencia (PEAC): Crédito a pequeñas y medianas empresas: Garantías de hasta 80%.	El Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE): La garantía varían de acuerdo al segmento y volumen de ventas (85 % para las MYPE). Plazo de entre 24 y 48 meses, con periodo de gracia de por lo menos 6 meses.	Fondo Nacional de Garantías (FNG): Para las MIPYME con ventas anuales de hasta 51 951 millones de pesos. Garantías de entre 80 y 90%.	Programa de Garantías Reactiva Perú: Préstamos de capital de trabajo para empresas con fondos del BCRP, en especial PYME. Garantía desde 80% hasta 98%, en función del tamaño de la empresa. FAE-Mype: es un fondo estatal para garantizar créditos de capital de trabajo para Mype. La cobertura máxima alcanza el 98% del monto prestado.
Programas de financiamiento y reprogramación de créditos	El Consejo Monetario Nacional de Brasil (CMNB) facilitará la reprogramación de créditos bancarios de empresas y familias con buena capacidad financiera. Se exime a los bancos de aumentar las provisiones	El Banco Central de Chile (BCCCh) implementó la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC), con una vigencia de 6 meses, y financiará nuevos créditos de hasta por 4 años, sujetos al otorgamiento de colaterales a favor del BCCCh). La Comisión del Mercado Financiero (CMF) flexibilizó el tratamiento de las provisiones de los créditos con hasta 30 días de mora que se reprogramen.	La Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) permitió que los bancos reprogramen los préstamos con un retraso de menos de 30 días al 29 de febrero. Los bancos no pueden aumentar las tasas de interés, cobrar intereses sobre los intereses o informar a las entidades a los registros crediticios.	La Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) autorizó a las entidades financieras y cooperativas reprogramar los créditos de sus clientes al día en sus pago. Esta reprogramación no afectará la calificación de riesgo de estos clientes en la Central de Riesgos SBS. El BCRP estableció las repos para reprogramaciones, brindando fondos a bajo costo condicionado a la reprogramación de créditos con reducción de tasas de interés
Medidas Regulatorias	La CMNB redujo el requerimiento de capital adicional de conservación de 2,5% a 1,25% por un año.	Flexibilización del cumplimiento del ratio de cobertura de Liquidez	La SFC autorizó el uso de la provisión contracíclica y la provisión general.	La SBS permitió el uso del patrimonio efectivo adicional por el componente de ciclo económico. Asimismo, se flexibilizó el cumplimiento del Ratio de Cobertura de Liquidez.

4 Ahmed S., Hoek J., Kamin S., Smith B., Yoldas E. (2020). "The Impact of COVID-19 on Emerging Markets Economies' Financial Conditions". FED Notes.

En América Latina, los programas son similares en naturaleza y están principalmente enfocados en brindar financiamiento a empresas de menor tamaño para créditos de capital de trabajo con una garantía del gobierno superior al 80%. En la región, destaca Perú que ha implementado uno de los programas de créditos con garantías estatales de mayor tamaño en términos del PBI.

Si bien Chile cuenta con un programa de créditos garantizados (a través de FOGAPE⁵) de US\$ 17 mil millones, a octubre de 2020, se ha desembolsado US\$ 11 mil millones (4,5% del PBI). El programa Unidos por Colombia busca otorgar créditos por el equivalente a 2,2% del PBI de ese país, mientras que el programa de Brasil asciende a US\$ 86 mil millones.



Fuente: FMI, Fiscal Monitor Octubre 2020 y Bancos Centrales.

Al igual que en los países desarrollados, en América Latina, en particular Colombia, Brasil, Chile y Perú, las autoridades introdujeron facilidades regulatorias para las operaciones de reprogramación que han brindado un alivio temporal a los deudores. Estas operaciones son similares entre los países, iniciando en marzo o abril (dependiendo del país) y registrando plazos entre 4 y 12 meses. El porcentaje de créditos reprogramados es más alto en Colombia (45% de las colocaciones), seguido de Perú (36%), Chile (33%) y Brasil (22%). Debido a las reprogramaciones, se han registrado indicadores de morosidad estables y han brindado a las entidades financieras cierto margen de maniobra para absorber el impacto de la recesión. Sin embargo, los bancos vienen constituyendo provisiones voluntarias para cubrir el incremento esperado de morosidad.

Impacto de los programas sobre la liquidez y el Crédito

Los programas de apoyo al crédito han permitido amortiguar el impacto inicial del choque generado por la crisis Covid-19 y evitar que las condiciones financieras amplifiquen el deterioro

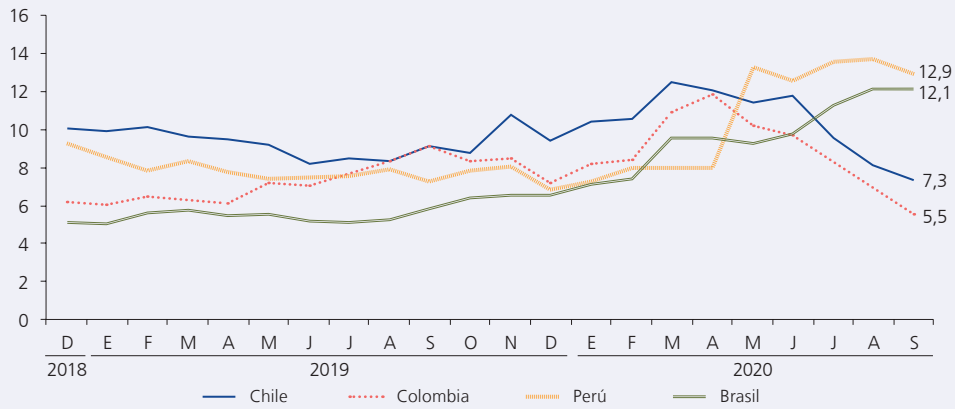
5 El Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE), administrado por el Banco Estado, está destinado a garantizar un determinado porcentaje del capital de los créditos, operaciones de leasing y otros mecanismos de financiamiento que las instituciones financieras, tanto públicas como privadas, otorguen a micro/pequeños empresarios.





del sector real de la economía. Como resultado de estas medidas, el crédito al sector privado en Perú registró el crecimiento más alto en la región.

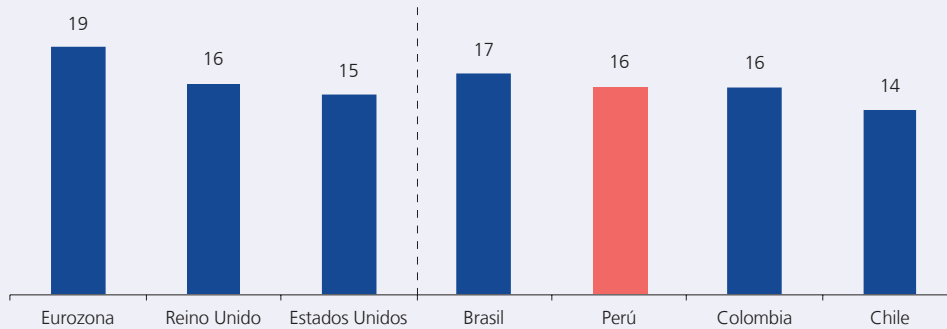
CRÉDITO DE ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO (Var.% 12 meses)



Fuente: Reguladores financieros de cada país.

Es importante resaltar que los sistemas financieros de la región han entrado a esta crisis con niveles de capital holgadamente por encima de sus mínimos regulatorios⁶. Estos niveles son comparables con los de las economías desarrolladas que necesitaron acumular capital adicional luego de la Crisis del año 2008. Los excedentes de capital permiten hacer frente al deterioro en la rentabilidad de las entidades financieras producto de un escenario de bajas tasas de interés y una mayor constitución de provisiones voluntarias frente a un mayor riesgo de los deudores.

RATIO DE CAPITAL GLOBAL DE LA BANCA*



*A julio de 2020. En el caso de Perú, a agosto.
Fuente: Reguladores del sistema financiero de cada país.

6 Destaca los requerimientos de capital más estrictos de Perú en relación a sus pares. Las entidades financieras de Chile y Brasil deben cumplir un ratio de capital global mínimo de 8% y en Colombia de 9%. En Perú, se debe cumplir con un mínimo de 10%.

En síntesis, el sistema financiero peruano se ha visto beneficiado con uno de los programas de apoyo monetario más grande de la región, comparable con economías desarrolladas. Esto, unido a los programas de alivio del gobierno, ha permitido que las entidades financieras registren niveles holgados de liquidez, facilitando un aumento significativo en los créditos al sector privado y reponiendo el capital de trabajo de las empresas potencialmente afectadas por la crisis sanitaria.

No obstante, es probable que algunas empresas no logren recuperarse tras los efectos negativos de la pandemia, por lo que es importante seguir monitoreando las carteras de las entidades financieras y, de ser necesario, ampliar las medidas prudenciales para mantener el flujo de crédito al sector privado.

Programa Reactiva Perú

5. **Al 30 de setiembre de 2020, a través del programa Reactiva Perú, se ha concedido garantías estatales a créditos empresariales por S/ 56 428 millones.**

Cuadro 1.3
CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO ^{1/} Y CRÉDITOS DE REACTIVA
GARANTIZADOS POR EL GOBIERNO ^{2/}

Segmento	Saldo (millones de S/)			Número de deudores ^{3/}	
	Sistema Financiero	Programa Reactiva		Sistema Financiero	Programa Reactiva
		Monto de crédito otorgado	Monto del crédito garantizado		
Corporativo	71 831	2 203	1 772	717	252
Grande	59 834	16 534	13 995	3 473	2 668
Mediana	62 926	20 638	18 803	42 802	25 766
MYPE:	55 807	17 052	16 228	2 698 760	448 961
Pequeña	42 601	12 519	11 835	597 322	109 102
Microempresa	13 205	4 533	4 394	2 108 264	339 859
Total ^{3/}	250 397	56 428	50 799	2 744 333	477 647

1/ Información de Balances de Comprobación y Registros Crediticios de setiembre 2020.

2/ Información de certificados garantizados remitidos por COFIDE al BCRP al 30 de setiembre.

3/ Para el total, se contabiliza una vez a clientes con más de un tipo de crédito.

Fuente: BCRP.

De este monto, S/ 50 799 millones se encuentran íntegramente garantizados por el Gobierno Nacional. Lo restante fue financiado con recursos de las mismas entidades financieras. El saldo de créditos garantizados a fines de agosto equivale al 23,1% de la cartera de créditos a empresas de las entidades participantes.

Por tamaño de empresa, se observa que, a pesar de su menor tamaño, las MYPE accedieron al 31,9% de los créditos del programa Reactiva Perú, cifra





mayor a la participación de sus créditos en el total de créditos a las empresas (22,3%) otorgado por el sistema financiero. A fines de setiembre, el programa benefició a 477 647 empresas, de las cuales 448 961 son MYPE (94% de las empresas beneficiarias).

6. **Por sector económico, se observa que el programa Reactiva ha permitido mantener el flujo crediticio en los sectores más intensivos en mano de obra.** Así, los créditos se destinaron principalmente a las empresas de los sectores comercio (35,1% de los préstamos otorgados), servicios (40,1%) y manufactura (15,1%). El sector servicios incluye empresas de turismo, transporte y comunicaciones, inmobiliario, entre otros.

Cuadro 1.4
CRÉDITOS REACTIVA - SALDO DE CRÉDITOS GARANTIZADOS POR EL GOBIERNO
(En mill. S/)^{1/}

Entidad	Sector Económico								Total	
	Agropecuaria	Comercio	Construcción	Manufactura	Minería e hidrocarburos	Pesca	Servicios ^{2/}	Servicios Públicos	S/	%
Bancos	1 598	19 497	2 509	8 427	744	310	20 385	218	53 688	95,1
Financieras	0,3	4,5	0,6	1,7	0,0	-	220,4	0,0	227,6	0,4
CMAC	13	296	91	66	12	5,2	1 753	2,7	2 238	4,0
CRAC	2	15	6	6	-	-	245	-	274	0,5
Total	1 613	19 814	2 606	8 501	756	315	22 603	221	56 428	100,0
Part. %	2,9	35,1	4,6	15,1	1,3	0,6	40,1	0,4	100,0	

1/ Elaborado con la información de certificados garantizados remitidos por COFIDE al 30 de setiembre.

2/ Incluye turismo, transporte y comunicaciones, financiero, inmobiliario, otros servicios. Se incluyó también a las empresas que no cuentan con sectorización en los registros crediticios de las entidades.

Fuente: BCRP.

7. **El Programa Reactiva Perú potenció la transmisión de la reducción de la tasa de interés de referencia del BCRP al resto de tasas del sistema financiero.** En abril, el Banco Central redujo su tasa de interés de referencia a un nivel mínimo histórico de 0,25%. Esta medida incidió en primera instancia en una reducción de las tasas de interés para los corporativos en abril, mientras que el Programa Reactiva Perú, contribuyó a la reducción del resto de tasas de interés de los créditos del sistema financiero a partir de mayo, especialmente en los créditos otorgados a las micro y pequeñas empresas con plazos mayores a 360 días. El grupo de empresas más beneficiado con la reducción de tasas fueron las pequeñas y microempresas.

Cuadro 1.5
BANCA: CRÉDITOS A EMPRESAS EN MN
Tasa de interés activa promedio de últimos 30 días

	Mar.20	Abr.20	May.20	Jun.20	Jul.20	Ago.20	Set.20
Banca							
Corporativo	3,6	4,0	2,9	3,0	2,8	2,7	2,5
Grande	5,9	5,5	2,0	2,6	3,6	3,1	4,1
Mediana	8,9	8,1	2,4	3,9	4,0	2,6	4,2
Préstamos de 181 a 360 días	8,2	6,9	7,5	5,2	6,1	8,7	5,8
Préstamos a más de 360 días	8,8	7,9	1,8	3,6	3,4	1,9	2,9
Pequeña	18,1	18,2	2,0	4,3	4,9	3,3	6,2
Préstamos de 181 a 360 días	23,2	19,7	8,5	9,6	18,4	21,1	21,7
Préstamos a más de 360 días	17,2	18,7	1,9	4,2	4,8	3,1	5,6
Microempresa	32,6	33,1	3,2	3,8	4,3	4,4	10,7
Préstamos de 181 a 360 días	44,9	44,1	34,2	40,2	42,2	42,4	42,3
Préstamos a más de 360 días	27,0	31,7	1,9	2,8	3,1	3,4	7,2

Fuente: Reporte 6D, SBS.

8. **Las empresas beneficiarias del programa Reactiva Perú continuaron registrando un buen comportamiento de pago en el sistema financiero.** En las obligaciones que no son parte del programa, el ratio de morosidad es de 1%, a setiembre de 2020. Este ratio es menor al de la cartera de créditos a las empresas del sistema financiero (5%).

Cuadro 1.6
EMPRESAS BENEFICIARIAS DE REACTIVA PERÚ: INDICADORES DE MOROSIDAD POR SEGMENTO Y GRUPO DE ENTIDAD

Entidad	Jul.20			Ago.20			Set.20		
	Reactiva		Sistema Financiero	Reactiva		Sistema Financiero	Reactiva		Sistema Financiero
	Saldo (mill. S/)	RM ^{1/}	RM ^{2/}	Saldo (mill. S/)	RM ^{1/}	RM ^{2/}	Saldo (mill. S/)	RM ^{1/}	RM ^{2/}
Empresas ^{2/}	40 687	0,9	4,7	49 687	0,9	4,8	54 560	1,0	5,0
Segmento de crédito:									
Corporativo	1 734	0,1	0,3	1 723	0,0	0,7	1 676	0,0	0,7
Grande	13 899	1,1	2,8	15 685	1,1	2,7	16 017	1,2	2,8
Mediana	15 254	1,2	9,7	18 819	1,2	9,4	20 531	1,4	9,5
Pequeña	7 830	0,5	8,5	10 189	0,7	8,3	12 278	0,9	8,3
Microempresa	1 971	0,1	6,7	3 271	0,1	6,5	4 058	0,2	6,3

^{1/} Ratio de morosidad de otros créditos en los mismos segmentos que los créditos recibidos a través de Reactiva a empresas beneficiarias del Programa.

^{2/} Ratio de morosidad de empresas del sistema financiero por segmento de crédito.

Fuente: Reporte Crediticio Consolidado (RCC) y Balances de Comprobación.

9. **El Programa Reactiva Perú ha permitido preservar la estabilidad financiera, y ha facilitado una recuperación más rápida de la actividad económica.**



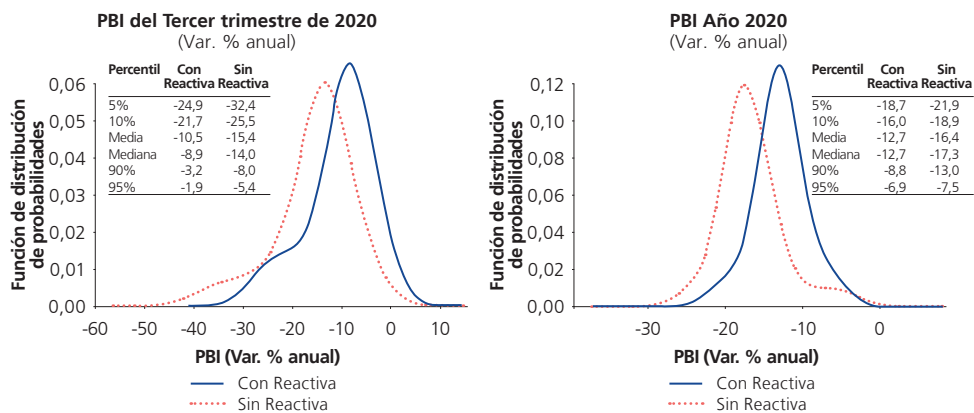


Para hacer una evaluación preliminar del impacto del crecimiento del crédito del sistema financiero, se desarrolló un análisis contrafactual a través de la metodología de *Growth at Risk*⁷.

La metodología *Growth at Risk* permite estimar la relación entre las condiciones macrofinancieras observadas con la distribución futura del crecimiento del PBI, lo que hace posible evaluar tanto la proyección media del PBI como la incertidumbre respecto a dicha proyección, lo que resulta muy útil para evaluar escenarios de riesgo. Esta metodología implica realizar una proyección de la distribución del PBI a través de un modelo de regresión por cuantiles utilizando como variables explicativas a distintos indicadores del mercado financiero (incluyendo el mercado crediticio, del mercado de renta fija y renta variable) y del sector real (como los términos de intercambio). Como resultado, se puede cuantificar la importancia relativa de las distintas variables macrofinancieras en los escenarios de riesgo del crecimiento futuro del PBI.

En particular, el análisis contrafactual implementado en esta sección implica la comparación de la distribución futura del crecimiento del PBI considerando el crecimiento observado del crédito con respecto a un escenario alternativo del crédito en el cual el programa Reactiva no se hubiese implementado.

Gráfico 1.6
ANÁLISIS CONTRAFAC TUAL DEL PROGRAMA REACTIVA PERÚ:
PROYECCIÓN TRIMESTRAL DEL PBI



Fuente: BCRP.

El análisis contrafactual consiste en utilizar la información disponible al segundo trimestre del año 2020 y realizar una proyección de la distribución del PBI para los siguientes dos trimestres del año. Luego, se reemplaza el dato de crédito del

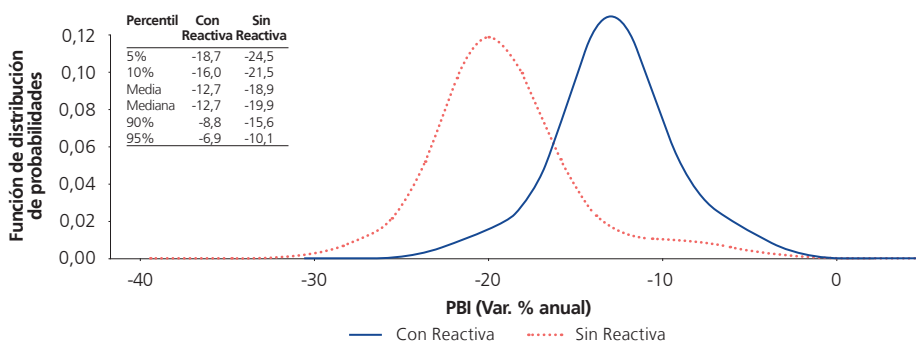
7 Mayor información sobre la metodología *Growth at Risk* se puede obtener en “Vulnerable Growth” de Adrian, Boyarchenko y Gianone (2019), y en “Vulnerabilidad financiera y escenarios de riesgo del PBI usando *Growth at Risk* (GaR) de Gondo (2020).

segundo trimestre por su valor implícito en el escenario sin el programa Reactiva⁸, y se realiza la proyección del PBI para los dos últimos trimestres del año.

Sin el Programa Reactiva Perú, la proyección media del PBI del tercer trimestre habría disminuido de -10,5% anual a -15,4% anual, mientras que la proyección media de crecimiento del año 2020 se hubiera reducido de -12,7% a -16,4% en términos anuales. Adicionalmente, el Programa Reactiva Perú ha reducido los efectos de un escenario negativo extremo. Así, en un escenario negativo extremo con 5% de probabilidad de ocurrencia, el PBI con Reactiva del tercer trimestre se habría contraído -24,9% anual, mientras que, en el caso sin Reactiva, el PBI habría decrecido en -32,4% anual.

El efecto del Programa Reactiva Perú en el PBI sería aún más potente si se considera que dicho programa ha evitado un potencial escenario de riesgo extremo. Así, en un escenario alternativo extremo sin el Programa Reactiva, se considera que en el tercer trimestre se hubiese registrado una contracción correspondiente al percentil 10% de la distribución del crecimiento del PBI. Considerando tal escenario, el PBI del año 2020 se habría contraído en -18,9% en lugar de -12,7% que considera el programa Reactiva. Así, el Programa Reactiva Perú, al impulsar el crecimiento del crédito, ha evitado un deterioro significativo de la actividad económica que podría haber vulnerado la estabilidad del sistema financiero.

Gráfico 1.7
PBI AÑO 2020, CONSIDERANDO PERCENTIL 10%
INFERIOR EN EL TERCER TRIMESTRE
(Var. % anual)



Fuente: BCRP.

8 En el escenario contrafactual se considera una tasa de crecimiento a empresas en el segundo trimestre de -0,9% anual, en comparación al crecimiento observado de 21,6% anual para dicho trimestre.



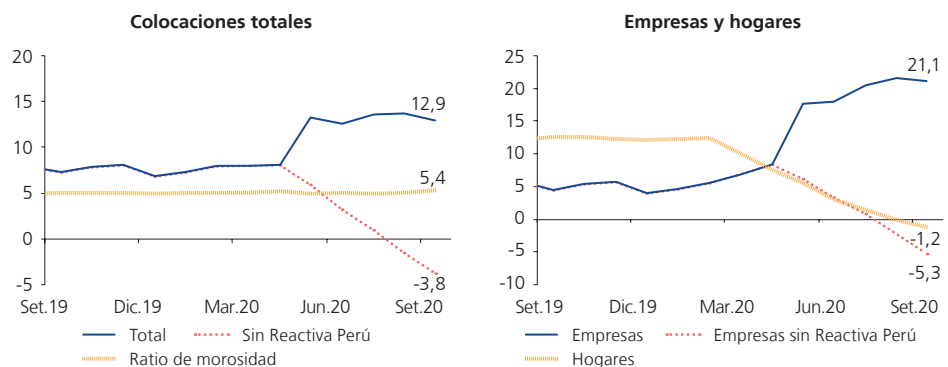


II. SISTEMA FINANCIERO

Colocaciones y Morosidad

10. **El sistema financiero ha registrado un crecimiento en sus colocaciones, gracias a las medidas tomadas por las autoridades.** El Programa Reactiva Perú ha impulsado el financiamiento a las empresas, especialmente a las de menor tamaño. Sin dicho programa, las colocaciones habrían registrado una contracción anual en el tercer trimestre del presente año, y como ya se señaló previamente, el PBI del hubiese registrado una contracción mayor en el segundo semestre del año.

Gráfico 2.1
CRECIMIENTO DE COLOCACIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO
(Var. % anual)



Fuente: Balances de Comprobación y Registro Crediticio Consolidado.

Tras la declaración del Estado Nacional de Emergencia y el inicio de la cuarentena a nivel nacional en marzo de 2020, la actividad económica de las micro y pequeñas empresas (MYPE) disminuyó, reduciendo su capacidad para generar ingresos, el Programa Reactiva permitió que estas empresas obtuvieran créditos a tasas mínimas. Con ello, el crédito a las empresas se aceleró, registrando una tasa de crecimiento de 21,1% (37,3% para el caso de las MYPE).

Cuadro 2.1
COLOCACIONES BRUTAS TOTALES DEL SISTEMA FINANCIERO ^{1/}

	Número de deudores ^{2/}		Saldo ^{1/} (mill. de S/)		Var. %		Dolarización (%)	
	Set.19	Set.20	Set.19	Set.20	Set.19/ Set.18	Set.20/ Set.19	Set.19	Set.20
Total	7 103 105	6 927 238	326 502	368 689	7,2	12,9	27,2	22,2
A Empresas:	2 784 123	2 744 333	206 777	250 397	4,4	21,1	38,0	29,0
Corporativos	705	717	72 301	71 831	2,3	-0,6	44,2	42,0
Grandes	3 099	3 473	47 884	59 834	9,6	25,0	57,7	42,3
Medianas	34 990	42 802	45 959	62 926	0,1	36,9	40,0	25,8
MYPE	2 747 206	2 698 760	40 634	55 807	7,4	37,3	2,5	1,4
A Hogares:	5 137 009	4 939 474	119 724	118 292	12,6	-1,2	8,8	7,9
Consumo	5 044 351	4 848 057	68 945	66 218	15,4	-4,0	4,9	4,0
Hipotecario	262 764	258 267	50 779	52 073	8,9	2,5	14,3	12,8

^{1/} Saldos estimados con el tipo de cambio de setiembre de 2020 (S/ 3,597 por US\$ 1).

^{2/} Se contabiliza una sola vez a los deudores que pueden tener dos o más tipos de crédito.

Fuente: Balances de Comprobación.

Dado que el crecimiento de las colocaciones se registró principalmente en moneda nacional por efectos del Programa Reactiva, los ratios de dolarización se redujeron en los últimos meses, a un ritmo mayor que en años anteriores, en todos los tipos de crédito.

Empresas

11. **El crecimiento de las colocaciones a las empresas de los últimos meses se explicó casi enteramente por los créditos otorgados a través del Programa Reactiva Perú.** La demanda por crédito de empresas se redujo como consecuencia de las medidas de confinamiento. Asimismo, la disposición a otorgar créditos de las entidades financieras también disminuyó, debido al mayor riesgo de incumplimiento de pago. Esta situación fue amortiguada por el Programa Reactiva que sostuvo el crecimiento de los créditos a empresas y el funcionamiento de la cadena de pagos, pese al severo deterioro de las condiciones económicas y expectativas de crecimiento.

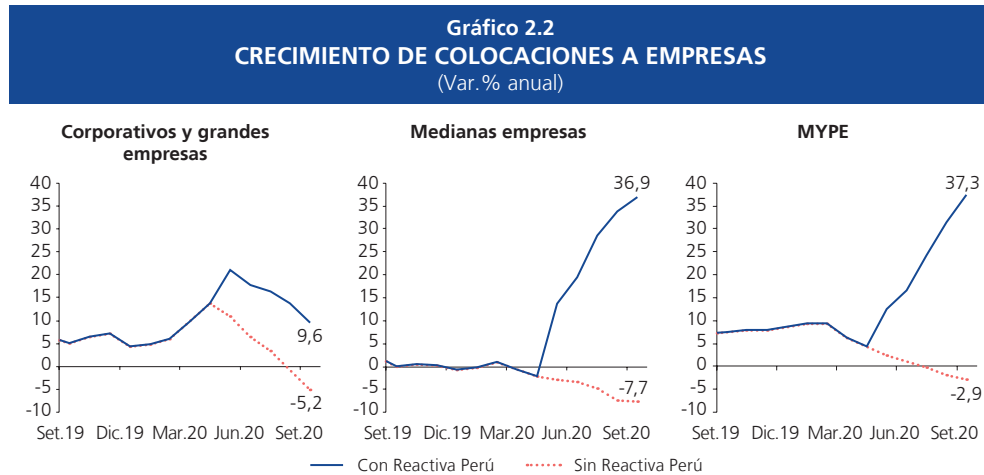
En marzo, luego del inicio del Estado de Emergencia, los créditos corporativos y a grandes empresas aumentaron, en gran medida debido a que dichas empresas utilizaron sus líneas de crédito para incrementar sus niveles de liquidez y tener el suficiente capital de trabajo para el pago de sus obligaciones (laborales y comerciales), dada la disminución esperada en las ventas. Estas empresas comenzaron a amortizar dichos créditos en los meses siguientes, cuando sus ventas registraron una recuperación gradual en línea con la apertura por fases de los diversos sectores económicos.

Sin contar con los créditos otorgados por el Programa Reactiva, el crédito a las medianas empresas y las MYPE habría registrado una contracción en términos anuales desde el mes de julio. Cabe señalar que las empresas de menor tamaño





han sido las más beneficiadas por el Programa Reactiva, ya que la garantía del 98% del gobierno les permitió acceder a créditos en un ambiente de alta aversión al riesgo por parte de las entidades financieras.



12. **Dado el deterioro de las condiciones económicas, el ratio de morosidad fue contenido por las reprogramaciones. Sin embargo, se registró un incremento en la cartera morosa de las MYPE y medianas empresas a partir del segundo trimestre.** El incremento del saldo moroso de las empresas corporativas se debió al vencimiento de los créditos de algunas empresas cuya situación era frágil antes del inicio de la pandemia.

Cuadro 2.2
COLOCACIONES A EMPRESAS: INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA

	Ratio de Morosidad			Variación de cartera morosa (mill. de S/)			
	Set.19	Mar.20	Set.20	2° trim.19	3° trim.19	2° trim.20	3° trim.20
Sistema	5,1	5,1	5,4	488	403	1 080	1 687
Empresas	5,4	5,3	5,0	258	199	288	1 027
Corporativo	0,2	0,2	0,7	-33	-247	-1	324
Grande	3,4	3,3	2,8	45	268	44	19
Medianas	12,1	12,3	9,5	171	121	64	316
MYPE	9,4	9,2	7,8	74	58	181	367
Hogares	4,5	4,7	6,2	231	204	793	660

Fuente: Balances de Comprobación.

El incremento de la cartera morosa del segundo trimestre del año provino, principalmente, de las carteras de los créditos a las MYPE (de sectores comercio y servicios) y medianas empresas (de sectores manufactura y transportes). Desde el

mes de junio, el aumento mensual de la cartera morosa de las empresas proviene, en su mayoría, de deudores con créditos reprogramados, en especial en las MYPE.

El estado de emergencia ralentizó los sectores informales de la economía, afectando, en un mayor grado a las MYPE. Es por eso que, hacia fines de marzo en su mayoría optaron por reprogramar sus créditos hasta por 6 meses. El menor crecimiento esperado en la actividad económica para este año, afectaría con más intensidad la capacidad de pago de estas empresas de menor tamaño.

Hogares

13. **Luego del inicio del estado de emergencia y las medidas de confinamiento, la demanda por créditos de los hogares se redujo, afectando a todas las entidades, en particular a las no bancarias y a los bancos especializados en créditos de consumo.** Entre los segmentos más afectados se encuentra la cartera de tarjetas de crédito. Esta cartera se contrajo debido al cierre casi total de establecimientos comerciales y de restaurantes, así como a la afectación de sectores como el turismo y a las medidas más prudentes aplicadas por las entidades financieras.

Cuadro 2.3
DEUDA Y MOROSIDAD DE LOS HOGARES EN EL SISTEMA FINANCIERO

	Número de deudores ^{2/} (miles)		Saldo ^{1/} (en millones de S/)		Variación (%)		Ratio de Morosidad (%)		
	Set.19	Set.20	Set.18	Set.19	Set.20	Set.19/ Set.18	Set.20/ Set.19	Set.19	Set.20
Total Hogares	5 137	4 939	106 361	119 724	118 292	12,6	-1,2	4,5	6,2
Consumo	5 044	4 848	59 744	68 945	66 218	15,4	-4,0	4,9	7,2
Tarjetas	3 079	2 839	21 678	25 331	22 050	16,9	-13,0	5,1	8,1
Préstamos ^{3/}	3 177	3 021	37 564	43 084	43 577	14,7	1,1	4,3	6,1
- Vehicular	135	129	3 132	3 530	3 494	12,7	-1,0	4,4	5,7
Hipotecarios	263	258	46 617	50 779	52 073	8,9	2,5	4,0	4,8

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de setiembre de 2020 (S/ 3,597 por US\$1).

2/ Contabiliza una sola vez a aquellos deudores que posean más de un tipo de crédito.

3/ Corresponde a los créditos no revolventes que se otorgan en la modalidad de cuotas.

Fuente: Balances de Comprobación.

Ante el mayor riesgo de incumplimiento de pago, las entidades redujeron las líneas de créditos otorgados a sus clientes antiguos con un perfil de mayor riesgo de crédito y las cancelaron a los clientes con peor historial crediticio. Asimismo, el número de tarjetas de crédito nuevas otorgadas en los últimos meses se redujo bruscamente, ocasionando que el número de deudores con tarjetas de crédito disminuyera en los últimos doce meses.

El menor dinamismo del crédito a los hogares afectó, principalmente, a los bancos especializados en créditos de consumo, así como a algunas entidades no bancarias con una alta exposición a préstamos de consumo y tarjetas de crédito.





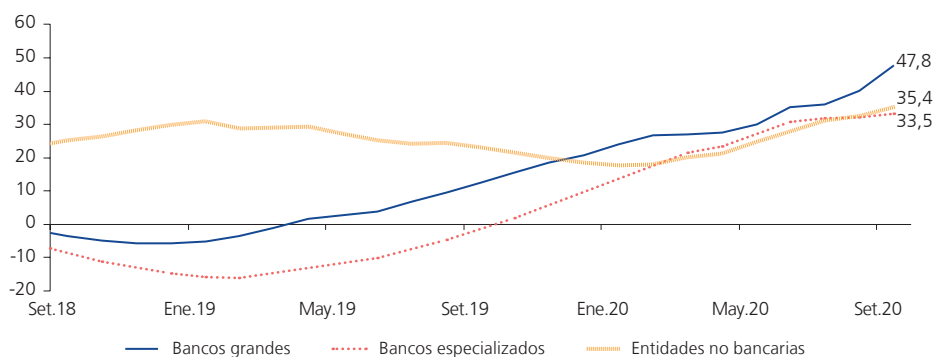
Debe indicarse que algunas de estas entidades ya mostraban antes del inicio del estado de emergencia, altos ratios de morosidad.

Por otro lado, la cartera hipotecaria se contrajo al inicio del estado de emergencia, debido a que los procesos operativos ligados a la concesión de hipotecas se detuvieron, por el cierre de las notarías y de los registros públicos.

No obstante, los desembolsos de créditos otorgados a los hogares vienen recuperándose gradualmente desde el mes de junio, tras la apertura de la economía. Se espera que la demanda por crédito de los hogares continúe aumentando en los siguientes meses, en línea con la recuperación de la actividad económica y del empleo. También se espera un aumento en la cartera morosa de los hogares, debido a que la capacidad de pago de algunos segmentos de la población podría haberse reducido permanentemente por efectos de la crisis económica actual.

14. **Las entidades financieras constituyeron provisiones voluntarias, ante el mayor deterioro esperado de sus créditos de consumo.** La mayoría de entidades que participan en el mercado de tarjetas de crédito constituyeron provisiones voluntarias en los últimos meses. Como consecuencia, la tasa de crecimiento anual del gasto en provisiones de los bancos (grandes y especializados) continuó aumentando aceleradamente, mientras que en el caso de las entidades no bancarias el crecimiento de las provisiones ha registrado un mayor dinamismo desde el inicio del estado de emergencia.

Gráfico 2.3
GASTO EN PROVISIONES ACUMULADO DE ÚLTIMOS DOCE MESES
PARA CRÉDITOS DE CONSUMO
(Var. % anual)



Se considera a los 4 bancos de mayor tamaño, así como a los bancos especializados en consumo. El grupo de entidades no bancarias está conformado por aquellas entidades que participan en el mercado de tarjetas de crédito.
Fuente: Balances de comprobación.

Las entidades no bancarias que operan con tarjetas de crédito comenzaron a constituir mayores provisiones voluntarias, a raíz del mayor riesgo de crédito esperado para los siguientes meses. Como consecuencia, su gasto en provisiones

crece aceleradamente desde el inicio del estado de emergencia. Debe resaltarse que estas entidades están más expuestas a familias de menores ingresos, las cuales se han visto más vulnerables a la crisis actual.

15. **Como respuesta al mayor riesgo de crédito esperado, las entidades financieras aplicaron políticas de crédito más conservadoras, lo cual aunado a la menor demanda, se reflejó en una contracción de la deuda promedio, especialmente en la cartera de consumo de los bancos grandes.**

Hacia setiembre de 2020, la deuda promedio de consumo de los bancos grandes y de los especializados en créditos de consumo se contrae en términos anuales. En el caso de las entidades no bancarias, la deuda promedio continuó con su desaceleración registrada desde mediados del año pasado.

En un contexto de menor crecimiento de actividad económica y del mercado laboral, la desaceleración o la contracción de la deuda promedio reduce el riesgo del sistema financiero ante potenciales choques que podrían afectar la capacidad de pago de los hogares.

Reprogramaciones de Crédito

16. **Las reprogramaciones del sistema financiero se han dirigido principalmente a los hogares y a las empresas de menor tamaño, las cuales han sido las más afectadas por la crisis sanitaria.** A setiembre de 2020, el saldo reprogramado de créditos a empresas equivale al 30,8% de esas colocaciones. No obstante, los créditos reprogramados a las MYPE, el sector más vulnerable al actual deterioro de las condiciones económicas, ascendieron a S/ 25 mil millones, equivalentes al 45,8% del total de esa cartera. En los hogares, las reprogramaciones se dieron tanto en consumo como en las hipotecas. Cerca de la mitad de la cartera a hogares (45,6%) fue reprogramado a fines de setiembre.

Cuadro 2.4
SISTEMA FINANCIERO: CARTERA REPROGRAMADA POR SEGMENTO DE CRÉDITO

	Saldo (mill. S/)		% de cartera		Estructura %		Variación	
	Mar.20	Set.20	Mar.20	Set.20	Mar.20	Set.20	Mill. S/	Var.%
Corporativo	1 931	5 230	2,5	7,3	5,3	4,6	3 299	170,9
Grande	3 236	9 829	6,7	16,4	8,8	8,7	6 593	203,8
Mediana	6 635	19 437	14,7	30,9	18,1	17,1	12 802	192,9
Pequeña	7 099	20 705	23,4	48,6	19,3	18,2	13 606	191,6
Microempresa	2 806	4 289	25,1	32,5	7,6	3,8	1 484	52,9
Consumo	9 243	31 986	12,9	48,3	25,2	28,2	22 743	246,0
Hipotecario	5 755	22 006	11,1	42,3	15,7	19,4	16 251	282,4
Empresas	21 707	59 491	10,2	23,8	59,1	52,4	37 784	174,1
Hogares	14 998	53 992	12,1	45,6	40,9	47,6	38 994	260,0
Total	36 705	113 482	10,9	30,8	100,0	100,0	76 778	209,2

Fuente: Balances de Comprobación.





Las reprogramaciones se dieron principalmente en las empresas de los sectores de servicios, comercio y, en menor medida, manufactura. En los créditos a las MYPE, la mayoría de entidades financieras modificaron los cronogramas mediante la ampliación del plazo, manteniendo las tasas de interés inalteradas. Los periodos de gracia otorgados varían entre 1 y 3 meses. Sin embargo, algunas entidades, especialmente las de menor tamaño, han otorgado periodos más amplios (entre 4 y 6 meses).

En cuanto a las reprogramaciones de créditos de consumo, los bancos grandes postergaron el pago de cuotas entre 2 y 3 meses sin intereses, con un esquema de reprogramación consistente en el prorrateo de cuotas no pagadas por el periodo de gracia en el resto de cuotas.

En las tarjetas de crédito, la mayoría de entidades emisoras fraccionaron solo el pago mínimo sin el cobro de intereses. De acuerdo a los esquemas pactados, este fraccionamiento se ha venido efectuando en 6 o más cuotas. A partir de julio y por indicaciones de la SBS, las reprogramaciones autorizadas se tendrían que efectuar sobre toda la deuda con tarjeta de crédito y ya no solo sobre el pago mínimo. En los créditos hipotecarios, las entidades financieras han postergado entre 2 y 3 cuotas, las cuales han sido prorrateadas en el resto de cuotas (hasta 48 cuotas).

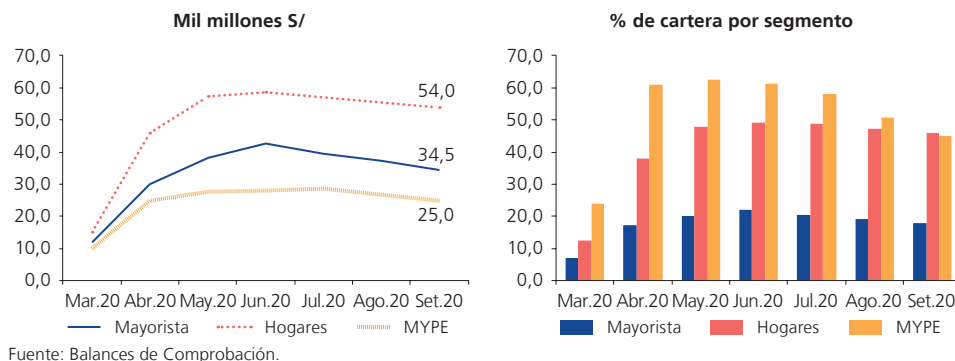
Las entidades financieras de mayor tamaño realizaron reprogramaciones individuales y previo contacto con sus clientes. En cambio, el resto de entidades habrían realizado reprogramaciones masivas, por no tener una infraestructura adecuada para el contacto de sus clientes.

Las reprogramaciones son parte de un conjunto de medidas adoptadas por la SBS que buscan proteger la estabilidad del sistema financiero.

17. **El saldo de créditos reprogramados viene reduciéndose desde junio, en línea con el reinicio de pago de las obligaciones de diversos segmentos de la población.** Debido a la reapertura económica, se registró un mayor número de deudores que comenzó a amortizar sus créditos reprogramados en el mes de junio. Asimismo, se observó una menor demanda por reprogramar créditos. Esta tendencia se acentuó en los meses siguientes.

A pesar de la reanudación de los pagos de créditos minoristas (MYPE y de consumo) reprogramados, la cartera reprogramada de las entidades no bancarias aún representa más de la mitad de sus colocaciones. En cambio, la banca registró menores niveles de reprogramación de sus créditos, debido a una mayor diversificación de su cartera y a una menor exposición a deudores más vulnerables.

Gráfico 2.4
SALDO DE CRÉDITOS REPROGRAMADOS



18. **Las operaciones de reprogramación han evitado un rápido deterioro de los créditos a los hogares.** Desde junio último, el deterioro de cartera proviene, en su mayoría, de deudores que contaban con créditos reprogramados en meses previos. El aumento de los malos créditos se ha dado principalmente en la cartera de consumo, tanto en los préstamos de préstamos de libre disponibilidad como en las tarjetas de crédito.

Cuadro 2.5
COLOCACIONES A HOGARES: INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA

	Ratio de Morosidad			Variación de cartera morosa (mill. de S/)			
	Set.19	Mar.20	Set.20	2° trim.19	3° trim.19	2° trim.20	3° trim.20
Sistema	5,1	5,1	5,4	488	403	1 080	1 687
Hogares	4,5	4,7	6,2	231	204	793	660
Consumo	4,9	5,1	7,2	180	133	514	635
Tarjetas	5,1	5,5	8,1	96	66	72	296
Préstamos	4,3	4,4	6,1	82	65	333	342
Hipotecas	4,0	4,2	4,8	50	71	279	26
MiVivienda	4,2	4,5	5,1	15	12	42	5
Recursos propios	4,0	4,1	4,7	35	58	237	20
Empresas	5,4	5,3	5,0	258	199	288	1 027

Fuente: Balances de Comprobación.

Fuentes de financiamiento y liquidez:

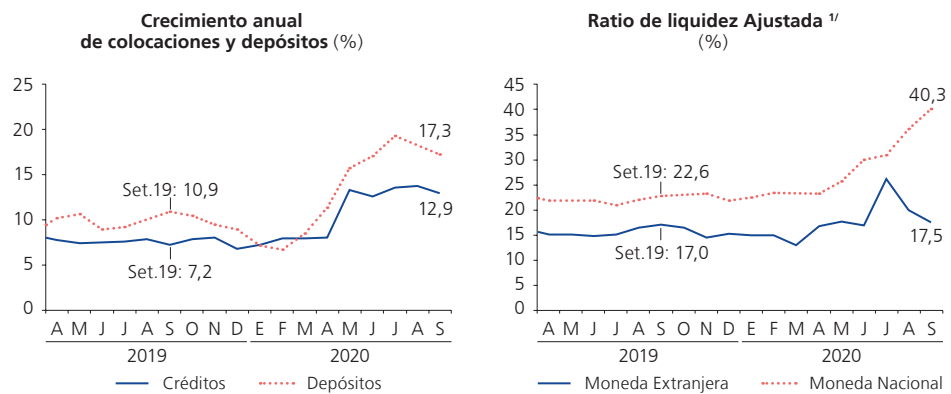
19. **El sistema financiero registra una posición de liquidez más holgada, como consecuencia del mayor crecimiento de los depósitos.** Las medidas implementadas por el Gobierno permitieron elevar la liquidez de los hogares y de las familias. Entre estas medidas, destacan la liberación del 25% del fondo de AFP y el otorgamiento de los bonos universales, entre otros. Asimismo, las personas jurídicas también aumentaron sus depósitos, como consecuencia de la liquidez





provista por el Programa Reactiva, principalmente, a través de operaciones de reporte por parte del BCRP.

**Gráfico 2.5
SISTEMA FINANCIERO**



1/ El ratio de liquidez ajustada cuantifica los activos altamente líquidos menos los requerimientos de encaje y los expresa como porcentaje de los pasivos de corto plazo.
Fuente: BCRP y Balances de Comprobación.

20. **El sistema financiero se ha visto favorecido por una recomposición de los depósitos generada por la mayor participación de los depósitos a la vista y de ahorro.** El crecimiento de los depósitos a la vista y de ahorro y la amortización de una parte de los adeudados con el exterior han incidido en una reducción de los gastos financiero, lo cual atenúa el impacto de la evolución descendente de las tasas de interés activas sobre el margen financiero. Además, los depósitos a plazo, de las personas naturales y jurídicas, se contrajeron como resultado de la disminución de las tasas de interés pasivas. El incremento de las operaciones de reporte con el BCRP refleja el financiamiento obtenido bajo el programa Reactiva Perú, el cual también tiene un costo financiero bajo.

**Cuadro 2.6
SISTEMA FINANCIERO: PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO**

	Saldo			Flujo		Variación (%)	
	Set.18	Set.19	Set.20	Set.19/ Set.18	Set.20/ Set.19	Set.19/ Set.18	Set.20/ Set.19
Depositos Totales^{1/}	276 053	306 150	358 963	30 096	52 813	10,9	17,3
Vista	76 320	88 428	122 828	12 108	34 400	15,9	38,9
Ahorro	74 657	81 888	111 058	7 231	29 170	9,7	35,6
Plazo	125 076	135 834	125 077	10 758	-10 757	8,6	-7,9
Adeudados con el exterior	28 835	31 802	19 988	2 967	-11 813	10,3	-37,1
Corto Plazo (millones de US\$)	2 048	3 117	2 020	1 069	-1 097	52,2	-35,2
Largo Plazo (millones de US\$)	5 968	5 724	3 537	-244	-2 187	-4,1	-38,2
Operaciones de reporte con el BCRP	12 700	15 298	60 660	2 598	45 362	20,5	296,5
Valores emitidos	20 576	26 643	30 060	6 067	3 417	29,5	12,8

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio constante a setiembre de 2020 (S/ 3,597 por US\$ 1).
Fuente: Balances de Comprobación.

El saldo de los valores emitidos aumentó en los últimos doce meses, porque algunos bancos grandes emitieron bonos en el mercado internacional a fin de reemplazar antiguas emisiones que tenían un costo financiero más alto.

Rentabilidad del Sistema Financiero

21. **La menor actividad crediticia, así como el mayor gasto en provisiones voluntarias, afectaron negativamente la rentabilidad del sistema financiero.**

Cuadro 2.7
ROA DEL SISTEMA FINANCIERO
(% del activo, últimos 12 meses)

	Sistema			Banca			Entidades no bancarias		
	Set.19	Mar.20	Set.20	Set.19	Mar.20	Set.20	Set.19	Mar.20	Set.20
Margen financiero ^{1/}	7,2	7,1	6,2	6,1	5,9	5,2	17,1	16,9	14,6
Ing. netos por servicios financieros	1,3	1,2	1,0	1,3	1,2	1,0	1,1	1,1	0,8
Gastos operativos	3,8	3,7	3,3	3,0	3,0	2,6	10,1	9,9	8,7
Provisiones	1,7	1,9	2,7	1,4	1,5	2,3	4,9	5,0	5,6
Otros ^{2/}	-0,6	-0,6	-0,2	-0,6	-0,5	-0,2	-0,9	-1,0	-0,4
ROA	2,3	2,1	1,0	2,3	2,1	1,0	2,2	2,1	0,8

1/ Considera el margen por intermediación financiera, por operaciones con valores y las ganancias cambiarias.

2/ Considera ingresos y gastos extraordinarios, resultados de ejercicios anteriores e impuesto a la renta.

Fuente: Balances de Comprobación.

En la banca, la rentabilidad disminuyó desde el inicio del estado de emergencia (el ROA pasó de 2,1% en marzo de 2020 a 1% en setiembre de 2020), debido al menor margen financiero y al mayor gasto en provisiones. La contracción del margen financiero se registró como consecuencia del menor crecimiento del crédito y las operaciones de reprogramación de los créditos minoristas, en particular de los créditos a las MYPE y de consumo. Estos préstamos solían tener un mayor rendimiento que otros tipos de crédito. En este contexto, los bancos especializados en créditos de consumo se han visto más afectados, debido a la mayor contracción de su margen financiero.

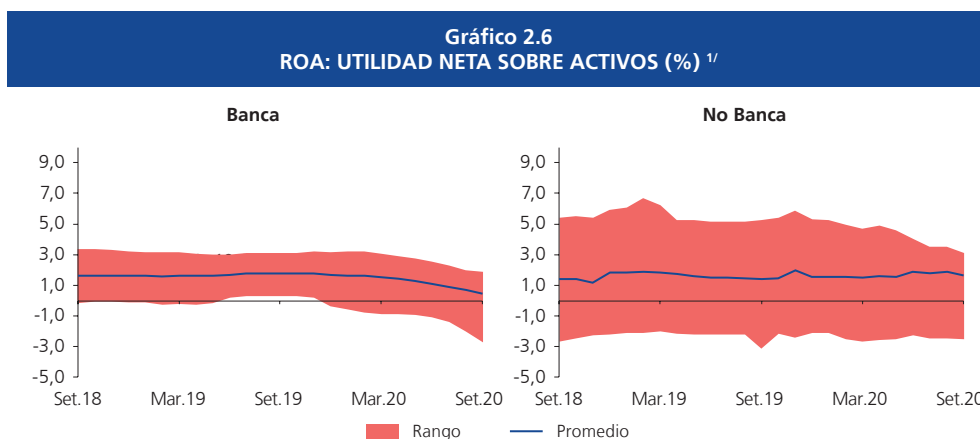
Debe indicarse que el mayor gasto de provisiones registrado en los últimos meses se explica, en mayor medida por la constitución de provisiones voluntarias más que por un deterioro efectivo de la cartera crediticia. Las entidades financieras aumentaron sus provisiones voluntarias ante el escenario económico adverso y de mayor riesgo esperado.

A la fecha, las entidades financieras registran un bajo nivel de provisiones procíclicas, debido a que fueron utilizadas casi en su totalidad en años anteriores y a que la regla de constitución de las mismas se ha mantenido desactivada desde el año 2014. En los últimos seis años, las provisiones procíclicas de la banca pasaron de 13,9% al 2,6% de su cartera morosa (de 6,7% a 0,2% en las entidades no





bancarias). Por tanto, la materialización de los riesgos por la crisis sanitaria está impactando directamente a los resultados de las entidades financieras.



1/ Rango: Indicador de dispersión de la muestra de datos calculado como la diferencia entre el percentil 90 y el percentil 10 de la distribución.
Fuente: SBS.

La banca compensó el mayor gasto en provisiones voluntaria con un mejor control de sus gastos operativos. El menor gasto operativo, expresado como porcentaje de los activos, fue el resultado de distintos procesos de transformación digital y el desarrollo de nuevas herramientas tecnológicas (plataformas virtuales, bancos de datos que facilitan la evaluación crediticia, entre otros), así como de recorte de personal y cierre de oficinas. Los mayores recortes del gasto operativo se registraron en el segundo semestre del presente año.

En las entidades no bancarias, el margen financiero se redujo aún más, tras el inicio del estado de emergencia. Ello, debido a una mayor exposición a créditos minoristas. Este mayor deterioro en la generación de ingresos fue también compensado por un mejor control de gastos operativos, llevado a cabo a través de una reducción de personal y cierre de oficinas.

El menor margen financiero de las entidades no bancarias es el resultado de la evolución descendente de las tasas de interés de los créditos a las MYPE y de los créditos de consumo. Asimismo, los ingresos por servicios financieros, cuyo mayor componente son los ingresos por comisiones, disminuyeron, principalmente, en las entidades especializadas en créditos de consumo.

En un contexto económico deteriorado, las entidades financieras registrarían un mayor impacto en su rentabilidad, debido a la caída del margen financiero (menor ritmo de colocaciones) y al aumento del gasto de provisiones (mayor probabilidad de atrasos de sus clientes). No obstante, el efecto sobre la generación de utilidades dependerá de la exposición de cada entidad financiera a sectores económicos

más vulnerables (turismo, restaurantes, transporte) por la coyuntura actual, así como también de su capacidad de lograr una mayor eficiencia operativa.

Suficiencia de capital

22. **Las entidades financieras tomaron medidas para incrementar su base patrimonial para absorber potenciales pérdidas generadas por el incumplimiento de pago de sus clientes.**

Cuadro 2.8
INDICADORES DE SOLVENCIA

	Ratio de Capital Global (%) ^{1/}			Ratio de Patrimonio Efectivo de Nivel 1 (%) ^{2/}		
	Set.18	Set.19	Ago.20	Set.18	Set.19	Ago.20
Sistema Financiero	15,1	15,0	15,7	11,6	11,8	11,9
Banca	15,0	14,9	15,5	11,3	11,5	11,5
Bancos Grandes	15,0	14,9	15,4	11,2	11,5	11,3
Bancos Medianos	14,6	14,8	16,1	10,9	11,2	12,1
Bancos Especializados	16,5	16,7	16,1	15,6	15,8	15,4
Financieras	17,7	17,1	19,7	15,3	15,0	17,5
Cajas Municipales	14,8	15,1	16,1	12,7	12,7	13,5
Cajas Rurales	14,7	16,2	16,2	14,0	15,4	15,2

1/ El mínimo legal en el Perú es de 10%.

2/ El patrimonio efectivo de Nivel 1 incluye el capital social, las reservas legales y facultativas y las utilidades con acuerdo de capitalización.

Fuente: SBS.

Ante la emergencia sanitaria, la banca aplicó un conjunto de medidas con el fin de preservar su solvencia. Entre éstas, se registraron compromisos adicionales de capitalización de utilidades (acordados entre marzo y abril); así como el incremento de reservas facultativas de libre disponibilidad (patrimonio de Nivel 2). Algunos bancos de mayor tamaño realizaron emisiones de bonos subordinados a un plazo de diez años. En algún caso, parte de los recursos fue destinado a la amortización de deuda subordinada existente. Estas medidas aumentaron el ratio de capital global, definido como el patrimonio efectivo sobre los activos ponderados por riesgo, fortaleciendo, de esta manera, su solvencia ante la incertidumbre crediticia suscitada por la actual crisis.

Entre las entidades no bancarias, las financieras aumentaron sus indicadores de solvencia a través de aportes de capital y mayores compromisos de capitalización de utilidades. Por su lado, las cajas municipales, siguiendo lo establecido en el artículo 13 del Decreto de Urgencia N° 053-2020, publicado el 5 de mayo último, dispusieron la capitalización del íntegro de sus utilidades del ejercicio 2019.

El nivel de ratio de capital global del sistema financiero es consistente con un excedente de capital de S/ 25,8 mil millones (7% de las colocaciones). Estos recursos permitirían afrontar potenciales contingencias en el desempeño del negocio de las entidades financieras. Una parte de este excedente cubre los

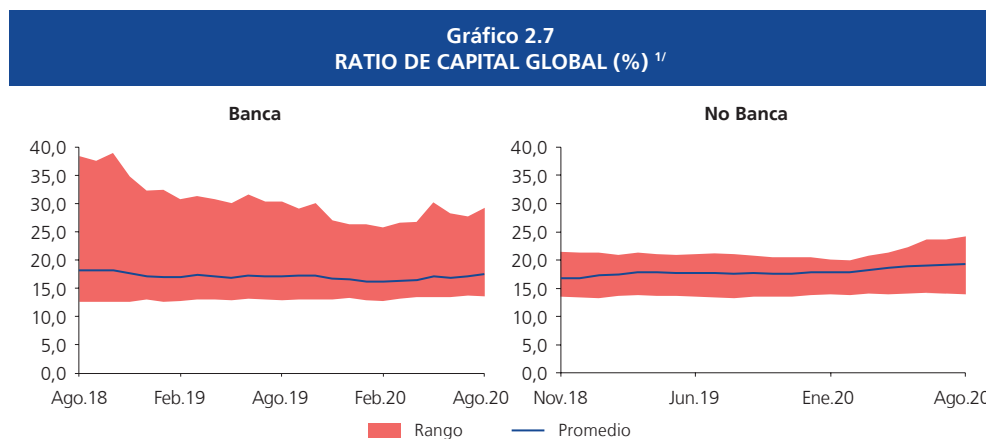




requerimientos de Patrimonio Efectivo Adicional (PEA) establecidos por la SBS, los cuales consideran cinco factores de riesgo: ciclo económico, riesgo por concentración, riesgo por concentración de mercado, riesgo por tasa de interés y otros riesgos. En la segunda quincena de marzo, la SBS facultó a las entidades financieras al uso del PEA acumulado por el componente de ciclo económico, contemplado en el Reglamento para el Requerimiento de Patrimonio Efectivo Adicional (Resolución SBS N° 8425-2011).

Debe indicarse que, por grupo de entidades, el estado de emergencia impactó más severamente en la rentabilidad de la banca especializada en créditos de consumo y en las entidades no bancarias.

La banca especializada registró una reducción de sus indicadores de rentabilidad y vienen reportando pérdidas en los últimos meses, debido, principalmente, a la caída de sus ingresos por créditos y por servicios financieros, ante la reducción en los créditos de consumo. Por este motivo, es aconsejable que estas entidades fortalezcan su base patrimonial y alcancen mejores niveles de eficiencia para afrontar el escenario deteriorado generado por la pandemia.



^{1/} Rango: Indicador de dispersión de la muestra de datos calculado como la diferencia entre el percentil 90 y el percentil 10 de la distribución.
Fuente: SBS.

Entre las entidades no bancarias, las financieras y cajas rurales registraron una mayor reducción de rentabilidad, debido, en gran parte, a la contracción de sus colocaciones. Estas entidades tienen una mayor exposición a sectores más afectados por la actual coyuntura. Debido a su mayor exposición a los créditos minoristas (de consumo y a las MYPE), las entidades no bancarias se verían más afectadas en un escenario de menor crecimiento económico, elevado desempleo y de mayor afectación en los sectores informales, lo que hace aún más necesario su fortalecimiento patrimonial a fin de afrontar en mejor posición eventuales incrementos de morosidad en sus créditos.

Factores de Riesgos del Sistema Financiero

23. **En la coyuntura actual el sistema financiero enfrenta riesgos externos e internos que podrían vulnerar la estabilidad del sistema financiero.** Estos factores podrían deteriorar la calidad de los activos, la rentabilidad y la solvencia de las entidades financieras. Los principales riesgos son los siguientes:

- a. **Recuperación más lenta de la actividad económica, por efecto de medidas de contención de una segunda ola de contagios del Covid-19, o por una mayor incertidumbre.** El principal factor de riesgo a la estabilidad financiera es un menor crecimiento económico doméstico que el esperado en los próximos meses, asociado a las medidas impuestas para evitar la propagación del coronavirus o el retraso de una vacuna a nivel mundial y al menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales.

En un escenario de menor crecimiento como el esperado y de lenta recuperación económica, se prevé que las entidades que actualmente registran una situación financiera frágil o deteriorada sean las más afectadas y que probablemente vean comprometida su solvencia. En su mayoría, éstas son entidades no bancarias de reducido tamaño y poco diversificadas, ya que tienen una alta exposición a las MYPE o a créditos de consumo. Cabe señalar que algunas de estas entidades no realizaron una adecuada gestión de riesgo crediticio en años anteriores. Por tanto, el consiguiente elevado gasto en provisiones y su baja escala operativa deteriorarían aún más su situación financiera.

- b. **Una lenta recuperación económica y del empleo, ocasionada por un crecimiento de la inversión menor al esperado afectaría a la capacidad de pago de las familias.** En tal sentido, ante un eventual y persistente deterioro de las condiciones del mercado laboral, los ingresos de los hogares podrían crecer a un ritmo menor que sus deudas, reduciendo su capacidad de pago. Ello podría traducirse en un aumento de la morosidad del sistema financiero. El sobreendeudamiento podría llevar a problemas de incumplimiento de pago, lo cual se agravaría ante una continua desaceleración económica, pues los créditos de consumo tienen una alta sensibilidad al crecimiento económico. Los efectos de la desaceleración de la economía afectaron en mayor medida a los deudores de menores ingresos, atendidos usualmente por las entidades no bancarias.

Sin embargo, la sólida posición macroeconómica del Perú antes de la pandemia ha permitido que la economía peruana mantenga su capacidad para implementar medidas de estímulo adicionales en caso de ser necesario.

- c. **Mayor volatilidad cambiaria y salidas de capitales, creando presiones depreciatorias sobre el sol, por una corrección abrupta en**





los activos financieros internacionales. En este escenario, la exposición al riesgo cambiario de las medianas empresas sigue siendo relevante, debido a que la dolarización de los créditos en este segmento es elevada (28,5%). Entre las medianas empresas, destaca el grado de dolarización de las empresas ligadas a los sectores telecomunicaciones, inmobiliario, minería y agropecuario. Por ello, una depreciación de la moneda nacional incrementaría la carga financiera de esas empresas, elevando la probabilidad de incumplimiento en los pagos de sus deudas, sobre todo si sus ingresos se vieran comprometidos por el menor crecimiento esperado.

Escenario de Estrés

24. **Si alguno o varios de los riesgos antes mencionados se materializan, el sistema financiero enfrentaría un escenario más complejo, de mayor morosidad, en el que una parte importante de los créditos que se encuentran actualmente reprogramados pasarían a la condición de cartera morosa.** Para ilustrar los efectos de uno de estos escenarios, a continuación, se detallan los resultados de un escenario de tensión, en el que la recuperación económica y de las condiciones del mercado de trabajo es más lenta que la esperada, lo que ralentiza la mejoría de la capacidad de pago de las familias y empresas, y deviene en una mayor de la morosidad del sistema financiero.

En tal escenario, el sistema financiero seguiría manteniendo su solvencia, aunque algunas entidades podrían necesitar aportes de capital a fin de afrontar en mejor posición el deterioro de sus créditos. En el escenario base, variables macroeconómicas siguen la evolución proyectada en el Reporte de Inflación de setiembre de 2020. En cambio, en el escenario de estrés, las variables económicas siguen una evolución adversa, en comparación con el escenario base, y son consistentes con la materialización de los factores de riesgo macroeconómicos descritos en este documento.

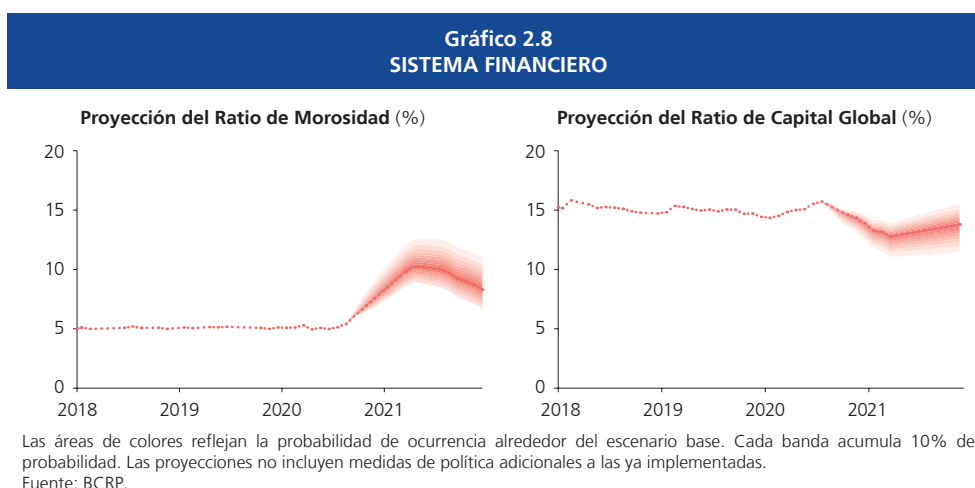
Cabe indicar que en ambos escenarios se utiliza un criterio conservador, el cual asume que las entidades financieras adoptan un comportamiento pasivo y no toman medidas adicionales para hacer frente al escenario de deterioro económico. De esta forma, se asume que las entidades no realizan ajustes adicionales a sus gastos operativos ni recortes de sus tasas de interés pasivas.

Escenario base

En el escenario base, se asume que el PBI se contrae 12,7% en el año 2020, pero crecería 11% en el año 2021. El escenario más probable de proyección indica que el ratio de morosidad se ubicaría alrededor de 10,3% en el primer trimestre de 2021, luego iniciaría una trayectoria decreciente, alcanzando un nivel de 8,3% en diciembre del mismo año, debido a que la recuperación económica impulsaría la mejora del flujo de caja de los deudores. Es importante mencionar que debido al incremento significativo de provisiones voluntarias, este incremento esperado

en la morosidad tendría un menor efecto en los indicadores de rentabilidad que el observado durante 2020.

El siguiente gráfico presenta la proyección del ratio de morosidad y del ratio de capital global para el periodo octubre 2020 – diciembre 2021, en términos de su distribución de posibles resultados (*fan chart*)⁹.



Escenario de estrés

En el escenario de estrés, se considera una contracción de la demanda interna, por los retrasos en la ejecución del gasto público y de la inversión privada, lo cual incidiría en una menor demanda por créditos por parte de las empresas. Por otra parte, una corrección abrupta en los activos financieros internacionales podría generar una eventual salida de los capitales extranjeros de los portafolios domésticos, conllevando a una alta depreciación de la moneda nacional. En tal escenario, el PBI podría registrar una contracción de -13,9% para el año 2020, pero un crecimiento de 3,2% para el año 2021 (recuperación más lenta que en el escenario base). Este menor dinamismo incidiría en una menor demanda por crédito, así como una mayor probabilidad de incumplimiento de pago.

En este escenario, los efectos de la crisis Covid-19 sobre la rentabilidad y solvencia serían mayores. Estos niveles, representados por las franjas inferiores de los *fan charts* mostrados en el Gráfico 2.8, que tiene una probabilidad de ocurrencia de 10%. Se observaría un mayor deterioro de calidad de cartera, consecuencia de la lenta recuperación de la capacidad de pago de las personas y empresas, lo cual afectaría con más intensidad a las entidades con una mayor exposición a segmentos vulnerables tales como empresas de menor tamaño y familias de bajos

9 El fan chart representa la función de densidad de probabilidad de los valores futuros de una variable.





ingresos, y, además, entre las entidades que mostraban una situación frágil antes del inicio del estado de emergencia.

De lo anterior, resulta importante que las entidades financieras continúen implementando medidas orientadas a mejorar la gestión de su negocio y de la administración de riesgos, y agilizar los procesos de reforzamiento patrimonial, ya sea mediante aportes de capital de sus propietarios o la inclusión de socios estratégicos, a fin de estar en mejor capacidad para afrontar eventuales escenarios macroeconómicos adversos.

III. MERCADO DE CAPITALES

25. **Luego del periodo de alta volatilidad registrado en el primer semestre del año causado por la crisis Covid-19, el mercado de capitales se viene recuperando de manera paulatina.** La estabilización de los mercados financieros internacionales y el repunte del precio del cobre, han favorecido a los mercados de valores locales, en particular de las empresas mineras. Asimismo, la recuperación de los mercados financieros de economías desarrolladas ha impactado positivamente el valor de los portafolios de los inversionistas institucionales en el plano local, principalmente AFP y Fondos Mutuos, los cuales han revertido las pérdidas registradas en el primer trimestre.
26. **De acuerdo con el mapa de calor de las vulnerabilidades en el mercado de capitales, se observa un deterioro en los indicadores del sector externo y en los mercados locales de renta variable y renta fija durante el segundo trimestre de 2020.** Sin embargo, este episodio negativo se ha ido disipando a partir del tercer trimestre.

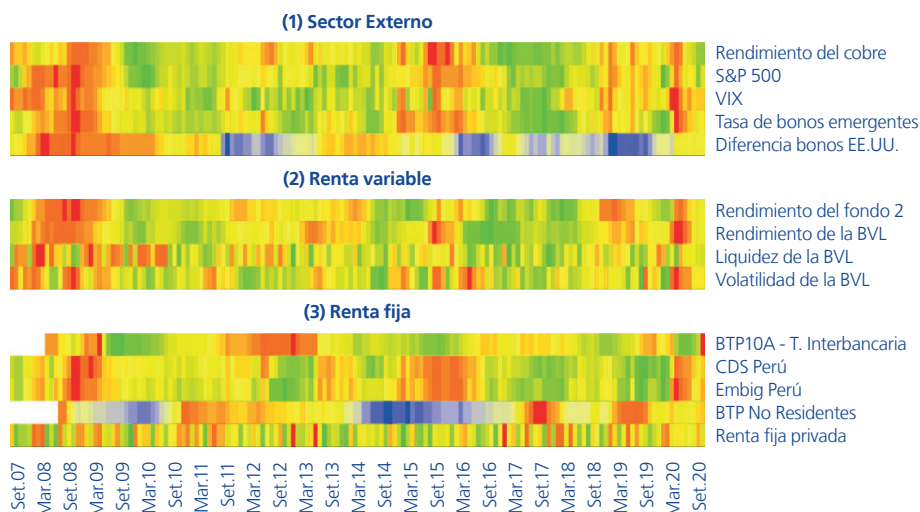
El periodo de turbulencia ocasionado por la crisis Covid-19 se caracterizó por fuertes caídas en los precios de activos (como la caída del índice bursátil de la BVL y el rendimiento negativo en el fondo 2 de las AFP) e incrementos en los indicadores de aversión al riesgo (el VIX a nivel internacional y el CDS Perú a nivel local). Este periodo de turbulencia se ha ido mitigando como respuesta a las políticas fiscal y monetaria expansivas, y, posteriormente, por las señales de recuperación de la economía. Sin embargo, continúan las señales de alerta en los mercados de renta fija, dado que a pesar de que las primas por riesgo se han reducido, aún no convergen a sus niveles previos a la crisis sanitaria.

Como se puede apreciar en el mapa de calor del mercado de capitales, el periodo de estrés financiero en la crisis Covid-19 ha sido de un grado más acotado que lo ocurrido durante la crisis financiera internacional, la cual se caracterizó por un periodo largo de volatilidad en los mercados financieros. Esta diferencia está asociada a la rápida respuesta de las autoridades para mitigar los efectos de la crisis Covid-19 tanto a nivel internacional como a nivel doméstico





**Gráfico 3.1
MAPA DE CALOR DE LAS VULNERABILIDADES EN EL MERCADO
DE CAPITALES***



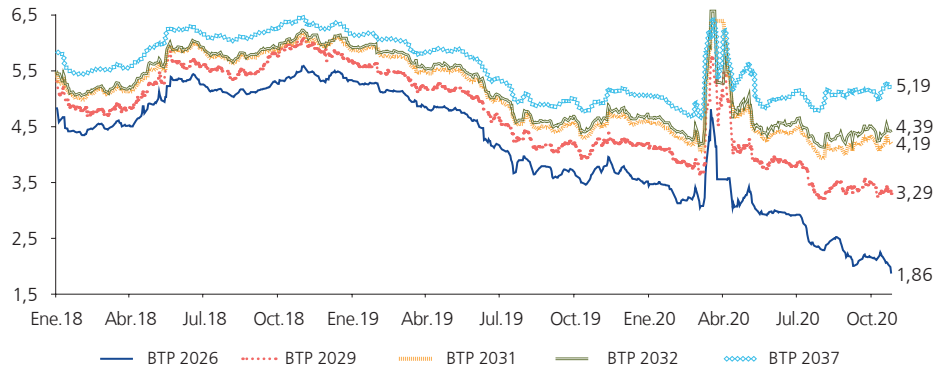
* Bajo esta metodología, tonalidades amarillas están asociadas a periodos de normalidad, mientras que tonalidades rojas están asociadas a potenciales riesgos. En algunos casos, existen variables que registran vulnerabilidades en ambas direcciones (riesgo de dos colas). En estos casos, los riesgos se asocian con los colores rojo y azul intenso. Los colores se determinan comparando los niveles actuales de las variables con respecto a sus promedios de los últimos tres años.
Fuente: BCRP.

Mercado de Deuda del Sector Público

27. **El valor de los Bonos del Tesoro Público (BTP) se viene recuperando luego de la fuerte caída que registraron en el periodo de aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales debido a la crisis Covid-19.** Entre marzo y abril, los BTP se desvalorizaron, en un contexto de elevada volatilidad financiera, la cual se ubicó en niveles comparables con los de la crisis financiera de 2008, registrándose salida de capitales de economías emergentes y caída en los precios de los activos de mayor riesgo. Posteriormente, las medidas de política monetaria de los principales bancos centrales a nivel mundial redujeron la volatilidad en los mercados financieros internacionales, lo cual favorece a los activos de las economías emergentes, como los BTP.

Los BTP se encuentran entre los bonos soberanos que más se vienen recuperando dentro de Latinoamérica, gracias a la estabilidad macrofinanciera con la que cuenta la economía peruana, respecto a sus pares, con un alto nivel de reservas internacionales y menor nivel de deuda.

Gráfico 3.2
DESEMPEÑO DE LOS BTP A LO LARGO DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS
 (02 Ene. 2019 = 100)

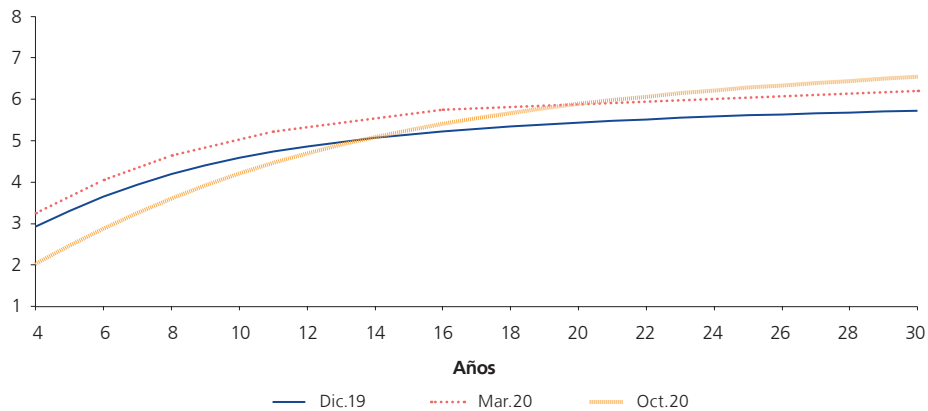


Fuente: MEF.

28. **Los rendimientos de los BTP respondieron a los impactos de la pandemia, de una forma diferenciada a lo largo de la curva.**

En marzo, la curva mostró un desplazamiento paralelo hacia niveles de tasas de interés mayores que las observadas al cierre de 2019 (incremento promedio de 47 puntos básicos), dada la mayor percepción de riesgo sobre la economía.

Gráfico 3.3
CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS BONOS DEL TESORO PERUANO
 (%)



Fuente: MEF.





Posteriormente, las tasas de interés se redujeron, dada la menor volatilidad financiera y la reducción de la tasa de política monetaria del BCRP y su postura fuertemente expansiva para un periodo prolongado¹⁰. Como resultado, las tasas de interés de corto y mediano plazo se encuentran por debajo de sus niveles precrisis. Sin embargo, las tasas de largo plazo se han mantenido elevadas con respecto a sus niveles de 2019, dada la incertidumbre de los efectos de largo plazo de la evolución de la pandemia y por la incertidumbre política interna.

Así, el tramo largo de la curva de rendimientos, con plazos mayores a 10 años, aún no ha recuperado sus valores previos a la crisis por la pandemia y en promedio, se encuentran 22 puntos básicos (pbs) por encima de sus niveles de fines de febrero. Por otro lado, los rendimientos entre 1 a 5 años han disminuido en 175 pbs en promedio, mientras que el tramo de 5 a 10 años lo hizo en 86 pbs en promedio.

29. **La distribución de BTP por tipo de inversionistas ha mostrado una recomposición, observándose una disminución en las tenencias de las AFP, dadas sus necesidades de liquidez, y una recuperación en la participación de los inversionistas no residentes.**

Cuadro 3.1
TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS POR TIPO DE INVERSIONISTA

	Dic.17		Dic.18		Dic.19		Set.20		Variación Set.20/Dic.19
	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	
No Residentes	38 558	45%	44 693	44%	58 626	49%	65 498	54%	6 872
AFP	26 909	31%	30 771	30%	32 910	27%	22 315	18%	-10 596
Bancos	12 711	15%	15 527	15%	18 184	15%	21 804	18%	3 620
Seguros	4 917	6%	5 966	6%	6 568	5%	7 033	6%	466
Otros ^{1/}	3 318	4%	3 998	4%	4 218	3%	4 822	4%	605
Total	86 414	100%	100 955	100%	120 505	100%	121 473	100%	967

^{1/} Fondos privados, fondos públicos y personas naturales.
Fuente: MEF.

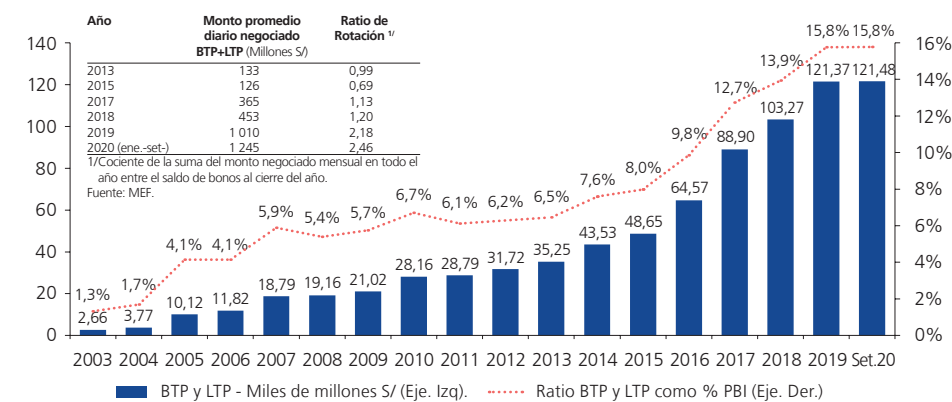
Las AFP redujeron su participación de 27% a 18% a setiembre del presente año (reducción de S/ 10 596 millones), ante la aprobación de medidas tanto del Poder Ejecutivo como del Legislativo, que permitieron el retiro de fondos de los afiliados, con lo cual las AFP tuvieron mayores requerimientos de liquidez. Los inversionistas no residentes, tras la reducción de su participación en el periodo de volatilidad financiera de los meses de marzo y abril, volvieron a incrementar sus posiciones en BTP, alcanzando el 54% de los valores en circulación.

30. **A fines de setiembre de 2020, el saldo de Deuda Pública interna se incrementó ligeramente como producto de la emisión de BTP que fue compensando por vencimientos de Letras del Tesoro Público (LTP).** Los

¹⁰ Ver Nota Informativa del Programa Monetario de Setiembre de 2020.

BTP se incrementaron en S/ 967 millones, siendo su saldo actual de S/ 121 mil millones. Las LTP se redujeron en S/ 861 millones, hasta un saldo de S/ 6 millones. Como resultado, la Deuda Pública interna equivale al 15,8% del PBI.

Gráfico 3.4
SALDO DE BONOS SOBERANOS Y LETRAS DEL TESORO
(En miles de millones de S/ y en % del PBI)



Fuente: MEF.

La liquidez del mercado de Deuda Pública continuó mejorando en el presente año. El monto negociado promedio diario se incrementó en 23%, pasando de S/ 1 010 millones en 2019 a S/ 1 245 millones en lo que va de 2020. El ratio de rotación (monto negociado entre el saldo de bonos) también mantiene su tendencia creciente y se ubica en 2,46.

31. **El Tesoro viene emitiendo deuda en el mercado internacional a través de bonos globales y en menor medida a través de bonos soberanos en el mercado local.** En abril colocó Bonos Globales 2026 y 2031, por un monto total de US\$ 3 000 millones, a tasas de 2,39% y 2,78%, respectivamente, las menores que ha obtenido el Perú en los mercados internacionales a la fecha.

Entre enero y octubre de 2020, el monto emitido de bonos soberanos alcanzó los S/ 2 142 millones, significativamente menor a lo colocado en el año 2019 (S/ 30 497 millones). Destaca la emisión del bono soberano 2029 por S/ 1 110 millones y del bono soberano 2034 por S/ 881 millones.

Mercado de Deuda del Sector Privado

32. **Las emisiones de bonos por parte de las empresas corporativas en el mercado de capitales disminuyeron en lo que va del año, debido a la incertidumbre generada en los mercados financieros internacionales, la menor demanda por parte de inversionistas institucionales y por las opciones de sustitución del financiamiento a través de programas del gobierno.**





Gráfico 3.5
EMISIONES DEL SECTOR PRIVADO
(Millones US\$)



Fuente: SMV.

Las empresas corporativas optaron por preservar su liquidez, reduciendo sus gastos y refinanciando sus pasivos (préstamos con entidades financieras y emisiones en el mercado local) desde marzo, producto de la aversión al riesgo registrada en los mercados financieros y las medidas de confinamiento impuestas por el gobierno. El financiamiento de las empresas corporativas a través de los programas del Gobierno compensó la menor emisión de deuda en el mercado de capitales.

Adicionalmente, la menor demanda de las AFP por instrumento de deuda local ante el retiro de fondos aprobado por el Gobierno y el Congreso también contribuyó a la reducción de las emisiones. Es así que, en el año, las emisiones en el mercado local ascienden a US\$ 321 millones, en contraste con el flujo emitido en el año 2019 (US\$ 1 981 millones).

Por otro lado, las emisiones de instrumentos de deuda en el mercado internacional en el año tienen un comportamiento similar a lo observado en el año 2019. Las empresas corporativas han realizado operaciones de administración de deuda, buscando reducir el costo e incrementar el plazo del financiamiento.

33. **Debido a la fortaleza financiera de los emisores, solo un grupo acotado de empresas corporativas no financieras registraron una reducción en su calificación crediticia, principalmente durante el primer semestre de 2020 y en sectores como comercio e infraestructura.**

Debido a la paralización de la mayoría de las actividades productivas y la abrupta caída en la demanda causada por el confinamiento social, las empresas corporativas no financieras registraron una caída significativa en sus ingresos durante el primer

semestre del año, lo cual impacto en sus ganancias durante la primera mitad del año, en especial en sectores como comercio y turismo.

Cuadro 3.2
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS EMPRESAS CORPORATIVAS NO FINANCIERAS

Sector	Empresas	Ingresos (Millones de S/)			ROA (%)			Ratio de Endeudamiento (%)*		
		Ene-jun 19	Ene-jun 20	Var. %	Ene-jun 19	Ene-jun 20	Var.	Ene-jun 19	Ene-jun 20	Var.
Agro y pesca	9	724	895	24	1	2	1	71	66	-5
Alimentos y bebidas	7	10 214	8 430	-17	6	3	-3	210	180	-30
Comercio	7	17 262	10 158	-41	2	0	-2	170	178	8
Construcción	6	3 191	2 310	-28	1	-1	-2	148	185	37
Educación	1	120	117	-2	-1	-3	-2	196	274	78
Energía eléctrica	15	7 186	6 719	-7	4	3	-1	105	101	-4
Maquinaria industrial	8	951	640	-33	2	-1	-3	71	67	-4
Min. no metálica	2	2 670	1 834	-31	2	-1	-3	118	129	11
Minería	12	14 141	11 336	-20	3	0	-3	44	46	2
Petróleo y gas	1	1 810	941	-48	1	-6	-7	205	255	50
Sidero y metalurgia	4	2 384	1 316	-45	2	0	-2	65	103	38
Telecomunicaciones	2	3 970	3 263	-18	-4	-2	2	195	226	31
Transporte	1	187	161	-14	4	3	-1	224	218	-6
Turismo y Entretenim.	6	597	242	-59	2	-5	-7	129	209	79
Total	81									

*Ratio de Endeudamiento (Pasivos/Patrimonio).
Fuente: SMV.

En este contexto, se incrementaron las necesidades de financiamiento para capital de trabajo de las empresas corporativas no financieras, que fueron cubiertas con créditos del sistema financiero. Adicionalmente, algunas empresas realizaron operaciones de restructuración de deuda o solicitaron dispensas temporales a las cláusulas contractuales ("covenants") para evitar potenciales incumplimientos con los tenedores de bonos. De esta manera, se evitó que problemas temporales de liquidez a raíz del confinamiento social, afecten la solvencia de las empresas corporativas no financieras. A partir del tercer trimestre, se observa que las empresas están regresando a sus niveles normales de liquidez y apalancamiento, en línea con la recuperación de sus operaciones.

En este contexto, solo un grupo reducido de empresas financieras registró rebajas en la calificación crediticia de sus emisiones tanto en el mercado local como internacional, principalmente sectores como comercio, inmobiliario, e infraestructura, los cuales fueron los más afectados por la duración del periodo de confinamiento. Sin embargo, en el tercer trimestre, la cantidad de rebajas crediticias se redujo, lo cual estaría señalando una mejora de las perspectivas de las empresas corporativas no financieras.





Cuadro 3.3
CAMBIO EN LA CALIFICACIÓN CREDITICIA DE EMPRESAS EMISORAS
DEL SECTOR CORPORATIVO

Mercado Local					
Emisores	Sector	Apoyo	Moody's	Class	Fecha de última mod.
ICCGSA Inversiones	Infraestructura	BB+		E	Abr.20
Norvial	Infraestructura	AA	AA-		Abr.20
Cineplex	Entretenimiento	AA-		AA-	May.20
Cosapi	Infraestructura		A-	A+	May.20
Refinería La Pampilla	Petróleo y Energía	AA-	AA-		May.20
Telefónica del Perú	Servicios Públicos	AA+		AA	May.20
Cementos Pacasmayo	Industriales		AA+	AAA	Jun.20
Los Portales	Inmobiliario		BBB+	A-	Jun.20
Saga Falabella S.A.	Comercio	AA-	AA-		Jun.20
Cementos Yura	Industriales		AA+	AAA	Jun.20
Falabella Perú	Holding		AA	AA	Jul.20
Adm. Jockey Plaza	Inmobiliaria	AA	AA-		Ago.20
Mercado Internacional					
Emisores	Sector	Moody's	Fitch	S&P	Fecha de última mod.
Hunt Oil Company of Peru	Petróleo y Energía	Ba2	BBB		Mar.20
Volcan	Minería	B1	BB		Mar.20
IIRSA Norte Finance LTD	Infraestructura	A3	BBB+	BBB	Jun.20
Exalmar	Pesca	B3		CCC+	Jul.20
Minsur	Minería	Ba3	BBB-	BB+	Set.20
Peru LNG	Petróleo y Energía	B1	BB-	B-	Oct.20

Disminuyó 1 nivel Disminuyó 2 niveles Disminuyó más de 2 niveles

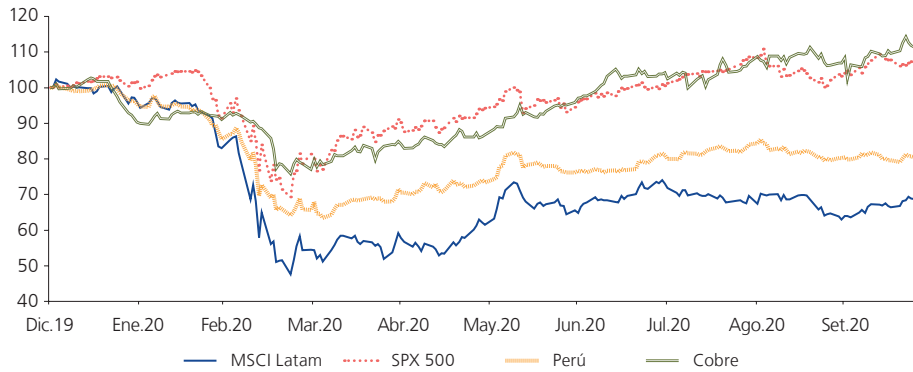
Fuente: SMV.

Mercado de Renta variable

34. **El mercado bursátil peruano ha tenido una gran contracción en lo que va del año 2020 debido a la crisis económica mundial causada por el Covid-19.** En los últimos meses se ha visto una ligera recuperación, impulsada por el incremento en el precio de los *commodities*, en particular, del cobre, y por los estímulos monetarios y fiscales desplegados internamente. Sin embargo, y a pesar de esta reversión en la tendencia, la bolsa de valores aún registra una caída de 20,3% y sectores como el financiero y el de construcción aún no han recuperado sus niveles pre-crisis.

Cabe indicar que, los mercados bursátiles a nivel global están todavía por debajo de sus niveles pre crisis como reflejo de una preferencia por activos de menor riesgo, con excepción de algunas economías desarrolladas como los Estados Unidos y de los países asiáticos. No obstante, el índice S&P 500 se recuperó rápidamente debido a los estímulos monetarios que la Reserva Federal viene aplicando y al buen desempeño de las acciones tecnológicas.

Gráfico 3.6
ÍNDICES PERÚ, LATINOAMÉRICA Y PRECIO DEL COBRE
(Dic.19=100) ^{1/}



^{1/} Actualizado al 26 de octubre de 2020.
Fuente: BVL, MSCI y NYMEX

Cuadro 3.4
PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES Y VARIACIONES EN EL AÑO ^{1/}

Región	Índice	Oct.20	Var. %			
			2020	2019	2018	2017
América						
EE.UU	S&P 500	3 401,0	5,6	28,5	-6,2	19,4
Brasil	Bovespa	17 972,0	-37,6	26,9	-1,8	24,7
Chile	IGPA	24,1	-22,3	-16,8	-17,8	47,0
Colombia	IGBC	377,4	-	13,2	-10,8	14,2
Perú	Peru General	4 953,2	-20,3	8,3	-7,0	32,7
Europa						
Alemania	DAX	14 388,6	-3,1	23,0	-22,2	28,2
Reino Unido	FTSE 100	7 542,9	-24,2	16,1	-17,5	17,9
Asia						
Japón	Nikkei 225	224,1	3,1	19,8	-10,4	23,4
Corea	KOSPI	2,1	8,9	3,8	-20,5	37,2
China	Shangai Composite	3,1	9,0	7,7	-20,3	31,7

^{1/} Actualizado al 26 de octubre de 2020.
Fuente: Bloomberg.

35. **Desde marzo, la liquidez de la bolsa ha venido disminuyendo y no se ha recuperado, mostrando su nivel más bajo de los últimos 4 años.** En setiembre, el monto negociado promedio diario ascendió a US\$ 7 millones y el ratio *turnover* de las acciones fue de 1,5%.

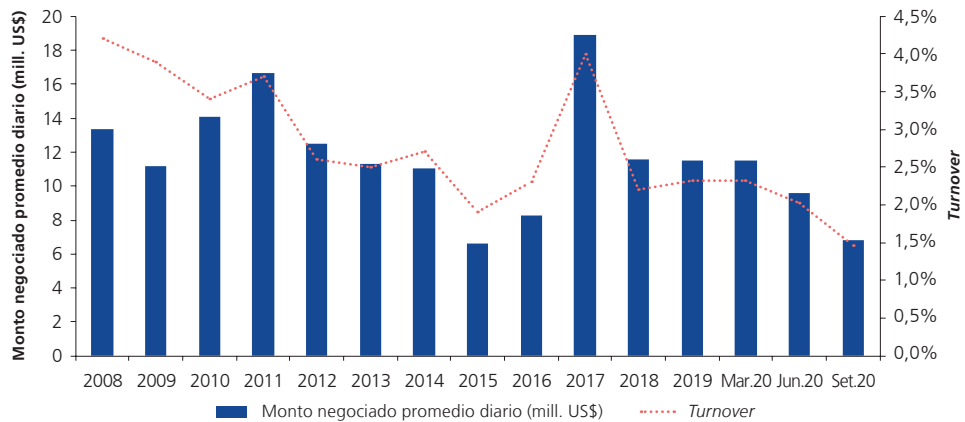
El proveedor de índices FTSE Russell comunicó a fines de marzo que reclasificaría a Perú a mercado frontera de mercado emergente a partir del mes de setiembre, debido a que solo una empresa peruana, la empresa minera Buenaventura,





cumplía con los requisitos mínimos para pertenecer a dicho índice, mientras que se requiere que al menos dos valores peruanos cumplan con dichos requisitos para permanecer como mercado emergente. Por otro lado, en noviembre de 2020, el proveedor de índices accionarios globales MSCI, el más relevante a tomar en cuenta por parte de los inversores internacionales, comunicó que incluiría a partir del 30 de noviembre a la acción de Intercorp Financial Services (IFS) como la cuarta acción representativa del mercado de valores peruano, con lo que bajo los requisitos del MSCI, se reduce el riesgo de que en el índice MSCI reclasifique el mercado de valores peruano de mercado emergente a mercado frontera.

Gráfico 3.7
RATIO TURNOVER DE LAS ACCIONES EN EL ÍNDICE GENERAL DE LA BVL

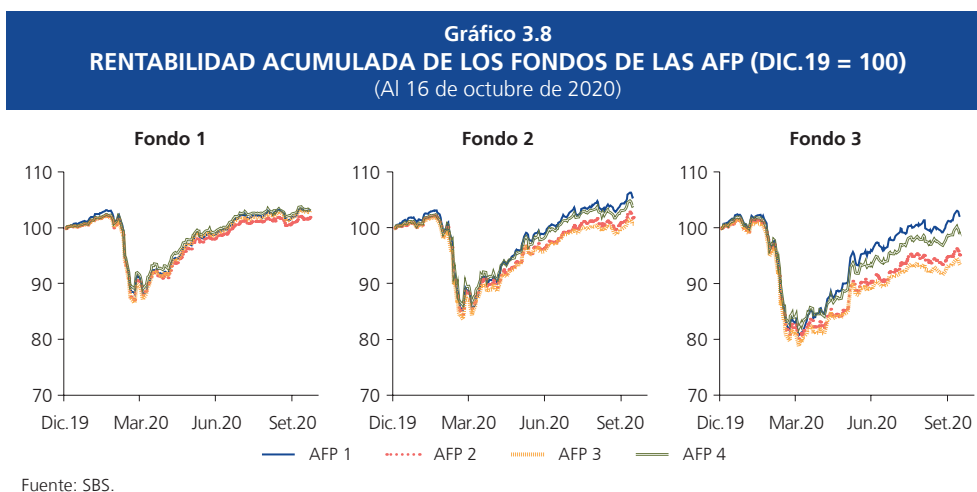


Fuente: BVL.

Fondos Privados de Pensiones

36. **Los valores cuota de los Fondos de Pensiones han revertido las pérdidas causadas por la crisis del Covid-19, en línea con la recuperación en "V" de los precios de los activos en los mercados globales.**

Los valores cuota de las AFP alcanzaron máximos en la segunda semana de febrero de 2020, aunque la rápida expansión de la pandemia redujo significativamente la cotización de todos los tipos de fondos en marzo. No obstante, al 16 de octubre de 2020, los fondos 1 y 2 de las AFP han revertido las pérdidas causadas por el evento de crisis y muestran ganancias en lo que va del año. Asimismo, el fondo 3 está cerca de revertir las pérdidas incurridas durante el primer semestre del año.



37. **Si bien la rentabilidad de los valores cuota de los Fondos de Pensiones han recuperado las pérdidas generadas por la Crisis Covid-19, el valor de la cartera administrada por las AFP se ha reducido en el año 2020 debido a los retiros de fondos permitidos por el Poder Ejecutivo y el Poder Legislativo.**

Así, el valor de la cartera administrada por las AFP (S/ 154 307 millones) se redujo en S/ 20 658 millones con respecto al cierre de 2019, dado los masivos rescates de las cuotas realizados por los afiliados. De ese flujo, un total de S/ 21 560 millones corresponden a los retiros netos -rescates de cuotas menos aportes- (reducción de 12,3 puntos porcentuales con relación al cierre de 2019), parcialmente compensados con un flujo positivo de S/ 901 millones asociados a la rentabilidad del portafolio (0,5 puntos porcentuales adicional con respecto al cierre de 2019).

Los afiliados de las AFP realizaron retiros por S/ 24 263 millones de sus fondos de pensiones y para atender estos rescates, las AFP liquidaron inversiones en el exterior por S/ 10 mil millones, en bonos soberanos por S/ 8 mil millones y en otras inversiones locales y contribuciones netas por S/ 6 mil millones.

En la actualidad, el Congreso tiene en cartera un conjunto de iniciativas legislativas que permitirían mayores retiros de los fondos previsionales. Sin embargo, el retiro temprano de estos fondos no solo afectaría negativamente la pensión esperada de los afiliados, sino que reduciría la posibilidad de un mayor desarrollo del mercado de capitales doméstico y con ello, las fuentes de financiamiento de la inversión de largo plazo.





Cuadro 3.5
CARTERA ADMINISTRADA POR LAS AFP
(MN en Millones de soles y ME en Millones de dólares)

	27 Dic.19		29 Feb.20		30 Abr.20		16 Oct.20		Flujo			
									16 Oct.20/ 30 Abr.20		16 Oct.20/ 27 Dic.19	
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME
I. Inversiones												
domésticas	75 252	6 441	71 462	5 831	67 007	5 753	59 424	5 341	-7 583	- 413	-15 829	-1 101
Gobierno	40 429	63	36 511	80	35 425	59	27 136	58	-8 289	-1	-13 293	-4
Depósitos en el Sistema Financiero	3 342	617	4 468	170	4 215	644	4 709	145	494	-499	1 368	-472
Bonos	15 457	1 629	14 783	1 534	14 446	1 543	12 941	1 586	-1 505	43	-2 517	-43
Acciones	12 464	2 330	12 037	2 276	9 391	1 794	10 959	2 089	1 568	294	-1 505	-241
Fondos Mutuos y de Inversión	1 237	1 243	1 367	1 235	1 302	1 203	1 334	1 072	32	-131	98	-171
Otros 1/	2 323	560	2 296	536	2 228	510	2 224	391	-4	-119	-99	-169
II. Inversiones en el extranjero	24	23 617	31	23 279	29	20 379	30	21 145	2	767	6	-2 471
Depósitos	3	128	10	132	7	516	9	174	3	-341	6	46
Bonos	21	2 209	21	2 345	22	2 016	21	2 548	-1	532	0	339
Acciones	0	10	0	8	0	0	0	0	0	0	0	-10
Administradoras de Fondos	0	21 280	0	20 801	0	17 846	0	18 423	0	577	0	-2 857
III. Operaciones en tránsito	- 164		612		- 476		- 86		390		78	
Cartera administrada	75 112	30 058	72 105	29 110	66 559	26 132	59 368	26 486	-7 191	354	-15 744	-3 572
Total (en millones de soles)	174 965		172 607		154 669		154 307		-362		-20 658	
Inv. en el Exterior / Cartera Adm.	44,9%		46,6%		44,4%		49,1%		4,7%		4,3%	
Dolarización de la cartera	57,1%		58,2%		57,0%		61,5%		4,6%		4,5%	
Depósitos en el S.F. / Cartera Adm.	3,3%		3,2%		5,3%		3,8%		-1,5%		0,5%	
Tipo de cambio (Soles por dólar)	3,322		3,4525		3,3717		3,5845					

1/ Incluye valores emitidos por sociedades tituladoras, de arrendamiento financiero, entre otros.
Fuente: SBS.

Recuadro 3 EFECTOS DE LARGO PLAZO DE LOS RETIROS TEMPRANOS DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES

Los fondos de pensiones cumplen dos roles fundamentales: a) financian las pensiones de los afiliados y con ello reducen el riesgo de pobreza en la vejez, y b) son una fuente de ahorro a largo plazo, que favorece el desarrollo del mercado de capitales, el financiamiento de la inversión y el crecimiento económico de largo plazo. Los retiros tempranos de los fondos de pensiones limitan el logro de estos objetivos.

Retiro anticipado de los fondos de pensiones

En el año 2016, mediante la Ley N° 30425 se permitió que los afiliados del SPP que alcancen la edad de jubilación puedan disponer de hasta el 95,5% del fondo acumulado en su Cuenta de Capitalización Individual (CIC)¹¹. Como consecuencia, se ha registrado una marcada preferencia por esta opción (por encima del 98% de los nuevos jubilados desde el año 2017), en lugar de solicitar una pensión de jubilación.

Con información hasta agosto de 2020, un conjunto de 325 181 afiliados optó por retiro del 95,5% de la CIC por un monto total de S/ 28 610 millones (retiro promedio de S/ 87 982 soles), principalmente bajo el Régimen Especial de Jubilación Anticipada (REJA)¹².

NÚMERO DE AFILIADOS QUE RETIRARON HASTA EL 95,5% DE SU CIC POR TIPO DE JUBILACIÓN Y EDAD (A agosto de 2020)

AFP / Tipo de acceso	Rango de edad al momento de la elección								Total	Monto de retiro acumulado (Mill. S/)
	menor a 41	41-45	46-50	51-55	56-60	61-65	66-70	71 a más		
Total SPP	78	319	20 889	72 591	90 986	96 145	32 950	11 223	325 181	28 610
Jubilación: edad legal	-	-	-	-	-	45 641	32 950	11 223	89 814	10 332
Jubilación anticipada: JAO (1)	78	317	1 062	1 732	1 902	1 569	-	-	6 660	4 970
Jubilación anticipada: REJA (2)	-	-	19 822	70 691	88 275	48 377	-	-	227 165	12 753
Jubilación anticipada: Otros (3)	-	2	5	168	809	558	-	-	1 542	555
Rango de Edad (%)	0,02	0,10	6,42	22,32	27,98	29,57	10,13	3,45	100,00	

Notas: (1) JAO: Jubilación Anticipada Ordinaria. (2) REJA: Régimen Especial de Jubilación Anticipada. (3) Comprende Jubilación anticipada por trabajo de riesgo, Jubilación adelantada del Decreto Ley N° 19990 y otros regímenes anticipados. En los casos de otros regímenes anticipados los afiliados que hubieran decidido el retiro de sus fondos pierden el derecho a la garantía estatal de pensión.
Fuente: SBS.

- 11 Adicionalmente, ese mismo año se dispuso que el afiliado pueda disponer el 25% de su fondo acumulado para reducir la deuda contraída con el sistema financiero por la compra de un primer inmueble.
- 12 A diferencia de la edad mínima de jubilación legal (65 años), el REJA establece como edad mínima para acceder a la jubilación, 55 años para hombres y 50 años para mujeres, para los afiliados en condición de desempleo por 12 meses consecutivos o más. Ver el Recuadro 4 del Reporte de Estabilidad Financiera de mayo de 2019.



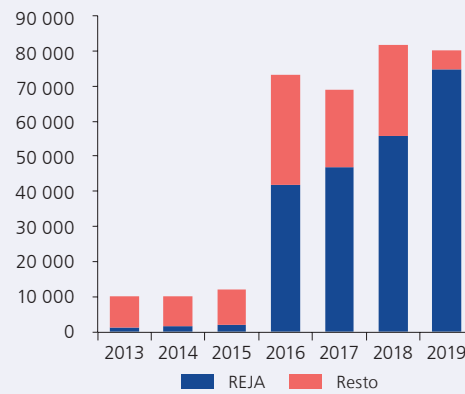


PROPORCIÓN DE JUBILADOS QUE SELECCIONAN CADA TIPO DE JUBILACIÓN

	Retiro programado	Renta vitalicia	Renta vitalicia diferida	Renta temporal con renta vitalicia diferida	Retiro del 95,5% de la CIC
2015	19,7%	18,9%	60,6%	0,8%	0,0%
2016	1,4%	0,5%	2,4%	0,3%	95,3%
2017	0,4%	0,4%	0,7%	0,3%	98,3%
2018	0,5%	0,2%	0,4%	0,1%	98,9%

Fuente: SBS y OECD.

NÚMERO DE AFILIADOS QUE ACCEDEN A LA JUBILACIÓN



Retiro anticipado de fondos en la coyuntura de la Crisis Covid-19

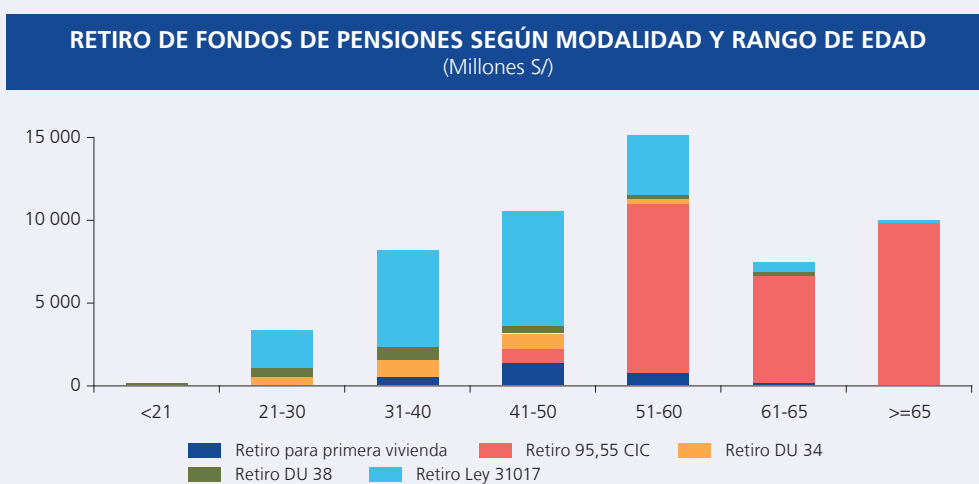
A raíz de la crisis Covid-19 el Poder Ejecutivo aprobó en abril el retiro extraordinario de hasta S/ 5 mil de los fondos de pensiones¹³. Adicionalmente, el Congreso aprobó, en abril de 2020, el retiro facultativo de hasta el 25% de los fondos con un tope de 3 UIT (S/ 12 900) para los afiliados del SPP¹⁴. Como resultado, los afiliados retiraron S/ 24 263 millones de sus fondos de pensiones (3,2% del PBI). En el caso del retiro autorizado por el Congreso, 3,7 millones de afiliados optaron por retirar un monto total de S/ 19 246 millones.

Como consecuencia, el valor de la cartera de las AFP se redujo en 11,3% con respecto al cierre de 2019 con datos al 9 de octubre de 2020. De esa variación, la reducción de 12,3 puntos porcentuales corresponde a los retiros netos (rescates menos aportes) realizados por los afiliados, parcialmente compensadas por la rentabilidad obtenida por los fondos de pensiones en lo que va del año (ganancia de un punto porcentual con relación al cierre de 2019). Si bien la mayoría de los fondos muestran rendimientos positivos en lo que va del año, un grupo importante de afiliados realizó rescates de sus cuotas en medio de la crisis del Covid-19, por lo que las cuotas rescatadas no se revalorizaron, a diferencia de los afiliados que no realizaron retiros.

13 La medida del gobierno fue publicada el 1 de abril y facultaba el retiro de hasta S/ 2 000 para los afiliados sin aportes en los últimos seis meses. Esta medida se extendió el 30 de abril, permitiendo el retiro de hasta S/ 5 000, añadiendo como elegibles a los afiliados bajo el régimen laboral de suspensión perfecta y a los trabajadores con sueldos menores a los S/ 2 400.

14 La Ley 31017 estuvo vigente entre el 26 de mayo y el 26 de julio de 2020 y facultaba a los afiliados a retirar el 25% de su saldo de CIC con un límite mínimo de 1 UIT y un límite máximo de 3 UIT, es decir aquellos afiliados cuyo saldo CIC fuese menor a 1 UIT podrían retirar el 100% de su fondo.

A diferencia los retiros del 95%, que se concentraron en afiliados cercanos a la edad de jubilación, en el caso de los retiros autorizados durante 2020, la mayoría de los afiliados que retiraron sus fondos fueron menores a 50 años. El retiro a edades muy tempranas tiene implicancias más severas de largo plazo para el bienestar de los afiliados, dada la menor posibilidad de capitalizar su fondo de pensiones. La SBS estima que, por cada mil soles que un afiliado retire a los 30 años, perdería un monto equivalente de S/ 4 516 a la edad de 65 años.



El efecto en las pensiones del retiro temprano de los fondos de pensiones es mucho más elevado para el grupo etario de 30 a 50 años, que debido a los retiros realizados perderán en valor presente hasta el 60% de sus fondos previsionales. Este efecto es aún más severo para los 2,1 millones de afiliados que no registran fondo alguno en sus CIC, luego de los retiros efectuados durante el confinamiento social. Estos afiliados enfrentan un riesgo elevado de caer en situación de pobreza en la etapa de vejez y perder el acceso a las coberturas de Essalud.

Adicionalmente, el 18 de noviembre de 2020 se publicó la Ley N° 31068, que faculta a los afiliados de las AFP que no han aportado en los últimos 12 meses a retirar el 100% de sus aportes con un límite de hasta 4 UIT (S/ 17 200). La demanda potencial de retiros correspondientes a este grupo de afiliados podría ascender hasta los S/ 11 mil millones, correspondientes a 1,96 millones de afiliados que podrían calificar a la medida (de los cuales 1,6 millones se podrían quedar sin fondo de pensiones).

El 61% de los afiliados se encuentra entre los 30 y 50 años, quienes tendrían dificultades para volver a acumular fondos suficientes para obtener una pensión adecuada. Adicionalmente, dicha Ley permite de manera excepcional el retiro de 1 UIT a aquellos afiliados que no han registrado aportes en el mes de octubre. Como resultado, el retiro de fondos asociados a dicha Ley podría alcanzar los S/ 14 mil millones.





NÚMERO DE AFILIADOS QUE NO REGISTRAN APORTES EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES O MÁS (A julio de 2020)

Rango de edad (años)	Rango CIC (miles S/)						Total	Fondo (Mill. S/)	Demanda potencial (Mill. S/)
	Menor a 5	5 - 10	10 - 20	20 - 50	50 - 100	más de 100			
Menor a 20	2 376						2 376		
20-24	119 195	224	36	4	1	6	119 460	30	30
25-29	187 806	9 727	3 475	749	53	6	201 816	261	250
30-34	199 880	33 521	23 237	10 086	1 279	183	268 186	1 171	973
35-39	192 398	45 257	43 013	27 360	4 842	1 380	314 250	2 507	1 751
40-44	173 753	46 350	51 924	46 553	11 459	5 024	335 063	4 369	2 398
45-49	137 147	38 886	45 574	49 485	16 327	10 457	297 876	5 879	2 450
50-54	93 587	25 832	29 352	34 876	13 288	10 461	207 396	5 149	1 750
55-59	55 362	12 274	12 412	13 545	5 548	4 501	103 642	2 245	743
60-64	33 977	7 068	6 921	7 310	3 148	2 563	60 987	1 321	417
65 a más	36 119	5 385	4 392	3 910	1 657	1 479	52 942	755	263
Total	1 231 600	224 524	220 336	193 878	57 602	36 054	1 963 994	23 687	11 025

Fuente: SBS.

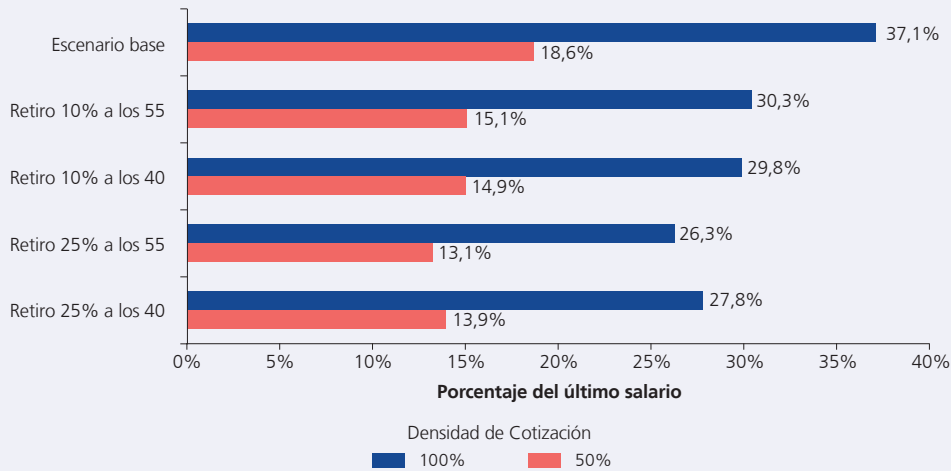
Efectos de largo plazo del retiro temprano de fondos previsionales

El retiro anticipado del 95,5% de los fondos de jubilación implica que el individuo asuma el riesgo de inversión y de longevidad. De acuerdo con la OECD (2019) la mayoría de personas que optaron por el retiro de su CIC en una sola cuota no mantienen sus fondos en instrumentos de inversión, por lo que las personas no están tomando las decisiones financieras necesarias para lograr un ingreso sostenible en su vejez. Con respecto al riesgo de longevidad, Altamirano y otros (2019) muestran que más del 50% de los afiliados que optaron por el retiro del 95,5% de la CIC vienen gastando aceleradamente sus fondos, con respecto a un producto de renta vitalicia.

El retiro temprano de la CIC reduce el número de aportes efectivos a lo largo del ciclo de vida laboral de los afiliados y, por ende, la pensión esperada. Al respecto, el BID (2019) estima que el retiro anticipado de fondos previsionales reduce significativamente las tasas de reemplazo (pensión como proporción del último salario). Por ejemplo, un afiliado con densidad de cotización del 100% que retira el 25% de la CIC a la edad de 55 años observa una reducción en la tasa de reemplazo de 37,1% a 26,3%. En el caso que el afiliado tuviera una densidad de cotización de 50%, de realizar dicho retiro a los 55 años su tasa de reemplazo se reduciría de 18,6% a 13,1%.

En este último caso, un afiliado con salario de S/ 2 500 obtendría una pensión de S/ 465 a la edad de 65 años si no realiza retiros tempranos, mientras que aquel que realiza un retiro temprano del 25% de su CIC obtendría S/ 327,5, lo que equivale a una reducción en el valor de la pensión de 29,6%.

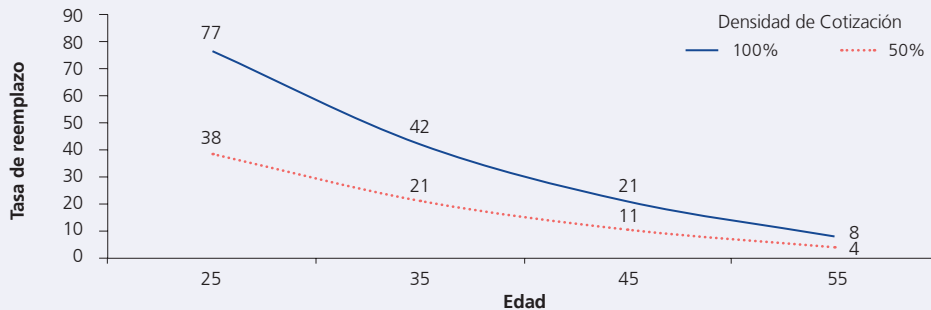
TASAS DE REEMPLAZO EN ESCENARIOS DE RETIRO ANTICIPADO



Fuente: Altamirano y otros (2019).

Las posibilidades de reconstruir los fondos previsionales para los afiliados que se quedarían sin saldo alguno en su CIC dependen de la edad y densidad de cotización¹⁵. Por ejemplo, un afiliado que acumula su fondo aportando ininterrumpidamente desde los 25 años hasta la edad de jubilación (densidad de cotización igual a 100%) obtendría una tasa de reemplazo de 77%, mientras que un afiliado que retira todos sus fondos a la edad de 35 años puede obtener una tasa de reemplazo a la edad de 65 años de 42%, y aquel que retiró todos sus fondos a la edad de 45 años podría esperar una tasa de reemplazo de 21% con aportes ininterrumpidos.

TASA DE REEMPLAZO PARA LOS AFILIADOS QUE RETIRARON TODA SU CIC SEGÚN EDAD Y DENSIDAD DE COTIZACIÓN



Notas:

1/ Tasa de retorno real = 5%

2/ Capital necesario para S/ 1 mensual de pensión = S/ 193,16.

3/ Edad de jubilación = 65 años.

Fuente: Elaboración propia.

15 Proporción de meses de aportes efectivos a su cuenta CIC a lo largo de su vida laboral.





La situación es más grave para aquellos afiliados con aportes intermitentes. Asumiendo una tasa de remplazo de 50% (más cercano a la realidad del mercado laboral peruano), las tasas de remplazo estimadas serían de 21% para el afiliado que retiró todos sus fondos a los 35 años y de 11% para el afiliado que lo hizo a los 45 años. Estos resultados evidencian las dificultades que tendrían los afiliados que se queden sin aportes en una edad media de su vida laboral.

Los retiros tempranos de los fondos de pensiones han implicado una reducción de hasta S/ 53 mil millones desde 2016, lo que representa un menor ahorro interno por el equivalente al 7 por ciento del PBI. Mayores volúmenes de ahorros internos reducen potenciales desequilibrios externos en la economía, y permiten mayores volúmenes de inversión, que son la fuente de crecimiento económico de largo plazo, y por tanto de creación de empleo y bienestar en la economía.

En síntesis, el retiro temprano de fondos previsionales desnaturaliza la finalidad del sistema previsional, dado que pone en mayor riesgo de pobreza a los afiliados actuales cuando alcancen la vejez. Adicionalmente, reducen una fuente importante de ahorro y de inversión de largo plazo, lo que puede afectar negativamente el financiamiento de proyectos en la economía local y, por ende, el crecimiento económico. En particular, este ahorro previsional acumulado por los afiliados es más relevante en un contexto de crisis en el cual la economía necesita más de la inversión. Por otro lado, los retiros anticipados de fondos incrementan los costos en valor presente de una reforma del sistema previsional que tenga como objetivo garantizar una pensión mínima.

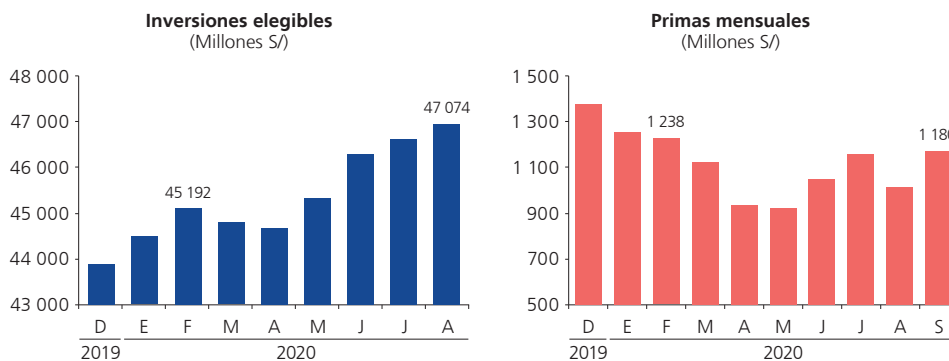
Por tanto, las medidas que facilitan el retiro temprano de fondos deben tomar en cuenta el riesgo de largo plazo que asume el afiliado al disponer de sus fondos de pensiones, así como la eventual carga social que asumirá el gobierno en el futuro.

Empresas de Seguros

38. **El mercado de seguros fue afectado negativamente por la crisis Covid-19 durante el primer semestre del año, al observarse una reducción significativa en el nivel de primas asociadas a la paralización de las actividades productivas y la pérdida de ingresos de las familias. A partir del tercer trimestre el mercado de seguros ha empezado a estabilizarse.** Entre los meses de marzo y junio, los flujos mensuales de primas captadas por las empresas de seguro fueron sustancialmente menores que sus valores precrisis. No obstante, en setiembre el flujo fue ligeramente menor que el registrado en febrero, por lo que la producción de las aseguradoras está convergiendo a sus niveles normales.

Por su parte, el valor de las inversiones elegibles se redujo en los meses de marzo y abril, asociado con el menor valor de los instrumentos de renta fija. Desde mayo, el valor del portafolio continuó creciendo, dada la evolución positiva de las primas retenidas y la recuperación del valor del portafolio.

Gráfico 3.9



Fuente: SBS.

39. La composición del portafolio de las empresas de seguros basada en instrumentos de deuda mantenida hasta el vencimiento e inversión inmobiliaria, así como las disposiciones de la SBS, han permitido mitigar el impacto de la crisis Covid-19 sobre el valor de las inversiones.

La rentabilidad de las inversiones de las aseguradoras se ha mantenido, pese a la caída en los precios de activos, dado que la mayoría de los bonos se mantienen hasta el vencimiento. En adición, la SBS dictó medidas para mitigar la desvalorización del portafolio en el corto plazo. Por ejemplo, la suspensión temporal del registro contable de deterioro de instrumentos financieros, que evita que la caída de algunas inversiones se convierta en una pérdida contable permanente. Asimismo, la SBS ha autorizado la venta de inversiones aun cuando éstas sean a vencimiento, lo cual aumenta la liquidez de las aseguradoras.

El portafolio de inversiones de las empresas de seguros siguió creciendo en los últimos 12 meses (12,3%). Dicho portafolio se concentra en instrumentos de deuda (74,6%) e inversión inmobiliaria (7,1%), los cuales han obtenido retornos promedio superiores al 6% anual.

Cuadro 3.6
PORTAFOLIO ADMINISTRADO POR LAS EMPRESAS DE SEGUROS

	Caja y Depósitos	Deuda Corporativa	Deuda Soberana	Instrumentos de Capital	Inversión inmobiliaria	Otras Inversiones	Inversiones Elegibles	Rentabilidad anualizada de inversiones promedio
	Estructura (% del saldo)						Saldo (mill. S/)	(%)
Dic.18	4,8	57,9	19,1	5,2	6,5	6,3	39 027	6,38
Jun.19	5,1	57,0	19,8	5,1	7,1	5,8	41 312	6,92
Dic.19	6,4	55,5	19,7	5,3	7,2	5,9	43 929	7,32
Jun.20	7,2	54,7	19,9	5,2	7,1	5,8	46 399	6,24

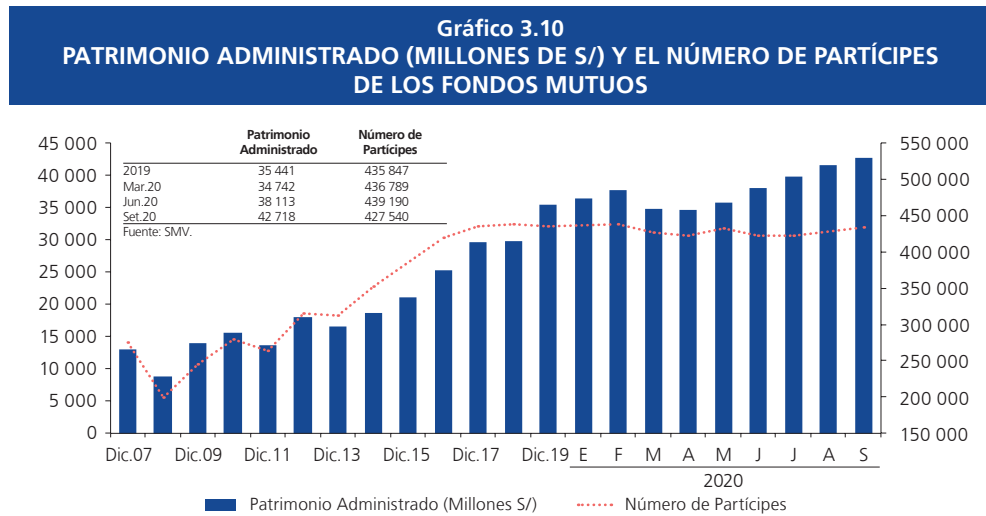
Fuente: SBS.





Fondos Mutuos

40. **La tendencia positiva exhibida por el patrimonio administrado de los fondos mutuos de inversión, en los últimos años, se vio afectada ligeramente por la crisis sanitaria del Covid-19.** El mayor deterioro se produjo en marzo, donde se registró una contracción no observada desde la crisis financiera del 2008. No obstante, esta caída en el patrimonio administrado se ha revertido en los meses posteriores, alcanzando niveles pre-pandemia en junio de 2020, consistente con la recuperación de los mercados financieros a nivel global.



Fuente: SMV.

El patrimonio administrado por los Fondos Mutuos de Inversión alcanzó en setiembre un saldo de S/ 42 718 millones, con un incremento de 20,5% respecto al cierre de 2020. Particularmente, los fondos que invierten en instrumentos de deuda continúan siendo los de mayor inversión, registrando un total de S/ 25 482 millones. Este tipo de fondos se han beneficiado de una mayor preferencia por parte inversionistas de corto plazo ante la coyuntura de bajas tasas de interés de los depósitos bancarios. Además, parte de la liquidez generada por los programas de apoyo del gobierno, así como por los retiros de los fondos de pensiones, ha sido canalizada hacia los fondos mutuos.

Paralelamente, se observa una paulatina recuperación del número de participantes en el mercado de fondos mutuos. Así, luego de una moderada salida de los participantes entre marzo y abril, reducción de 3,72%, se registró una recuperación en los meses posteriores, con lo que el número de partícipes alcanzó la cifra de 427 540 a fines de setiembre, lo que representa una reducción de apenas 0,35% respecto a inicios de año. Por tanto, el desarrollo del saldo administrado y el número de partícipes muestra que la crisis sanitaria ha generado un impacto acotado en los fondos mutuos y que el deterioro se ha revertido casi en su totalidad al cierre del tercer trimestre.

Factores de riesgo:

41. **Los principales riesgos que podrían afectar la evolución de los mercados de capitales y financieros son:**

- **Salida de capitales de las economías emergentes.** Una recuperación de la economía global más lenta que la esperada podría alterar de manera repentina la percepción de riesgo por parte de los inversionistas internacionales y ocasionar una salida de capitales de economías emergentes. Frente a este escenario de riesgo, el BCRP mantiene elevados niveles de Reservas Internacionales para atenuar la volatilidad del tipo de cambio y una eventual reducción en las fuentes de financiamiento externas. Asimismo, el programa de desdolarización de la economía implementado por el BCRP desde el año 2013 ha reducido la vulnerabilidad del sistema financiero peruano, lo que le permite una mayor capacidad para absorber choques externos adversos.
- **La persistencia del elevado nivel del tramo largo de la curva de rendimiento de los bonos del tesoro público puede desalentar el financiamiento de mediano plazo y largo plazo, incluyendo los créditos hipotecarios.** La curva de rendimientos de los BTP sirve como referencia en el mercado de bonos corporativos y créditos hipotecarios, por lo que las tasas de interés de largo plazo para empresas y hogares se pueden incrementar.

Si bien las tasas de interés de corto y mediano plazo respondieron favorablemente a la política monetaria expansiva del BCRP y a la menor aversión al riesgo en los mercados financieros, las tasas de interés de largo plazo se han mantenido elevadas ante el riesgo asociado a los efectos de la pandemia sobre los mercados financieros. En un contexto de crisis como la actual, mayores niveles de tasas de interés desincentivan la búsqueda de financiamiento por parte de las empresas y, por ende, afecta negativamente el proceso de reactivación de la economía.

- **Corrección abrupta de precios de activos domésticos por retiros adicionales de los fondos de pensiones.** A pesar de los instrumentos disponibles que mantiene el BCRP para mitigar este riesgo, se mantiene latente el riesgo que los retiros adicionales de fondos de las AFP generen una liquidación de activos financieros locales, afectando los precios de los activos de renta variables e incrementando la tasa de interés de los bonos locales. Por ejemplo, en el mercado de bonos del tesoro público, si la confianza del inversionista cambia y decidieran vender sus tenencias de bonos, se produciría un aumento en la tasa de interés, un incremento del tipo de cambio, y mayor volatilidad en los mercados financieros locales. Esto traería como resultado una reducción en el valor de la cartera de los fondos de pensiones, afectando a los ahorros de los afiliados que se mantienen en el sistema previsional.



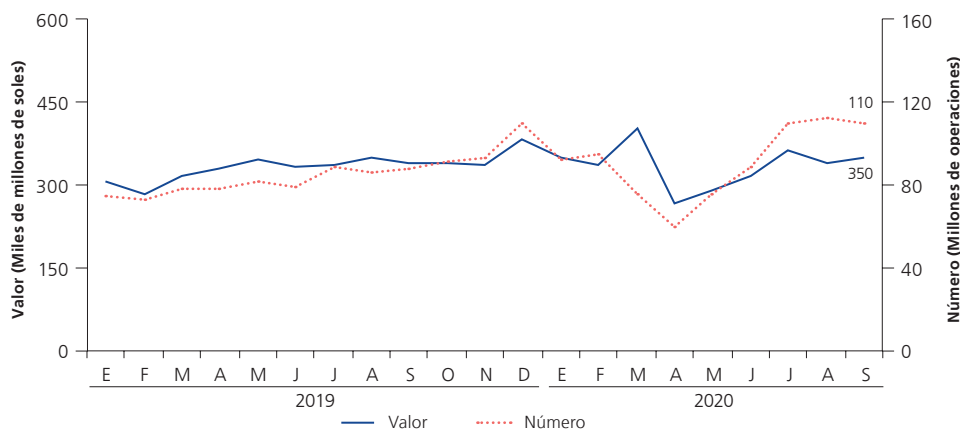


IV. SISTEMAS DE PAGOS

42. **Los Sistemas de Pagos continuaron funcionando ininterrumpidamente durante el periodo de Emergencia Nacional (Covid-19), evitando la interrupción en la cadena de pagos, al facilitar a los agentes económicos llevar a cabo los pagos y transferencia de fondos.** En marzo de 2020, el Gobierno implementó medidas sanitarias y de aislamiento social para enfrentar la pandemia generada por el Covid-19 que inicialmente paralizó la actividad económica, salvo ciertos sectores. Con el objetivo de que no se rompa la cadena de pagos, los Sistemas de Pagos continuaron operando de forma ininterrumpida, principalmente el Sistema de Liquidación Bruta a Tiempo Real (Sistema LBTR) administrado por el BCRP.
43. **A setiembre de 2020, el Indicador de pagos digitales¹⁶ muestra un número de operaciones superior a los niveles pre Covid-19.** El indicador de pagos digitales ha tenido un rápido incremento del número de operaciones, por efecto del mayor uso por parte de la población de los pagos digitales, gracias al desarrollo en años recientes de innovaciones en pagos digitales minoristas y al continuo fortalecimiento de la seguridad y eficiencia de los sistemas de pagos bajo la labor supervisora del BCRP, que brindó mayor confianza a los usuarios. En términos de valor, la recuperación ha sido lenta en un contexto de caída de la actividad económica.

16 Compuesto por las transferencias de clientes vía el Sistema LBTR, Transferencias vía la CCE, Transferencias intrabancarias, Pagos con tarjetas, débitos en cuenta y operaciones con Dinero Electrónico

Gráfico 4.1
INDICADOR DE PAGOS DIGITALES



Fuente: BCRP.

44. **Los sistemas de pagos de alto y bajo valor han registrado una evolución diferente durante la pandemia.** Las transferencias de alto valor se llevan a cabo vía el Sistema LBTR y los pagos de bajo valor o minoristas comprenden; las transferencias vía el Sistema de Compensación de Cheques y otros Instrumentos Compensables, administrado por la Cámara de Compensación Electrónica (CCE)¹⁷, los pagos y transferencias vía el Acuerdo de Dinero Electrónico Bim (APDE Bim), las transferencias intrabancarias entre agentes con cuentas en una misma empresa del sistema financiero (ESF), los pagos con tarjetas y los débitos automáticos en cuenta. De estos instrumentos de pago, el más importante es el de transferencias intrabancarias, que concentra el 97% del valor y el 58% del número de pagos de bajo valor.

17 La Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores (Ley N° 29440) reconoce tres Sistemas de Pago de importancia sistémica: el Sistema LBTR, administrado por el BCRP; la CCE, administrado por la Cámara de Compensación Electrónica y el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (Sistema SLMV), administrado por Cavali.





Como se puede ver en el siguiente cuadro, la pandemia afectó de manera diferente el uso de instrumentos de pago, como reflejo de la caída de la actividad económica y de las medidas de aislamiento. Estas últimas, promovieron los pagos digitales no presenciales como las transferencias de crédito e inmediatas vía la CCE y las transferencias intrabancarias.

Cuadro 4.1
PAGOS DE ALTO VALOR Y BAJO VALOR*
(Promedio mensual)

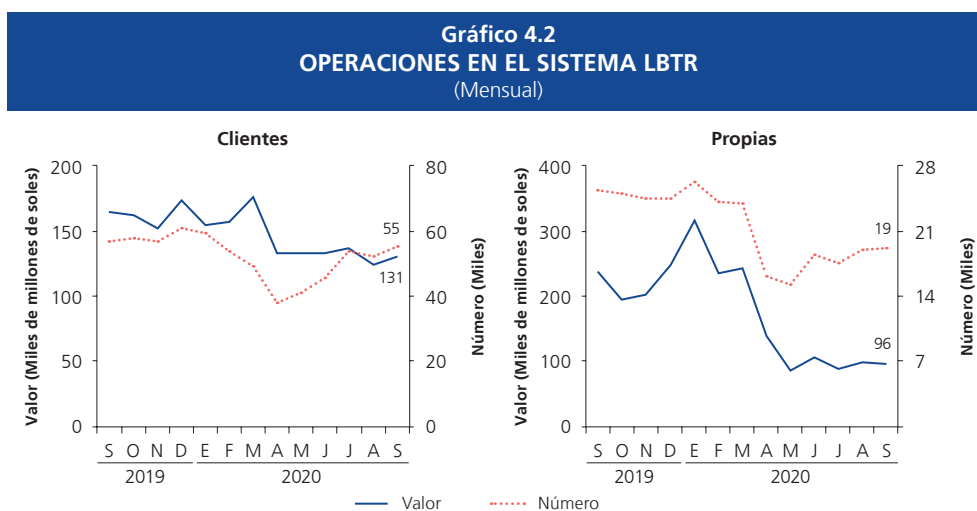
	Mar.-Set.19		Mar.-Set.20		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
ALTO VALOR						
Sistema LBTR	372 978	82	260 487	66	-30	-19
- Clientes	162 144	56	137 900	48	-15	-15
- Propias	210 835	26	122 587	19	-42	-28
BAJO VALOR						
Transferencias Intrabancarias	149 940	30 388	173 467	49 649	16	63
Tarjetas de pago						
- Débito	2 157	26 145	2 119	21 020	-2	-20
- Crédito	5 092	18 340	2 972	9 468	-42	-48
Bim						
- Pagos y Transferencias	67	550	45	601	-33	9
Sistema CCE						
- Transferencias de crédito	14 116	2 450	13 976	4 133	-1	69
- Transferencias inmediatas	742	399	1 222	961	65	141
- Cheques	9 959	310	4 207	116	-58	-63

(*) Valor en millones de soles y número en miles.
Fuente: BCRP (Circular N° 046-2010-BCRP), CCE y APDE Bim.

A. PAGOS DE ALTO VALOR

Sistema LBTR

45. **El número de operaciones en el sistema LBTR se viene recuperando luego de la caída registrada en marzo y abril.** Esta tendencia es explicada por la evolución de las operaciones de clientes de las ESF, que a setiembre se han incrementado en 47% en número con respecto a abril de 2020, pero sigue siendo 3% menor a la cifra en setiembre del año pasado. Por su parte, el valor y número de operaciones propias de las ESF registró una caída del 60% y 24% respecto al mismo periodo del año pasado, respectivamente, debido a menos operaciones de compra y venta de moneda extranjera y transferencias entre cuentas matrices de los participantes en el Sistema LBTR.



Fuente: BCRP.

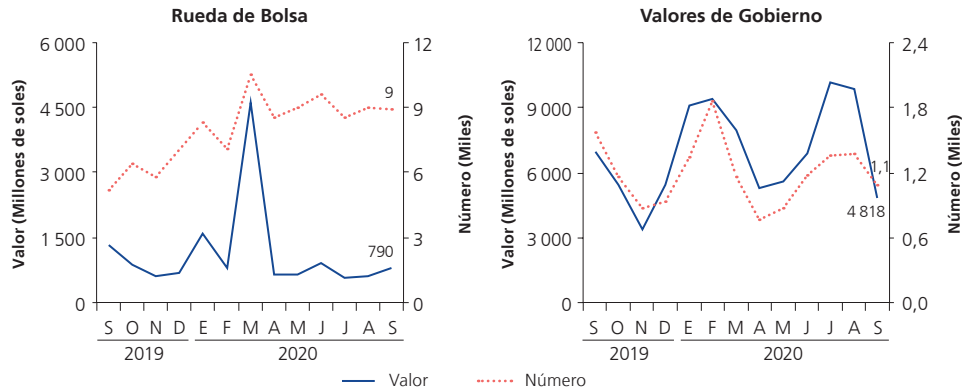
46. **El número de operaciones en el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV) continuó creciendo durante el periodo Covid-19.** Este crecimiento es explicado por mayores operaciones registradas en rueda de bolsa, que a setiembre de 2020 representa el 89% del total de operaciones. Así, en setiembre de 2020 se observa un crecimiento de 71% frente al nivel alcanzado en setiembre 2019 y de 8% frente a las operaciones del mes de abril 2020. Dicho incremento corresponde principalmente al mayor número de operaciones de venta de acciones en el mes de marzo. Cabe señalar que durante 2020 se llevaron a cabo dos operaciones atípicas: la transferencia del 98,6% de acciones clase B representativas del capital social de Telefónica del Perú S.A.A a Telefónica Latinoamérica Holding (30 de marzo) y la transferencia de acciones entre las empresas Sempra Energy y Yangtze Andes Holding Co. Limited, por la venta de la participación de Luz del Sur (24 de abril). En términos 12 meses a setiembre de 2020, el valor de las operaciones en rueda de bolsa cayó 29% (si se excluyen las operaciones atípicas, el valor cayó 47%).

Con respecto al valor de operaciones en el SLMV, los Valores del Gobierno, que representan el 86% del total, mostraron un crecimiento en el primer y tercer trimestre del año. Este crecimiento se debió principalmente a una mayor tenencia de Valores del Gobierno por parte de los No Residentes, y por las ventas de Valores del Tesoro por parte de las AFP, para enfrentar el retiro de fondos. Así, a setiembre de 2020, los No Residentes cuentan con el 54% del total de Bonos emitidos por el Gobierno (49% aproximadamente en setiembre 2019).





Gráfico 4.3
OPERACIONES EN EL SISTEMA SLMV
(Mensual)



Fuente: BCRP.

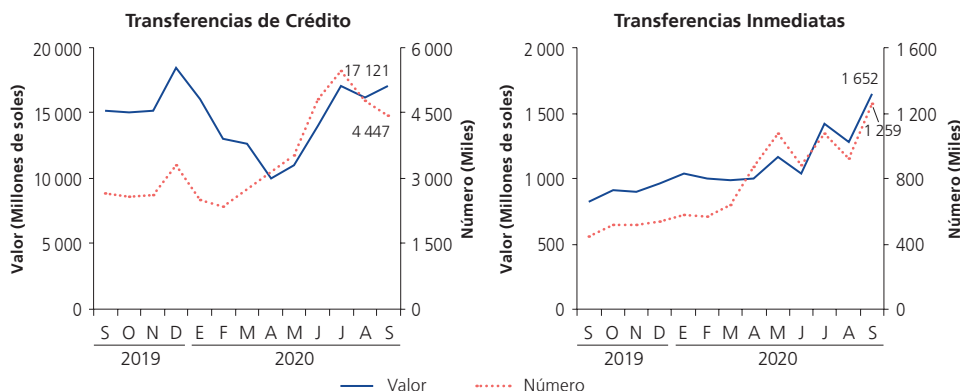
B. PAGOS DE BAJO VALOR

CCE

47. **El crecimiento de las operaciones en la CCE se debió principalmente a una mayor demanda por parte del público de los instrumentos de pago que les permitan efectuar transacciones durante el periodo de cuarentena y aislamiento social producto del periodo de Emergencia Nacional.** Este crecimiento es explicado por el mayor uso de las Transferencias de Crédito e Inmediatas. El uso de estos instrumentos se incrementó en 67% y 182%, respectivamente, frente a lo observado en setiembre 2019 (41% y 45% comparado con abril 2020), llegando a representar el 76% y 22% del número de operaciones en la CCE, respectivamente.

Con respecto al valor de estas operaciones, se observa una caída entre los meses de marzo y abril. Sin embargo, su recuperación fue rápida: a setiembre de 2020, las transferencias de Crédito e inmediatas crecieron en 73% y 65% desde abril de 2020; y comparado con setiembre 2019, estas operaciones alcanzan un crecimiento de 12% y 101%, respectivamente.

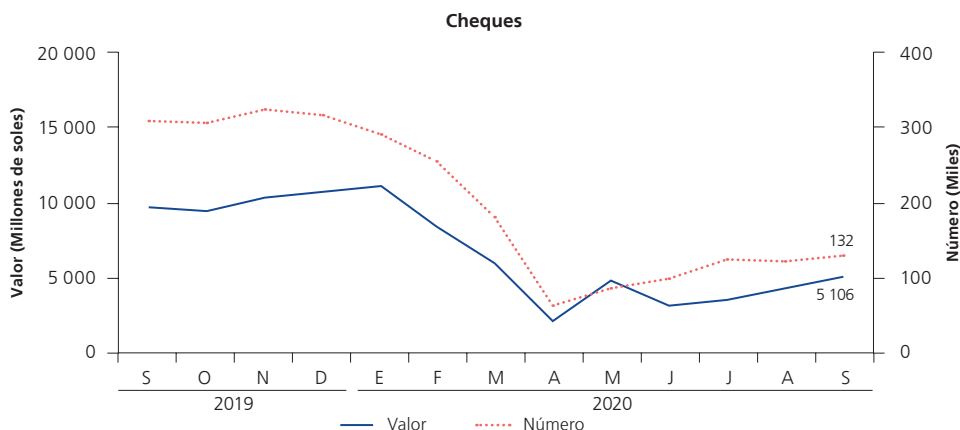
Gráfico 4.4a
OPERACIONES EN LA CCE
(Mensual)



Fuente: BCRP.

48. **En contraste, las operaciones con cheques se redujeron significativamente, tanto en valor como en número de operaciones.** El cheque por naturaleza requiere de un intercambio físico; esto afectó su uso en un entorno donde la pandemia obligó a mantener un distanciamiento social. Si bien a setiembre de 2020, el valor y número de operaciones es superior en 127% y 108% frente a las operaciones de abril 2020, comparado con setiembre de 2019, estas operaciones se redujeron el 47% y 57%, en valor y número, respectivamente.

Gráfico 4.4b
OPERACIONES EN LA CCE
(Mensual)



Fuente: BCRP.

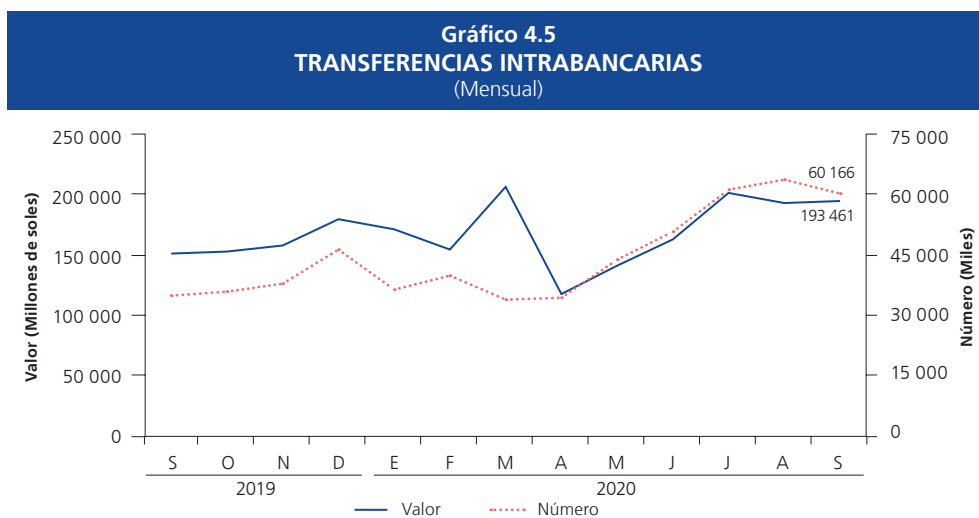




Transferencias intrabancarias

49. **Las transferencias intrabancarias muestran un crecimiento, tanto en valor como en número de operaciones.** Del total de pagos de bajo valor, este instrumento representa el 88% del valor y el 58% del número de operaciones. Luego de la caída de operaciones en abril, las transferencias intrabancarias han sido utilizadas por los clientes en gran medida. A setiembre de 2020, el valor de operaciones se incrementó en 64% con respecto a abril de 2020 y en 29% con respecto al valor observado en setiembre de 2019. Por su parte, el número de operaciones muestra un crecimiento de 75% frente a abril de 2020 y 73% comparado con setiembre de 2019.

Cabe señalar que el 92% de transferencias intrabancarias son realizadas vía canales no presenciales (internet, banca móvil y billeteras), lo cual ha permitido mantener el crecimiento de estas transferencias en un contexto de restricciones de movilidad.



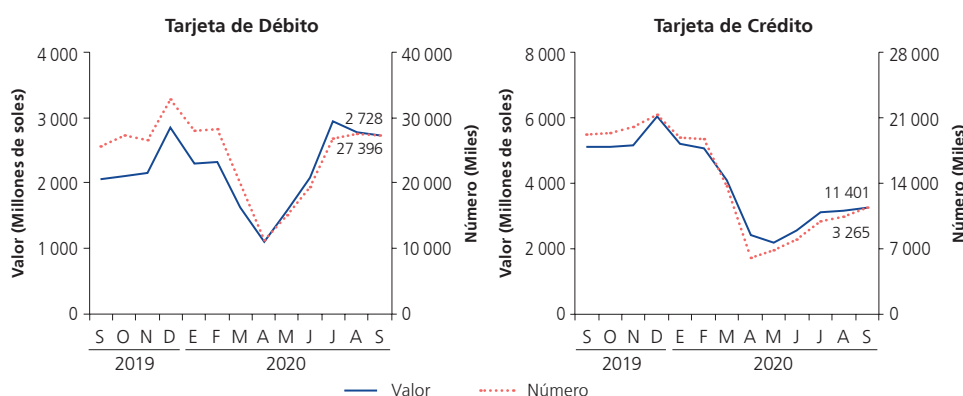
Fuente: BCRP.

Tarjetas de pago

50. **El valor de los pagos con tarjetas de débito y crédito vienen recuperándose, tras registrar un mínimo en abril por el estado de Emergencia Nacional.** La recuperación de los pagos con tarjeta estuvo asociada a las fases de reactivación económica. Por tipo de tarjeta, los pagos con tarjeta de débito está cerca a los niveles pre COVID-19 mientras que los pagos con tarjeta de crédito muestran todavía una recuperación moderada, lo cual se debería a la menor actividad

en sectores como restaurantes, turismo y comercio, a que la población está optando por endeudarse menos y a que muchas tarjetas de crédito han sido dadas de baja.

Gráfico 4.6
PAGOS CON TARJETA
(Mensual)



Fuente: BCRP (Circular N° 046-2010-BCRP).

51. **A setiembre de 2020, el valor de operaciones con tarjeta de débito se incrementó en 149% con respecto a abril de 2020 y en 33% con respecto al valor observado en setiembre 2019.** Por su parte, comparado con setiembre de 2020, el valor de pagos con tarjetas de crédito aumentó en 35% desde abril 2020, pero muestra una caída de 36%, frente a lo observado en setiembre 2019.

Cabe señalar que, por tipo de canal, las compras no presenciales han ganado un mayor protagonismo en los pagos con tarjeta aunque se ha ido moderando en la medida que las medidas de inmovilización se han ido eliminando.

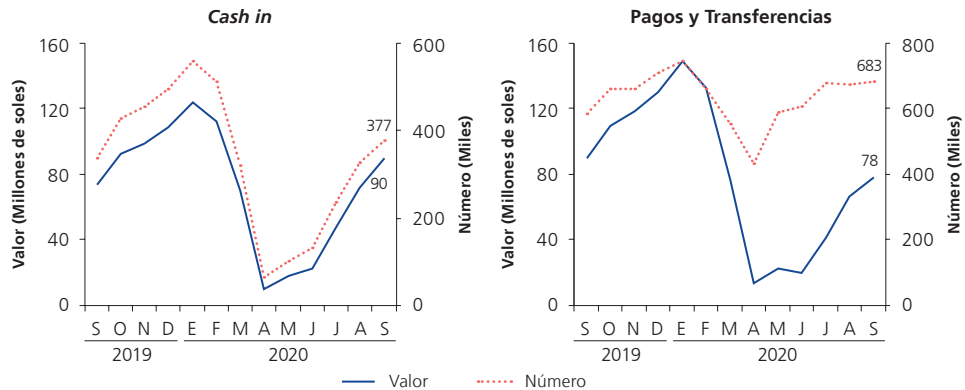
Bim

52. **La billetera móvil de dinero electrónico (Bim) administrada por Pagos Digitales Peruanos S.A. (PDP) se viene recuperando luego de la caída en marzo y abril producto del COVID-19.** En setiembre, el número de operaciones de *cash-in* creció en 12% respecto al mismo del año pasado, mientras que el número de operaciones de pagos y transferencias se incrementó en 17%. Respecto al valor de operaciones, los *cash-in* se elevó en 22% mientras que los pagos y transferencias se redujeron en 13% respecto a setiembre del año pasado. Por su parte, a setiembre de 2020 se registraron más de 865 mil usuarios, lo que representó un aumento de 30% respecto al mismo mes de 2019.





Gráfico 4.7
OPERACIONES APDE BIM
(Mensual)



Fuente: BCRP.

53. **El desarrollo de Bim ha estado liderado por el sector microfinanciero.** En enero de 2020, Compartamos Financiera se convirtió en accionista mayoritario de PDP, con lo cual se espera que el pago de préstamos colectivos se replique en los demás miembros de PDP. Asimismo, en mayo de 2020 se dio el ingreso de Financiera Confianza. Por otro lado, Bim participará en la entrega del bono universal del gobierno.

C. SUPERVISIÓN

54. **Con el objetivo de fortalecer la seguridad y eficiencia de los Sistemas de Pagos, el BCRP llevó a cabo sus actividades de supervisión.** A través de sus herramientas de supervisión, el BCRP ha constatado que en 2019 los Sistemas de Pagos en general cumplieron con la normativa y los estándares vigentes de seguridad y eficiencia. Asimismo, ampliaron el acceso a los servicios, mejoraron la administración de sus riesgos, implementaron nuevas medidas de continuidad operativa y nuevos servicios y vienen desarrollando las oportunidades de mejora identificadas. Cabe señalar que la supervisión que lleva a cabo el BCRP ha contribuido al fortalecimiento de la administración de los riesgos, la continuidad operativa y la eficiencia de los sistemas.

Mejoras implementadas

Sistema LBTR

- a. Acceso: Se conectaron la Financiera Compartamos y la Financiera OH mediante el Cliente Web LBTR, reduciendo sus procesos manuales. Asimismo, la Caja Sullana migró a la Aplicación Participante LBTR, que le permite una mayor automatización.

- b. Nuevos servicios: Se ha venido apoyando el proceso de modernización de la Plataforma Tecnológica de la CCE, realizando pruebas para su entrada en producción de cheques y transferencias de crédito. Asimismo, se programó la aplicación que facilita el servicio de Transferencias Inmediatas 24x7.
- c. Administración de riesgos y Seguridad de la Información: Se renovó la certificación en seguridad de la información del proceso "Gestión del Sistema LBTR" (ISO/IEC 27001-2013) obtenida desde 2013.
- d. Continuidad: Se llevaron a cabo diversas pruebas de continuidad operativa en el Sistema LBTR que tuvieron resultados satisfactorios. Se realizaron (i) operaciones desde el Centro Alternativo de Operaciones (CAO): transferencias interbancarias, la liquidación de las operaciones de la CCE y procesos manuales de liquidación, (ii) pruebas de acceso remoto para la apertura y operaciones del sistema y (iii) captura de la información de saldos de la nube y su ingreso al Sistema LBTR manual.

CCE

- a. Nuevos servicios: El servicio de transferencias inmediatas fue implementado por Banco Falabella y por Caja Cusco. Asimismo, la CCE continuó con el proceso de migración a una nueva plataforma tecnológica iniciado en 2017 (Vocalink en reemplazo de Telefónica del Perú). Dicho proyecto incluye la implementación de Transferencias Inmediatas 24x7 y otras mejoras de servicios.
- b. Administración de riesgos y Seguridad de la Información: La CCE implementó durante 2019 las oportunidades de mejora identificadas en el análisis de Ethical Hacking desarrollado a finales de 2018, con el objetivo de mejorar la ciberseguridad en sus servicios.
- c. Continuidad: La CCE realizó satisfactoriamente pruebas de continuidad de negocio que incluyeron simulacros de contingencia y simulacros de contingencia extrema.

SLMV

- a. Nuevos servicios: En 2019, Cavali desarrolló el servicio de registro de letras de cambio, el cual viene siendo impulsado desde su puesta en producción en 2020.
- b. Administración de riesgos y Seguridad de la Información: Como parte de la gestión del riesgo operacional, en 2019 Cavali llevó a cabo el proceso de revisión de sus proveedores de servicios críticos (identificación, seguimiento y visita).
- c. Continuidad: En 2019, Cavali evaluó la recuperación de sus procesos críticos en tiempos aceptables frente a situaciones que alteren la continuidad del negocio.





En ese sentido, llevó a cabo su primera prueba de continuidad del negocio de desastre total de data center, con resultados satisfactorios.

SLV-BCRP

- a. Nuevos servicios: El BCRP consolidó el nuevo sistema de registro y liquidación de valores (CDVAL) implementado en 2018, que significó una mejora en automatización y modernización de procesos, con la consecuente reducción de los riesgos operativos. En 2019, se puso en producción el aplicativo denominado Cliente Web CDVAL, que permite a los participantes liquidar automáticamente las órdenes de compra y venta de valores del BCRP entre ellos.
- b. Continuidad: El SLV-BCRP participó satisfactoriamente en las pruebas de continuidad del BCRP, tanto en el Centro Alterno de Operaciones (CAO) como pruebas de acceso remoto.

Oportunidades de mejora

- a. Para la CCE: Continuar mejoras de su gobierno corporativo (en particular incluir Directores Independientes en su Directorio), y la modernización de la plataforma tecnológica para ofrecer nuevos y mejores servicios.
- b. Para el SLMV: Evaluar la modificación del proceso de liquidación de las operaciones de reporte de acciones, con el objetivo de que este proceso pueda llevarse a cabo utilizando las Infraestructuras del Mercado Financiero.

D. INNOVACIONES EN PAGOS

55. **El BCRP emitió la Circular N° 003-2020-BCRP “Reglamento del Servicio de Pago con Código QR”**. La Circular, publicada el 2 de febrero de 2020, estableció los principios y obligaciones para poder brindar el servicio de pago con Códigos QR, abarcando en su ámbito de aplicación a los Proveedores de Códigos QR, los Proveedores de billeteras digitales y a las Redes de Pago que participan en dicho servicio, debiéndose inscribir en un Registro creado por el BCRP y remitir información estadística de sus operaciones¹⁸. Al mes de octubre, se han recibido doce solicitudes de inscripción al Registro;

Como parte de las innovaciones, producto de la actual coyuntura, donde los pagos digitales han alcanzado mayor relevancia, la SUNARP publicó la Resolución N° 078-2020-SUNARP/SN (22 de junio), que autoriza el uso del Código QR como un medio alternativo de pago para el procedimiento de inscripción registral. La entidad que generará los códigos QR para este tipo de pagos será Niubiz, que

18 Debido a la actual coyuntura, los plazos establecidos en la Circular para el envío de información han sido ampliados mientras dure el Estado de Emergencia Nacional (Circular N° 0009-2020-BCRP del 20 de marzo).

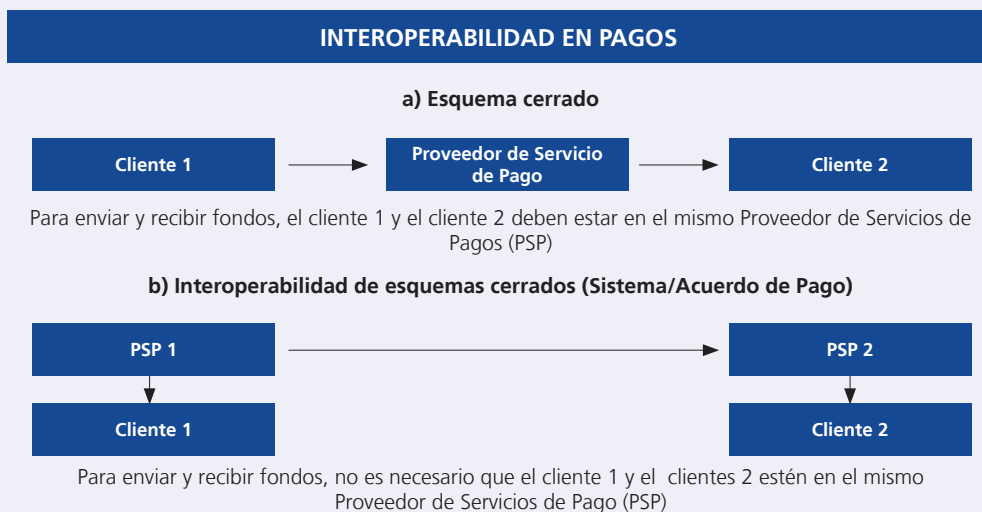
viene siendo incorporada a nuestro Registro de Proveedores de Servicios de Pagos con Códigos QR.

56. **La CCE viene implementando el servicio 24x7 de Transferencias Inmediatas.** Este servicio permitirá a los clientes de las ESF poder realizar sus operaciones en un horario 24 horas los 7 días de la semana a través de los canales que ponga a disposición las ESF que participan en este servicio. Se espera que en el mes de diciembre se implemente este nuevo horario.
57. **Los adquirentes de tarjetas (Niubiz e Izipay) vienen trabajando en la generación de Códigos QR para pagos a comercios.** Esto permite generar un pago con el escaneo de un código QR desde una aplicación y dan acceso a este servicio a nuevos usuarios que hacen uso de billeteras digitales en el mercado; con ello, facilitan la inclusión de los pequeños comercios y promueven los pagos digitales. La generación y utilización de códigos QR estandarizados (EMVCo), en cumplimiento de lo establecido en la Circular 003-2020-BCRP, promueve la interoperabilidad, evitando el surgimiento de esquemas cerrados.
58. **Las ESF vienen desarrollando billeteras digitales, aunque no todas interoperan entre sí.** A setiembre de 2020 existen diversas billeteras como Yape (BCP), Lukita (BBVA) y Tunki (Interbank). La billetera Yape permite también conectarse con clientes de las siguientes entidades financieras: MiBanco, Banco de la Nación, Caja Cusco y La Mágica (EEDE TPP). Por su parte, los bancos BBVA, Interbank y Scotiabank desarrollaron la funcionalidad PLIN dentro de su banca móvil y/o billeteras, que permite transferir fondos usando un número celular. Además, PLIN permite transferir fondos con el BanBif, aunque los clientes del PLIN no pueden interoperar con la billetera Yape (ver recuadro 4).



Recuadro 4 INTEROPERABILIDAD EN LA INDUSTRIA DE PAGOS EN PERÚ

El concepto de interoperabilidad se encuentra en la Ley de Dinero Electrónico: “Entiéndase por interoperabilidad aquella situación en la que un cliente pueda realizar transacciones con cualquier contraparte, independientemente del proveedor de servicios financieros”. Un ejemplo del mundo de las telecomunicaciones es que una persona se puede comunicar con otra independientemente del operador que utilicen (Telefónica, Claro o Bitel) (ver Gráfico).



Según la International Telecommunication Union (2016)¹⁹, la interoperabilidad de los sistemas de pago es importante por su impacto en: (i) Las empresas, porque les ayudaría a administrar mejor sus costos, a aumentar la eficiencia a través de infraestructuras compartidas y a expandir los volúmenes de transacciones; y, (ii) los consumidores, porque se benefician de menores costos de transacción.

En ambos casos, la interoperabilidad fomenta la inclusión financiera y reduce los costos asociados con los instrumentos de pago tradicionales como el efectivo.

Actualmente, las infraestructuras que fomentan la interoperabilidad en el mercado de pagos peruano son:

- a. El Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR), que liquida las órdenes de transferencias de fondos entre clientes de diferentes empresas del sistema financiero (ESF) y que también liquida las operaciones en otros sistemas y acuerdos de pago.
- b. La Cámara de Compensación Electrónica (CCE) facilita la transferencia de fondos entre los clientes de las ESF que participan en dicha cámara, mediante el procesamiento y

19 ITU-T Focus Group Digital Financial Services (iniciativa de la Bill & Melinda Gates Foundation, “Payment System Interoperability and Oversight”, 2016.

compensación de cheques, transferencias de crédito y transferencias inmediatas. El resultado de dichas compensaciones se liquida en el Sistema LBTR.

- c. El Acuerdo de Pagos de Dinero Electrónico Bim (APDE Bim), que procesa órdenes de transferencia de dinero electrónico de los clientes de los emisores que participan en Bim (ESF y Empresas Emisoras de Dinero Electrónico-EEDE).
- d. Los Acuerdos de Pagos con tarjetas, en los cuales los agentes económicos pueden hacer uso de las tarjetas de pago (débito y crédito) para realizar compras en comercios afiliados que tienen un POS o una plataforma de comercio electrónico. El pago se realiza a pesar de que el comercio y el comprador operen con distintas ESF.

A pesar de los avances registrados, todavía falta interconectar el dinero electrónico con las cuentas de depósito de las ESF, por ejemplo no se puede pasar fondos de una cuenta de dinero electrónico a una de depósitos, incluso dentro de la misma ESF. Los costos para acceder a infraestructuras y para utilizar canales de otras entidades pueden ser onerosos, sobre todo para las microfinancieras o EEDE.

Recientemente, han surgido innovaciones como las billeteras digitales, las cuales mejoran la experiencia de los usuarios y favorecen el desarrollo de los pagos digitales. Estas billeteras han sido desarrolladas principalmente por los bancos y vienen siendo cada vez más usadas. Sin embargo, se han desarrollado principalmente dentro de dos esquemas cerrados de pago que no interoperan entre sí: Yape (del BCP) y PLIN (del BBVA, Scotiabank e Interbank). Es decir, no se puede hacer transferencias de una billetera a otra (por ejemplo, entre la billetera Yape del BCP y la billetera Lukita del BBVA). Ambos esquemas han abierto el acceso bajo determinadas condiciones a otras ESF, pero no entre ellas.

Esta situación es ineficiente para la economía, porque las entidades que quieren operar con Yape y PLIN, deben pagar costos de acceso en ambos esquemas y realizar dos desarrollos diferentes para acceder. Ello no favorece el uso de las billeteras para transferencias interbancarias.

En el caso de las billeteras, como ha sido el caso de las transferencias inmediatas, se debería lograr la interoperabilidad a través de una infraestructura como por ejemplo, la CCE. Al respecto, la CCE viene implementando desarrollos tecnológicos que faciliten que todas las billeteras puedan interconectarse. Sin embargo, en el marco de la pandemia estos desarrollos se han rezagado.

Otra innovación implementada para fomentar la interoperabilidad en el mercado peruano ha sido el uso de códigos de respuesta rápida códigos QR, para realizar pagos a comercios utilizando billeteras digitales, para lo cual a principios de 2020, el BCRP emitió la Circular N° 003-2020-BCRP, que los regula y establece un único estándar para los pagos con códigos QR, lo cual es la base para la interoperabilidad y fomenta que los pagos se puedan realizar con independencia al proveedor del servicio de pago.

En conclusión, existen todavía segmentos donde la interoperabilidad no se ha logrado, por lo que el marco regulatorio debe acompañar a la industria en este objetivo, de manera que se pueda ganar en términos de eficiencia, y beneficie a los usuarios finales.





59. **Perú lidera el ranking de inclusión financiera del Microscopio Global 2020 publicado por The Economist, en una muestra de 55 países.** En los dos años anteriores nuestro país fue segundo en el ranking, y las mejoras en el año 2020 se centran en los avances en productos y puntos de venta²⁰, infraestructura de pagos y regulación que exige acceso justo y no discriminatorio a las infraestructuras de pagos minoristas. Además, esta edición se centró en la crisis Covid-19 y se menciona que el Banco Central redujo las tasas de interés y proveyó al mercado de la liquidez necesaria.
60. **El Banco de la Nación viene implementando una cuenta y un servicio de pago digital a partir del DNI.** El D.U. 098-2020 permite al Banco de la Nación abrir una cuenta básica de ahorro individual y digital (a través de la página web), denominada Cuenta DNI, de manera automática y gratuita para toda persona natural mayor de edad y que cuente con DNI sin necesidad de un contrato. Además, las personas que tengan una cuenta DNI podrán pagar en comercios sin la necesidad de una tarjeta.
61. **Algunas empresas Fintech vienen llevando a cabo alianzas con las ESF para ofrecer nuevos productos e incursionar en el mercado peruano.** Estas alianzas permitirán que las Fintech puedan ser un canal adicional de las ESF y que éstas puedan llegar a un público más amplio que no necesariamente está bancarizado. Los usuarios podrán crear cuentas bancarias digitales y tarjetas prepago virtuales. Estas alianzas tienen el potencial de incrementar el acceso, la eficiencia y la oferta de servicios financieros.
62. **El 1 de enero de 2020, se dio inicio a la multiadquirencia en el mercado peruano.** Esto significa que Niubiz e Izipay comenzaron a procesar las marcas de tarjetas VISA y Mastercard. Se espera que la multiadquirencia dinamice el mercado al generar mejores condiciones de competencia entre los adquirentes, lo que redundará en mejores tarifas y/o valor agregado para los comercios. En este contexto, las marcas de tarjetas comenzaron a determinar las tarifas de intercambio.

20 Aprobación de la actividad de financiamiento participativo financiero que facilita un mayor acceso al financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas

Recuadro 5

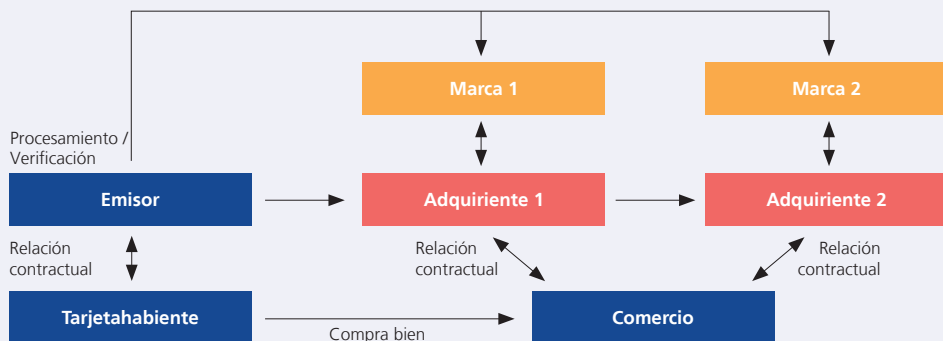
EFFECTOS DE LA MULTIADQUIRENCIA EN EL MERCADO DE TARJETAS DE PAGO PERUANO

La multiadquirencia, definida como la posibilidad de los adquirentes de tarjetas de pago para ofrecer diferentes marcas, favorece una mayor competencia en la provisión de pagos, y con ello, la reducción de los costos para ofrecer sus servicios.

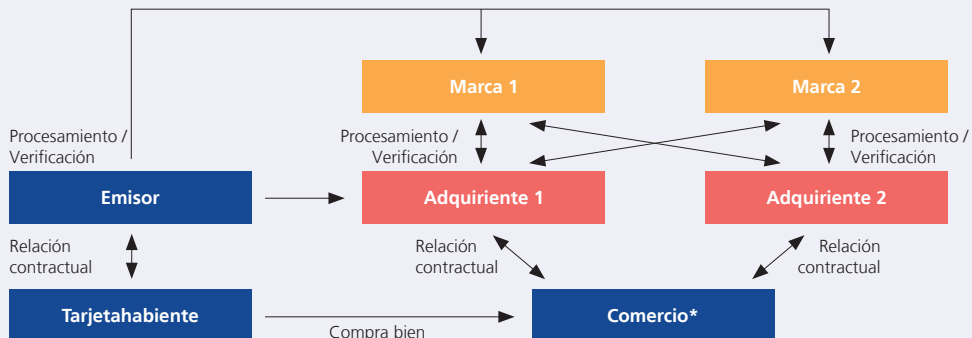
Hasta el año 2019, en el Perú sólo existía un adquirente por cada marca de tarjetas. Esto implicaba que los comercios tuvieran que contratar con varios adquirentes para poder aceptar todas las marcas de tarjetas, lo cual era ineficiente para el mercado, porque ocasionaba una duplicación de costos; por ejemplo, por el alquiler de dos POS, los costos de tener dos contratos, entre otros. A partir de 2020, los adquirentes pueden ofrecer tarjetas de diferentes marcas, esto es, la “multiadquirencia” o adquirencia multimarca.

ADQUIRENCIA EXCLUSIVA VS. MULTIADQUIRENCIA

a) Adquirencia exclusiva



b) Multi-adquirencia



* Para aceptar las dos marcas, el comercio puede contratar con el Adquirente 1 o 2, ya que cualquiera de los Adquirentes procesa las dos marcas.

Nota: El gráfico muestra que el emisor emite tarjetas de la marca A y B para un esquema de cuatro partes (emisor, adquirente, tarjetahabiente y comercio).





Previamente, con el surgimiento de los “facilitadores de pagos”²¹ (sub-adquirentes), quienes, entre otros, servían a los comercios en la base de la pirámide, se ofrecía a los comercios un dispositivo POS que era multimarca, pero la competencia era todavía limitada debido a que se mantenía la adquirencia relacionada a una marca, esto es, los comercios debían tener dos contratos de servicio.

La multiadquirencia ha representado una mejora importante en términos de competencia para los principales actores de la industria de tarjetas porque:

- Los adquirentes podrán competir en igualdad de condiciones para afiliar comercios, ya que ahora pueden ofrecer el acceso a las mismas redes de tarjetas.
- Los facilitadores de pagos, tendrán más opciones al momento de contratar con los adquirentes y podrán obtener mejores condiciones contractuales.
- Los comercios podrán obtener mejores condiciones, como menores comisiones, mayor disponibilidad del servicio, nuevos servicios de valor añadido, etc.
- Los tarjetahabientes podrán utilizar sus tarjetas en más comercios disponibles.
- Las marcas de tarjetas podrán ofrecer su red a todos los adquirentes en el mercado²².

La multiadquirencia debe promover una mayor aceptación de parte de los comercios, ante la competencia existente entre los adquirentes, quienes ofrecen mejores condiciones a los comercios para afiliarse al pago con tarjetas. El Banco Central permanecerá monitoreando los cambios en la industria para asegurar que las ganancias de eficiencias y los beneficios de la mayor competencia se trasladen a los usuarios finales.

21 Los Facilitadores de Pagos no tienen una relación contractual directa con la marca de tarjeta sino que se realiza a través de los adquirentes. En esta figura, los adquirentes siguen siendo los que procesan las transacciones de cada marca.

22 Otro efecto ha sido el cambio de metodología para calcular las tarifas de intercambio. Ahora, las marcas de tarjetas determinan dichas tarifas. Anteriormente, la tarifa de intercambio era fijada por los emisores y los adquirentes.