

NOVIEMBRE 2022



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

---



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ  
100 AÑOS | 1922 - 2022

# **REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

*Noviembre 2022*

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

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA  
Noviembre 2022

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 2022

## CONTENIDO

	<i>Pág.</i>
<b>PREFACIO</b> .....	<b>5</b>
<b>RESUMEN</b> .....	<b>7</b>
<b>I. RIESGOS MACROFINANCIEROS</b> .....	<b>9</b>
I.1. Factores externos que afectan las condiciones financieras domésticas .....	10
I.2. Impacto macroeconómico de las condiciones financieras.....	15
<b>II. SITUACIÓN ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO</b> .....	<b>17</b>
II.1. Colocaciones .....	18
II.2. Calidad de Cartera.....	22
II.3. Fuentes de Financiamiento y Liquidez.....	28
II.4. Rentabilidad del Sistema Financiero.....	30
II.5. Suficiencia de Capital.....	31
II.6. Prueba de estrés y factores de riesgo del Sistema Financiero.....	37
<b>III. FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES</b> .....	<b>42</b>
III.1. Mercado de Deuda del Sector Público .....	43
III.2. Mercado de Deuda del Sector Privado.....	45
III.3. Mercado de Renta Variable .....	51
III.4. Inversionistas Institucionales.....	57
<b>IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO</b> .....	<b>62</b>
<b>V. SISTEMAS DE PAGOS</b> .....	<b>68</b>

## ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1: La calidad de cartera de las medianas empresas.....	23
Recuadro 2: Medidas para continuar con adecuación del marco legal al estándar de Basilea III .....	34
Recuadro 3: Emisiones de bonos verdes en Perú .....	47
Recuadro 4: Plataformas digitales de inversión para personas naturales.....	53
Recuadro 5: Tendencia de los pagos digitales.....	69
Recuadro 6: Reglamento de los acuerdos de pago con tarjetas .....	80
Recuadro 7: Reglamento de interoperabilidad de los servicios de pago.....	83
Recuadro 8: Encuesta: “Barreras para desarrollar el dinero electrónico en Perú” ...	85
Recuadro 9: Caracterización de los no bancarizados en Perú: microdata de la ENAHO.....	86
Recuadro 10: Reporte del BIS sobre APIs para <i>data-sharing</i> .....	88



## 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 del sistema financiero al cierre de setiembre de 2022. El siguiente número se difundirá en mayo de 2023 con datos a marzo del mismo año.





## Resumen

- i. El sistema financiero ha consolidado su recuperación tras los efectos adversos de la pandemia y se muestra resiliente frente a un entorno marcado por el aumento de las tasas de interés de política monetaria de los países desarrollados y emergentes y por una mayor aversión al riesgo de los inversionistas a nivel global.
- ii. Las colocaciones siguen creciendo de forma ordenada, acompañando el proceso de recuperación de la actividad económica. En el caso de los créditos minoristas, tales como los dirigidos a los segmentos de consumo y de las micro y pequeñas empresas (MYPE), que vienen aumentando a tasas de doble dígito, su crecimiento refleja la recuperación del sector servicio y comercio.
- iii. Los indicadores de calidad de los activos del sistema financiero se mantienen estables. El aumento de la morosidad de las medianas empresas refleja un proceso de sinceramiento de la cartera afectada en la pandemia.
- iv. Los excedentes excepcionalmente elevados de liquidez observados en 2020 y 2021 han retornado hacia los niveles previos a la pandemia, evolución consistente con el proceso de normalización de la política monetaria. La recuperación del crecimiento de los depósitos en moneda nacional ha permitido sostener el crédito en dicha moneda, especialmente en el caso de las entidades no bancarias.
- v. El sistema financiero ha continuado reforzando su nivel patrimonial con el objetivo de respaldar el crecimiento de los créditos y fortalecer así la capacidad para afrontar potenciales entornos macroeconómicos adversos. Esto ha sido posible por la recuperación de la rentabilidad del sistema financiero, la cual se explica por la expansión de los créditos, la mejora en la gestión de la calidad de los activos y la mayor eficiencia operativa lograda por la mayoría de las entidades financieras.
- vi. El mercado de capitales peruano muestra condiciones menos favorables por el entorno internacional más volátil y la incertidumbre política interna, que se han reflejado en un mayor costo de financiamiento y en una menor demanda de activos locales por parte de los inversionistas internacionales y locales.
- vii. Los retiros de los fondos de pensiones por parte de los afiliados han disminuido la capacidad de las AFP de contribuir con su rol estabilizador en el mercado de capitales frente a las condiciones internacionales adversas.
- viii. El sistema de pagos continúa mostrando una tendencia —acelerada desde 2020— hacia la adopción de medios digitales. Sin embargo, la interconexión entre las entidades financieras es todavía baja, lo que limita la interoperabilidad y el potencial crecimiento y eficiencia de los sistemas de pagos. Ante ello, el BCRP ha emitido nueva regulación que facilita la interconexión de los medios de pagos digitales, estableciendo estándares, plazos y condiciones para lograr este objetivo.





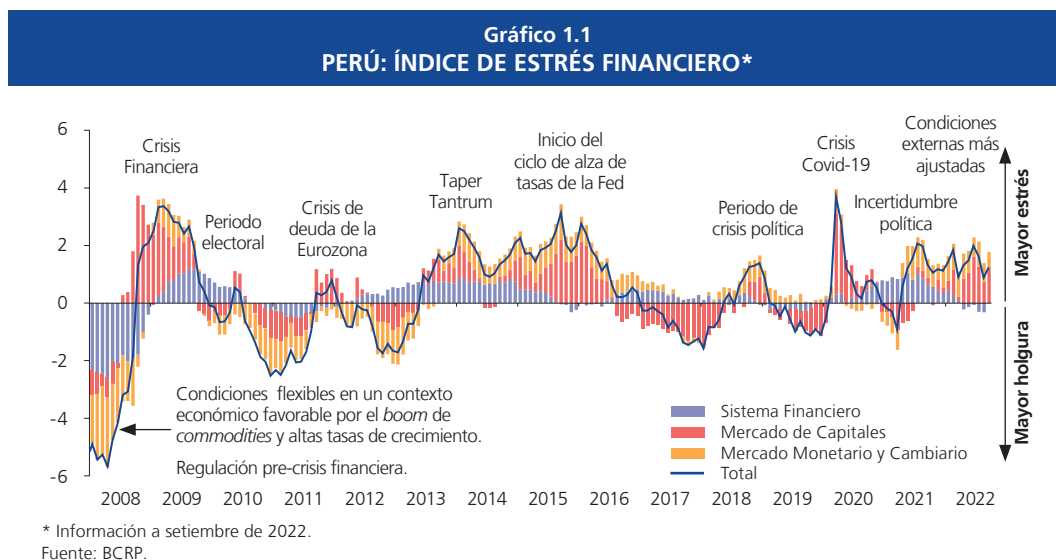


# I. RIESGOS MACROFINANCIEROS

1. **El sector financiero peruano se muestra resiliente frente al actual entorno financiero internacional menos favorable.** Nos encontramos en un contexto de aumento de aversión al riesgo de los inversionistas a nivel global, lo cual viene afectando el precio de los activos y la volatilidad de los mercados financieros. Este endurecimiento de las condiciones financieras globales es producto del aumento de las tasas de interés de política monetaria en los países desarrollados y emergentes para controlar las presiones inflacionarias, de las tensiones geopolíticas y de los temores por la desaceleración de China.

No obstante lo anterior, el sistema financiero peruano, tal como ilustra la evolución del índice de estrés financiero (Gráfico 1.1), muestra condiciones favorables que reflejan su recuperación tras los efectos adversos de la pandemia, las cuales están favoreciendo una expansión ordenada del crédito hacia los distintos sectores de la economía.

El gráfico 1.1 muestra la contribución de cada uno de los subcomponentes del índice: (i) el sistema financiero, que contiene las variables de los intermediarios de crédito, (ii) el mercado de capitales, que incluye las variables locales y globales de los mercados financieros y (iii) el mercado monetario y cambiario que contiene variables relacionadas a las tasas de interés de corto plazo y al tipo de cambio.



De los tres subcomponentes, el indicador del mercado de capitales es el que muestra condiciones financieras más ajustadas durante el año 2022, como resultado del deterioro de los precios de activos financieros domésticos ante un entorno externo menos favorable resultante de los aumentos de las tasas de interés para frenar la mayor inflación no registrada en décadas. Asimismo, la incertidumbre sobre la evolución de la guerra en Ucrania ha incrementado los precios de la energía y contribuido a la mayor aversión al riesgo global, mientras que la desaceleración de la economía china ha reducido los precios de los *commodities*.





A nivel local, se ha reducido el financiamiento a través del mercado de capitales, en un contexto de mayores tasas de interés y de baja confianza empresarial local que afecta los planes de inversión de largo plazo.

En cambio, el sistema financiero ha reducido sostenidamente sus niveles de estrés en el año 2022 por la mejora de sus principales indicadores, tales como la morosidad y rentabilidad. La fortaleza del sistema financiero ha permitido preservar el flujo del crédito en la economía, manteniendo la fluidez de la cadena de pagos.

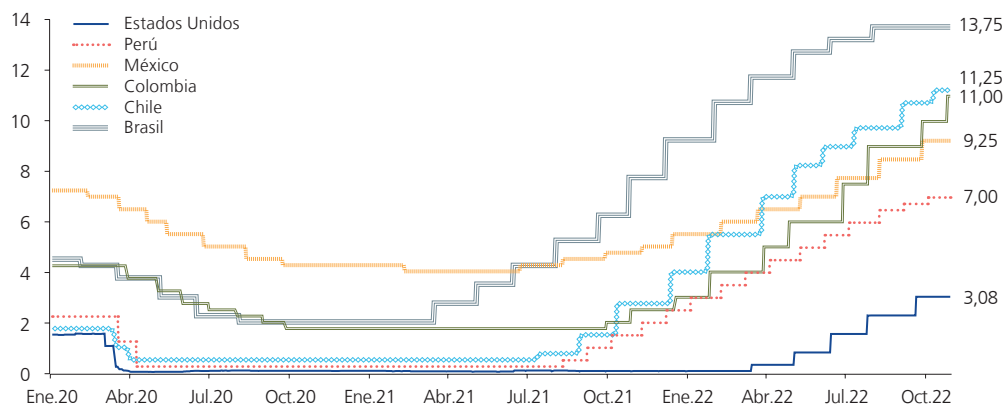
La evolución del componente del mercado monetario y cambiario refleja los episodios de depreciación del sol durante al año y las mayores tasas de interés locales, asociado a la normalización de la política monetaria. No obstante, las acciones del BCRP a través de diferentes instrumentos han contribuido con una menor volatilidad de nuestra moneda en relación con otras monedas de América Latina.

**1.1. Factores externos que afectan las condiciones financieras domésticas**

**2. La tendencia alcista de las tasas de política monetaria de las economías desarrolladas para contener la inflación, la incertidumbre en torno al conflicto entre Rusia y Ucrania y la desaceleración económica en China representan vientos en contra para las economías emergentes; en especial para aquellas que son exportadoras de *commodities* y cuentan con débiles fundamentos macroeconómicos.**

La inflación en las economías avanzadas aún permanece en niveles elevados, por lo que los bancos centrales han respondido ajustando al alza sus tasas de interés de política monetaria. Se espera que este proceso continúe en los próximos trimestres y que por tanto prevalezcan tasas de interés altas por más tiempo. Adicionalmente, en el caso de Estados Unidos de América, la Reserva Federal (Fed) viene reduciendo el tamaño de su hoja de balance (US\$ 190 mil millones en el último semestre), generando condiciones financieras internacionales menos favorables.

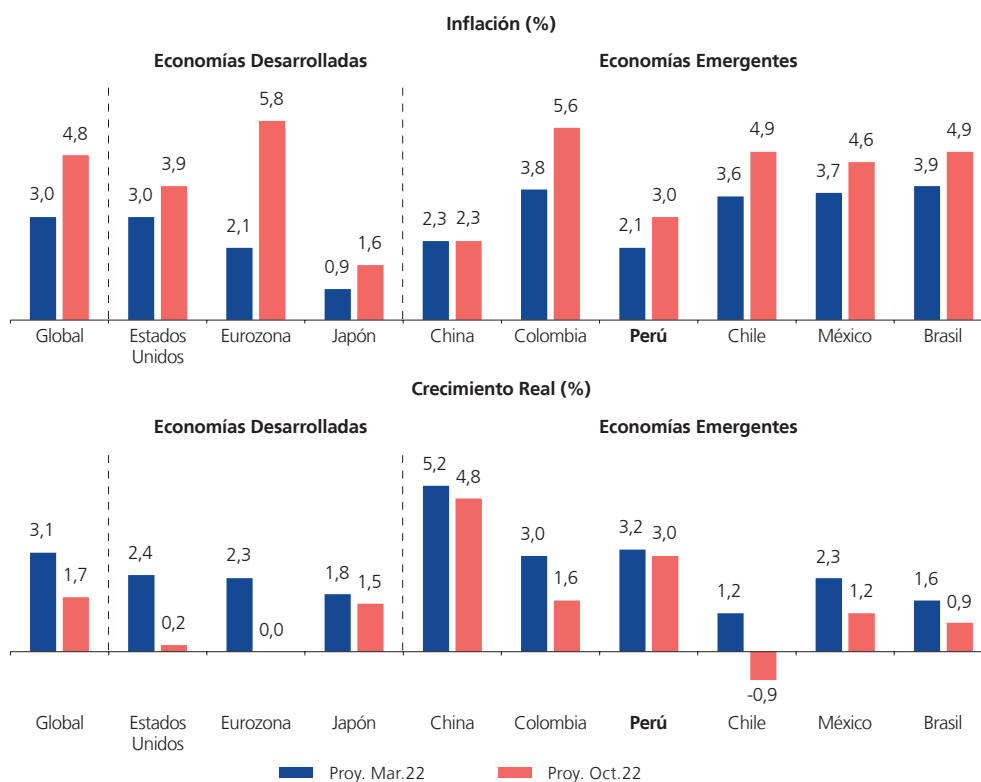
**Gráfico 1.2**  
**TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA**  
(%)



\* Información a octubre de 2022.  
Fuente: Bancos Centrales.

Como resultado, se espera un entorno internacional de elevada inflación en el corto plazo y de menor crecimiento para el año 2023, con mayor impacto en aquellas economías con débiles fundamentos macroeconómicos.

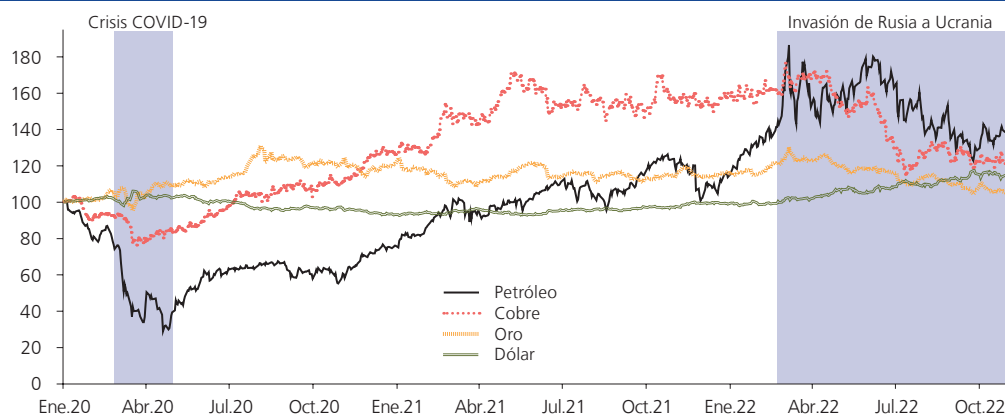
**Gráfico 1.3**  
**PROYECCIONES DE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO PARA EL AÑO 2023:**  
**PAÍSES DESARROLLADOS Y EMERGENTES**



Fuente: Consensus Forecast y BCRP (Reporte de Inflación) para Perú.

Por su parte, la continuidad de la guerra entre Rusia y Ucrania ha exacerbado el deterioro de la economía global. A ello se añade las restricciones y confinamientos estrictos en China como parte de su política "Cero Covid" y los problemas en el sector inmobiliario que han generado vientos en contra al crecimiento económico global. El consenso de mercado prevé un crecimiento 3,2% para China en el año 2022 y de 4,8% para el año 2023, después de expandirse un 8,1% en 2021. Estas condiciones desfavorables han impactado negativamente en los precios de los *commodities*.

**Gráfico 1.4**  
**PRECIOS DE COMMODITIES**  
(Enero de 2020 = 100)



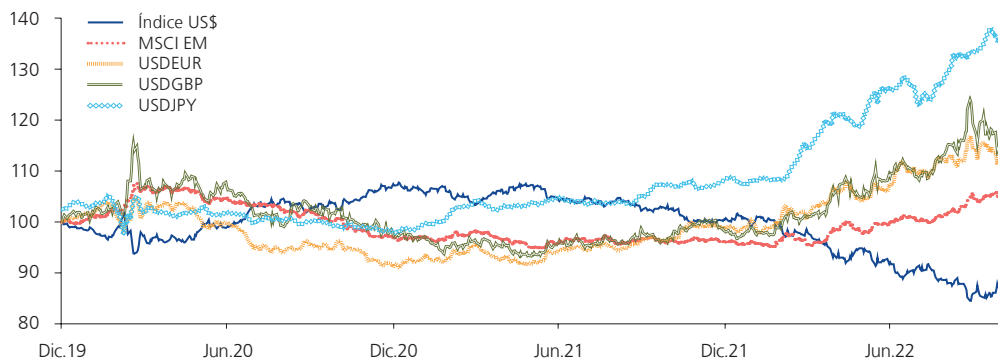
Fuente: Bloomberg.



3. **Desde el segundo trimestre de 2022 se ha producido una importante tendencia en la apreciación del dólar estadounidense a nivel global y una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales.**

En el año 2022 se registra una apreciación del dólar respecto a las principales economías desarrolladas y emergentes como resultado del proceso de normalización de la política monetaria por parte de la Fed, de una mejora en los términos de intercambio en EE.UU. y de la búsqueda de activos más seguros por parte de los inversionistas internacionales en un entorno de mayor incertidumbre global.

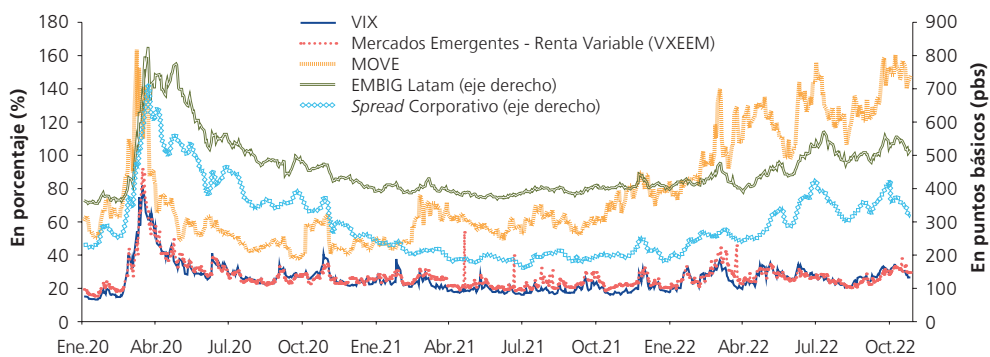
**Gráfico 1.5**  
**EVOLUCIÓN DEL DÓLAR FRENTE A MONEDAS DESARROLLADAS Y EMERGENTES\***  
(Diciembre de 2019 = 100)



\* Índice US\$ corresponde al índice DXY mientras que el índice MSCI EM corresponde al índice de monedas de economías emergentes. Un aumento de cada índice corresponde a una depreciación de la moneda respectiva.  
Fuente: Bloomberg.

Asimismo, los indicadores de riesgo vienen mostrando incrementos en los últimos meses, con un mayor énfasis en los bonos del Tesoro de Estados Unidos de América (indicador MOVE) y en la deuda soberana emergente (por ejemplo, el EMBIG LATAM), lo cual ha incidido negativamente en los costos de financiamiento de las empresas a nivel global. La volatilidad en el mercado de renta variable de Estados Unidos (VIX) y de mercados emergentes (VXEEM) también se han incrementado, pero a escalas menores en comparación con el mercado de deuda, debido al efecto diferenciado de la volatilidad en las distintas industrias y sectores económicos.

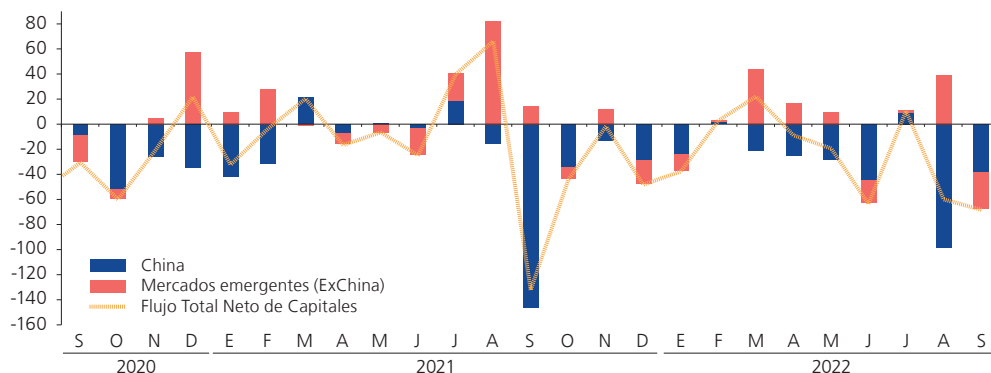
**Gráfico 1.6**  
**INDICADORES DE RIESGO PARA DIFERENTES CLASES DE ACTIVOS\***



\* El VIX mide la volatilidad implícita para el índice S&P500 y el VXEEM para el índice MSCI EM mientras que el MOVE mide la volatilidad implícita de opciones sobre soberanos de EUA. El Spread Corporativo es la diferencia entre el rendimiento de los bonos de alto rendimiento con respecto a los de grado de inversión de emisiones en dólares.  
Fuente: Chicago Board Options Exchange, FED Fred Database y JP Morgan.

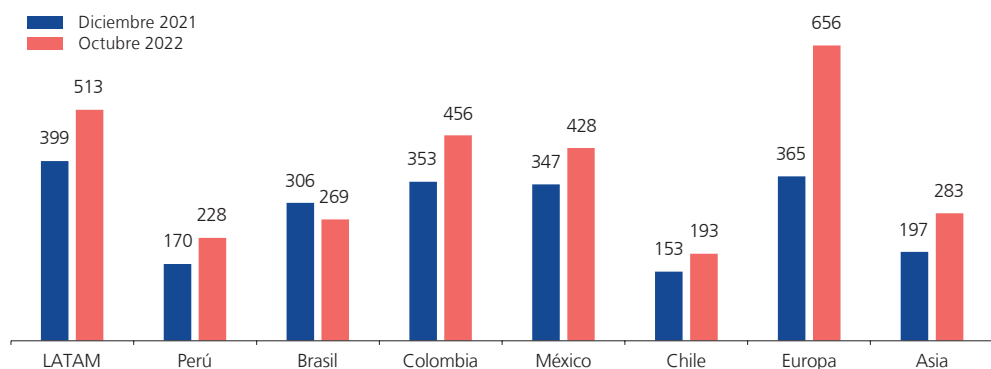
Este fortalecimiento del dólar y la mayor aversión al riesgo de los inversionistas internacionales han generado mayores *spread* de riesgo en economías emergentes e importantes salidas de capital, con un impacto diferenciado en función a los fundamentos macroeconómicos de cada país.

**Gráfico 1.7**  
**FLUJO TOTAL DE PORTAFOLIO HACIA MERCADOS EMERGENTES**  
(Miles de millones US\$)



Fuente: IIF.

**Gráfico 1.8**  
**EMBIG: SPREAD DE RIESGO SOBERANO DE ECONOMÍAS EMERGENTES**  
(En bps)



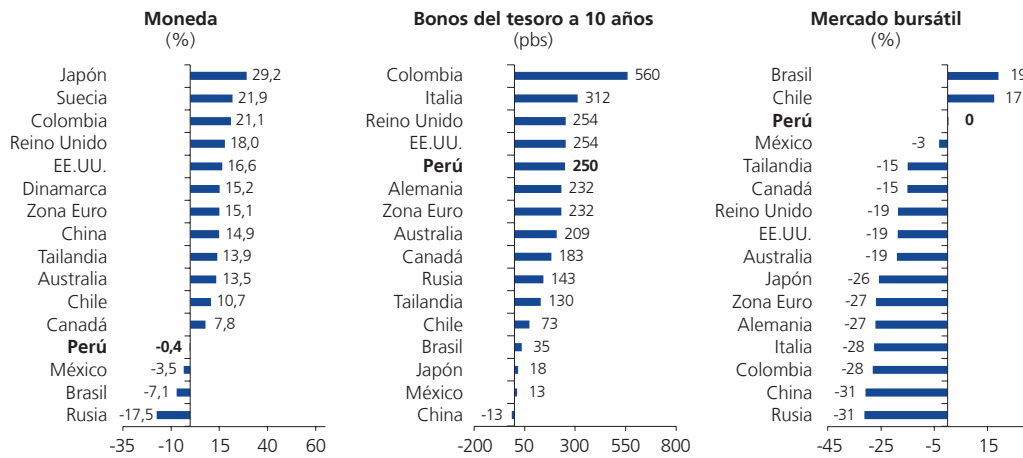
Fuente: Bloomberg.

4. **Las condiciones financieras globales menos expansivas y los temores de recesión han generado una mayor volatilidad en los mercados financieros de América Latina, aunque con impactos diferenciados según las condiciones macroeconómicas de cada país.**

En el caso de Perú, la corrección del valor de los activos domésticos ha sido menor a la observada en otros países de América Latina. En el caso de las monedas, en lo que va de 2022, el sol se ha apreciado en 0,4 por ciento, una de las pocas monedas en las economías emergentes que se han fortalecido este año. Este mejor comportamiento relativo ha reflejado la fortaleza financiera y disciplina fiscal de Perú, manifestada en los altos niveles de reservas internacionales y los menores niveles de déficit fiscal y de deuda pública respecto al resto de países de América Latina. Estos factores han limitado el impacto de los factores externos adversos en las condiciones financieras del país.



**Gráfico 1.9**  
**VARIACIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS EN EL AÑO 2022\***



\* Para los índices bursátiles se considera como moneda base el dólar americano.  
 Datos al cierre de octubre de 2022.  
 Fuente: Bloomberg.

### Entorno macrofinanciero local

5. **El sistema financiero muestra condiciones actuales favorables, consolidando así una rápida recuperación tras los efectos adversos de la pandemia, lo cual le permitiría afrontar de manera adecuada diferentes escenarios de riesgos.**

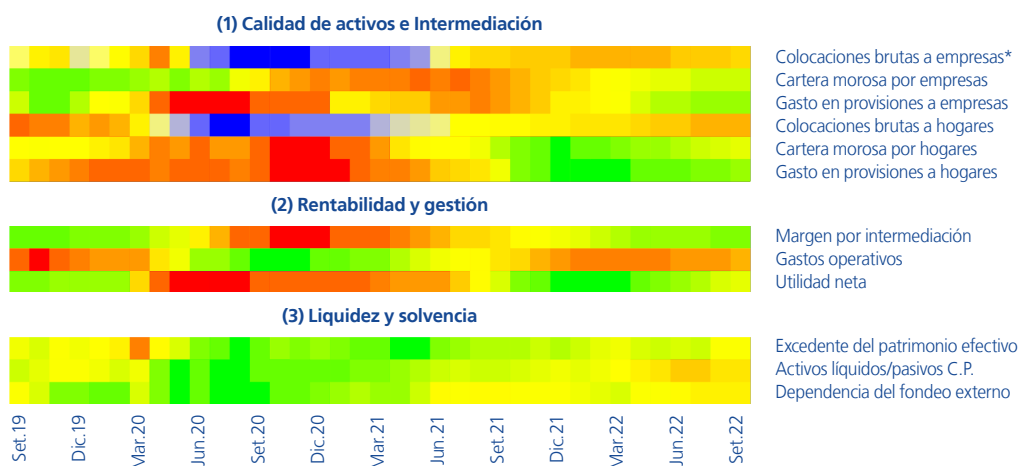
En el siguiente Mapa de Calor (*heatmap*)<sup>1</sup>, se observa que tras el periodo de estrés generado por la pandemia en el año 2020 (tonalidades rojas y azules intensas) la recuperación del sistema financiero ha sido continua. En el conjunto de indicadores relacionados a la rentabilidad, solvencia, liquidez y calidad de cartera del sistema financiero se muestra mayores tonalidades amarillas y verdes, relacionados a condiciones de normalidad y favorables, respectivamente.

En el caso de los indicadores de liquidez y solvencia, durante el periodo de la pandemia las entidades constituyeron excedentes excepcionalmente altos de liquidez y de capital (tonalidades verdes) para afrontar los riesgos relacionados a la crisis sanitaria. Tras ello, estos indicadores se han venido normalizando (tonalidades amarillas), lo cual ha favorecido a la consolidación del crecimiento de las colocaciones.

Las colocaciones (que presentan riesgos de dos colas<sup>2</sup>), tomaron impulso desde fines de 2021, sin considerar el programa Reactiva, mostrando altas tasas de crecimiento en hogares y en empresas, en particular los créditos de consumo y a las MYPE. El crecimiento del crédito viene convergiendo hacia sus niveles tendenciales observados previo a la pandemia.

1 Este mapa es una herramienta de visualización que ilustra la concentración de eventos de estrés para un grupo de indicadores financieros asociados con el ciclo financiero.  
 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).

**Gráfico 1.10**  
**MAPA DE CALOR PARA EL SISTEMA FINANCIERO**



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 otorgados a través del Programa Reactiva Perú.

Fuente: BCRP.

La expansión del crédito ha venido acompañada con indicadores de calidad de cartera favorables, lo cual es producto del buen comportamiento de pago de los deudores (indicadores de morosidad y de gasto de provisiones en totalidades verdes), dada la recuperación de la actividad económica y del mercado laboral. Ello también se refleja en las amortizaciones de los créditos Reactiva y de la cartera reprogramada por la crisis sanitaria.

En suma, actualmente el sistema financiero muestra condiciones iniciales favorables de recuperación de los efectos adversos de la pandemia, lo cual le permitiría afrontar diferentes escenarios de riesgos, manteniendo las actividades de intermediación en la economía y preservando la estabilidad financiera del país.

## 1.2. Impacto macroeconómico de las condiciones financieras

6. **El riesgo sobre la proyección del crecimiento del PBI se ha mantenido relativamente estable en lo que va del año 2022.** El ajuste de las condiciones financieras internacionales, la caída del precio de los *commodities*, la fortaleza del dólar a nivel global y la incertidumbre local han sido compensadas por las condiciones de holgura del sistema financiero.

Para analizar el impacto macroeconómico de las condiciones financieras, se utilizó la metodología *Growth at Risk* (GaR)<sup>3</sup>. Esta metodología permite estimar la relación entre las condiciones macrofinancieras observadas y la distribución futura del crecimiento del PBI. Esto 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.

3 Los resultados mostrados se basan en el Documento de Trabajo IHEID Nro. 07-2021, "Evaluating Growth-at-Risk as a tool for monitoring macro-financial risks in the Peruvian economy", de Chicana y Nivin (2021).

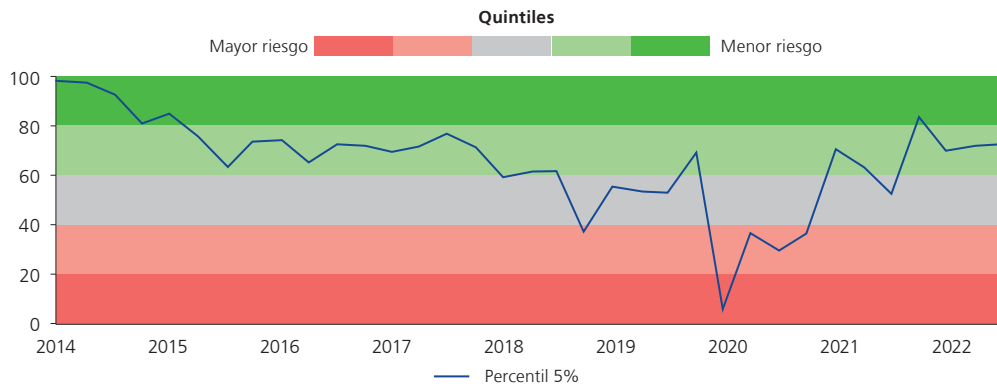




Esta metodología implica realizar una proyección de la distribución del PBI a través de un modelo de regresión por cuantiles utilizando como variables explicativas a los indicadores del mercado financiero (incluyendo el mercado crediticio y el mercado de renta fija y renta variable) y del sector real (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 a través del modelo GaR se estima un escenario de riesgo correspondiente al percentil inferior al 5% de la distribución del crecimiento del PBI para los próximos doce meses, utilizando la información disponible hasta el tercer trimestre de 2022.

El Gráfico 1.11 muestra la evolución histórica del escenario de riesgo (percentil 5% inferior) para el crecimiento futuro del PBI utilizando el modelo GaR. Así, en el tercer trimestre de 2022 se observa una evolución ligeramente favorable en los niveles de riesgo macrofinanciero para el crecimiento futuro del Perú con respecto a lo reportado en el primer trimestre de 2022. De esta forma, el GaR se sitúa en una zona de riesgo moderado, lo que contrasta con el nivel estimado para el 2020, periodo en el que este indicador se ubicó en la zona de mayor riesgo en términos históricos.

**Gráfico 1.11**  
**GROWTH AT RISK DE LA PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DE CORTO PLAZO\***



\* Corresponde al percentil 5% de la proyección del crecimiento del PBI para el siguiente año (en términos anuales). Los colores muestran en que rango de la distribución histórica se ubica la proyección de crecimiento con probabilidad 5%. El color rojo indica la zona de mayor riesgo, y la verde de menor riesgo, respectivamente.  
Fuente: BCRP.

Este resultado está asociado a la fortaleza del sistema financiero, lo que se reflejó en el crecimiento de las colocaciones que han venido acompañadas con indicadores estables de calidad de los activos, así como en la recuperación de la rentabilidad del sistema financiero, que han compensado los factores externos adversos, además de la incertidumbre política local.

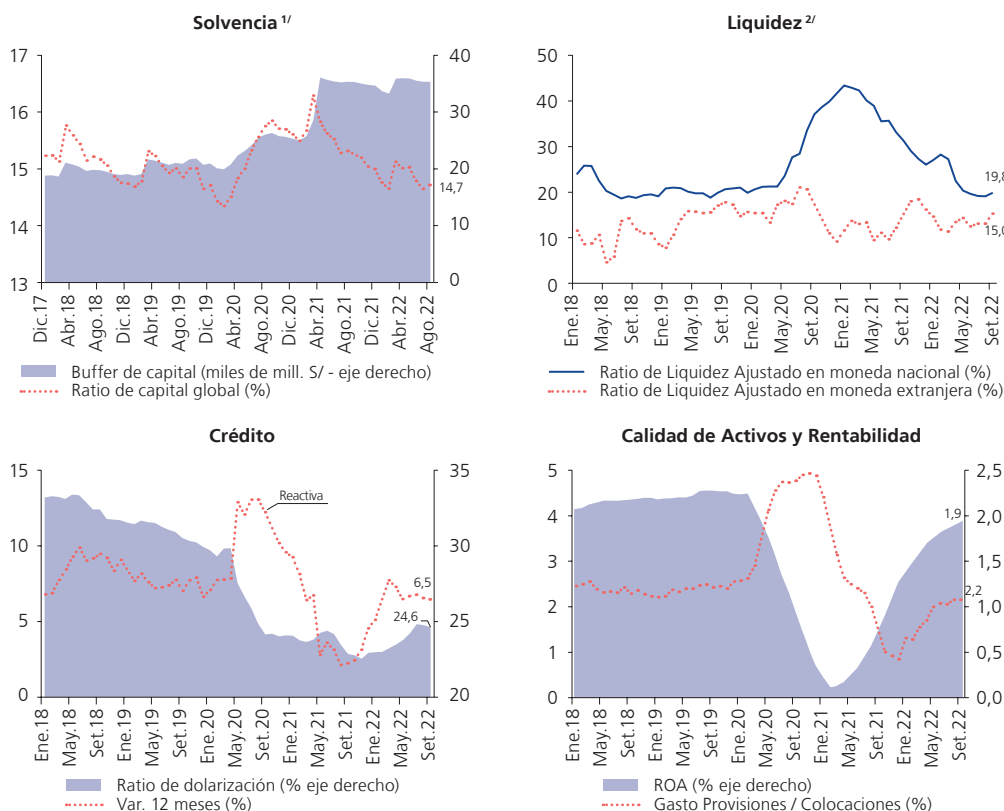
## II. SITUACIÓN ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO

### 7. El sistema financiero muestra condiciones de holgura que le permiten enfrentar la materialización de escenarios macroeconómicos adversos, sin poner en riesgo la estabilidad financiera.

Los amplios *buffers* de capital y los excedentes de liquidez previamente acumulados han permitido mantener la resiliencia del sistema financiero, a pesar del contexto de mayores riesgos. Ello ha propiciado una favorable recuperación de las colocaciones que se ha registrado principalmente en moneda nacional (ratio de dolarización del crédito de 24,6 por ciento). Por su parte, el gasto en provisiones, como porcentaje de las colocaciones, se mantiene estable y se ubica en niveles ligeramente menores a los registrados previo a la pandemia, como resultado de la recuperación de la capacidad de pago de los deudores.

Además, la rentabilidad de las entidades ha mostrado una importante recuperación, pero aún se ubica por debajo de sus niveles previos a la crisis sanitaria.

**Gráfico 2.1**  
**SISTEMA FINANCIERO**

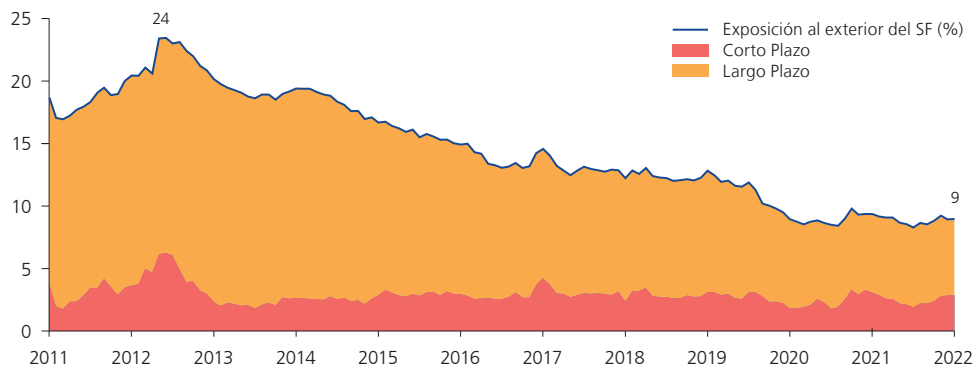


1/ El ratio de capital global representa el patrimonio efectivo como porcentaje de los activos ponderados por riesgo.  
2/ El ratio de liquidez ajustada considera los activos líquidos de alta calidad netos de encaje, sobre el total de pasivos de corto plazo.  
Fuente: Balances de comprobación, anexos y reportes crediticios.



Por otra parte, el sistema financiero ha venido reduciendo de manera sostenida su exposición a los pasivos externos, en línea con el programa de desdolarización del crédito emprendido por el BCRP desde el año 2013. Esta fortaleza también se refleja en el alto ratio de activos líquidos en moneda extranjera sobre pasivos externos (169 por ciento versus 73 por ciento a fines de 2012). Como resultado, el sistema financiero en su conjunto es menos vulnerable a periodos de alta volatilidad cambiaria y depreciación de la moneda nacional.

**Gráfico 2.2**  
**EXPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO AL EXTERIOR <sup>1/</sup>**  
(Como porcentaje del pasivo total)



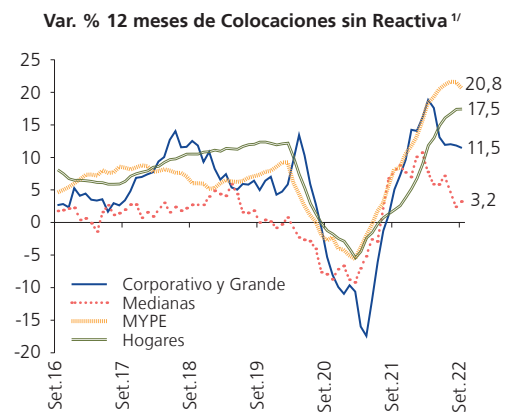
<sup>1/</sup> Incluye adeudados con el exterior, depósitos de no residentes y bonos emitidos en moneda extranjera por las instituciones financieras.  
Fuente: Balances de Comprobación.

## II.1. Colocaciones

8. El crecimiento de las colocaciones a las empresas y hogares se viene estabilizando en niveles similares a los registrados previo a la pandemia, tras un periodo de rápida recuperación.

**Cuadro 2.1**  
**COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO**

	Colocaciones por segmento - Set.22 <sup>1/</sup>		Var. % 12 meses
	Con Reactiva	Sin Reactiva	
	Saldo (mill. S/)	Var. % 12 meses	Var. % 12 meses
<b>Total</b>	<b>410 850</b>	<b>6,5</b>	<b>13,7</b>
<b>Empresas</b>	<b>268 071</b>	<b>1,4</b>	<b>11,5</b>
Corporativo y Grande	146 461	5,3	11,5
Mediana	63 698	-12,5	3,2
MYPE	57 912	10,4	20,8
<b>Hogares</b>	<b>142 779</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>
Consumo	80 922	24,8	24,8
Tarjeta de crédito	16 789	38,5	38,5
Hipotecario	61 856	9,1	9,1



<sup>1/</sup> Saldos estimados a tipo de cambio constante de Set-22 (S/ 3,981 por 1 US\$).  
Fuente: Balances de Comprobación.

El crecimiento del crédito sería mayor si se excluyeran las amortizaciones efectuadas por los beneficiarios del Programa Reactiva Perú. Las amortizaciones de los créditos Reactiva

han sido generalizadas, tanto por tamaño de empresa como por sector económico, lo cual está en línea con la recuperación de la capacidad de pago y de los flujos de caja de las empresas participantes.

Por tipo de crédito, se observan evoluciones heterogéneas, con un mayor crecimiento en las MYPE y en los hogares. Este crecimiento está explicado por la rápida recuperación de los diversos sectores económicos que habían sido afectados por la crisis sanitaria, tales como comercio y servicios. A ello se le añade la recuperación que viene exhibiendo el mercado laboral, lo cual impulsa la incorporación de nuevos sujetos de crédito en la cartera de consumo.

Esta evolución contrasta con la del crédito a las medianas empresas, que muestra un bajo crecimiento, en parte debido a un comportamiento más prudente de las entidades financieras en respuesta a los altos niveles de morosidad de dichos créditos. Para contener el deterioro de la cartera, las entidades adoptaron criterios más conservadores en la selección de nuevos deudores, e intensificaron las labores de cobranza y recuperación. Estas acciones llevaron a una rápida desaceleración de la cartera morosa, pero también de las colocaciones.

Por sector económico, el crecimiento del crédito se ha dado en todos los sectores, en especial en comercio, servicios y manufactura, los cuales han venido mostrando un mayor dinamismo en sus niveles de producción en lo que va del año. Todos los sectores cuentan con un nivel de colocaciones por encima de su nivel registrado previo a la pandemia, a excepción de servicios (sin contar con Reactiva) que se encuentra muy cerca de alcanzar dicho nivel.

9. **En el año 2022, la dolarización del crédito ha registrado un leve incremento en el segmento de empresas de mayor tamaño, pero se sigue ubicando por debajo del nivel previo a la pandemia.** Los mayores ratios de dolarización se encuentran en los créditos corporativos (46,7%) y aquellos de grandes empresas (55,7%), los cuales pueden gestionar de una manera más adecuada el riesgo cambiario. Dentro de estas empresas, los sectores con mayor dolarización son minería y agroindustria, los cuales generan ingresos principalmente en moneda extranjera.

**Cuadro 2.2**  
**SISTEMA FINANCIERO: SALDO DE CRÉDITOS OTORGADOS EN MONEDA EXTRANJERA**

	Saldo en US\$ (millones)				Var. % Set.22/Dic.21	Part. en el total de créditos (%) <sup>1/</sup>			
	Dic.19	Set.21	Dic.21	Set.22		Dic.19	Set.21	Dic.21	Set.22
<b>Sistema</b>	<b>25 940</b>	<b>22 168</b>	<b>22 766</b>	<b>25 421</b>	<b>11,7</b>	<b>29,9</b>	<b>22,9</b>	<b>22,9</b>	<b>24,6</b>
<b>Empresas</b>	<b>22 931</b>	<b>19 782</b>	<b>20 453</b>	<b>22 893</b>	<b>11,9</b>	<b>41,4</b>	<b>29,8</b>	<b>30,3</b>	<b>34,0</b>
Corporativo	9 405	8 540	9 349	9 944	6,4	47,9	43,8	45,2	46,7
Grande	7 939	6 812	6 695	8 645	29,1	61,3	44,2	43,8	55,7
Mediana	5 294	4 289	4 280	4 173	-2,5	43,4	23,4	24,0	26,1
MYPE	292	141	128	131	2,1	2,7	1,1	0,9	0,9
<b>Hogares</b>	<b>3 009</b>	<b>2 386</b>	<b>2 313</b>	<b>2 528</b>	<b>9,3</b>	<b>9,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>
Consumo	980	797	792	1 075	35,7	5,4	4,9	4,6	5,3
Hipotecas	2 029	1 589	1 521	1 453	-4,5	15,4	11,2	10,5	9,4

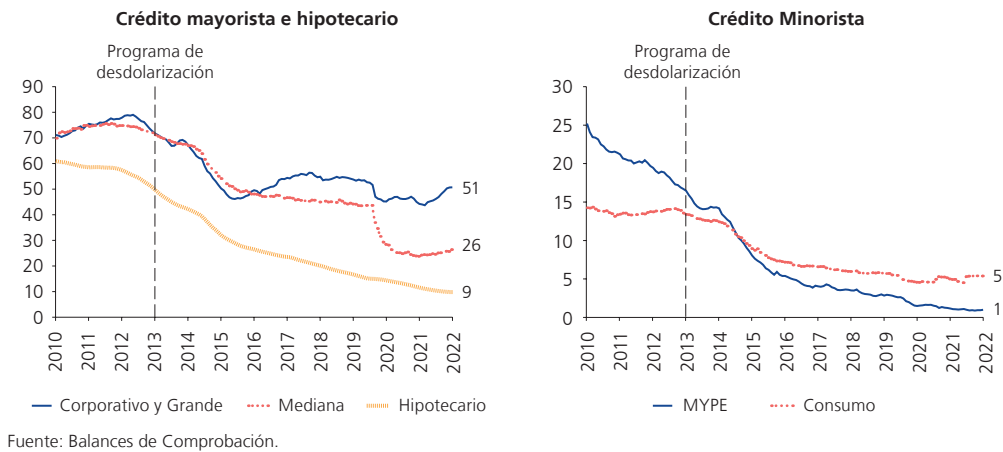
<sup>1/</sup> Las participaciones fueron calculadas con tipo de cambio fijo de Setiembre de 2022 (\$/ 3,981 por dólar).  
Fuente: Balances de comprobación.

Por el contrario, en los créditos a MYPE, hipotecario y consumo, la dolarización ha disminuido sostenidamente y se encuentra en niveles bajos. Cabe recordar que, el



BCRP ha implementado el programa de desdolarización del crédito desde 2013, el cual ha generado los incentivos en el sistema para reducir la cartera de créditos en moneda extranjera, derivando también en una menor necesidad de tener pasivos en dicha moneda.

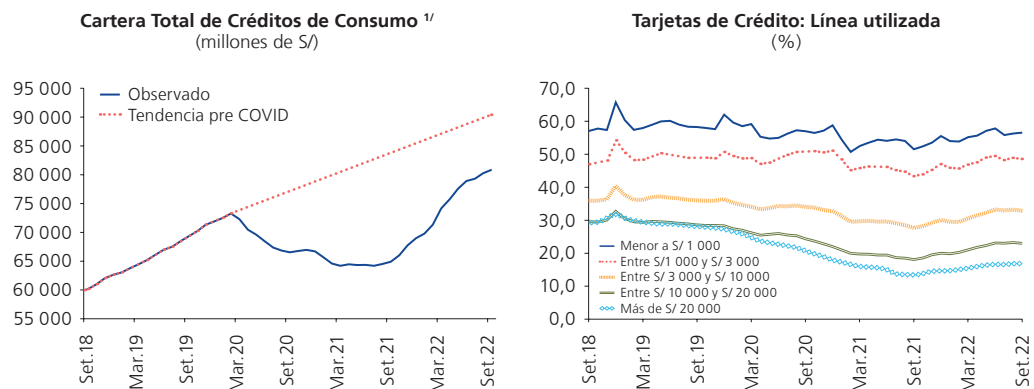
**Gráfico 2.3**  
**SISTEMA FINANCIERO: RATIO DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO**  
(%)



En línea con lo anterior, una menor dolarización del crédito reduce la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario crediticio: en agregado, la carga financiera y las probabilidades de incumplimiento de empresas y hogares es menor, incluso en episodios de depreciación y alta volatilidad cambiaria.

10. **El crédito de consumo viene mostrando una recuperación hacia los niveles tendenciales observados previo a la crisis sanitaria, en línea con el crecimiento del consumo privado y del mercado laboral.** Esta recuperación se inició tras casi dos años de ser afectada por la pandemia y ha venido acompañada con un incremento del número de deudores en los últimos doce meses (427 mil nuevos deudores o 9,4% de crecimiento anual), alcanzando los 4,9 millones de clientes a setiembre de 2022 (26,9% de la PEA).

**Gráfico 2.4**  
**CRÉDITO DE CONSUMO**



1/ Calculado a tipo de cambio fijo de Set.22 (S/3,981 por dólar).  
Fuente: Balances de Comprobación y Registros Crediticios.

Resalta la recuperación en las tarjetas de crédito, especialmente en aquellas carteras con líneas de crédito mayores a S/ 3 mil. Estas carteras no solo muestran menores ratios de morosidad, sino que también se han reducido respecto a aquellas observadas hace un año. Por el contrario, las carteras con líneas de crédito más bajas registran un incremento en los niveles de morosidad, concentradas en algunas entidades especializadas en este segmento.

Por grupos de entidad, todas las entidades financieras (excepto los bancos medianos) muestran altas tasas de crecimiento de las colocaciones con tarjetas de crédito en los últimos doce meses. En el caso de los bancos grandes y los bancos especializados, este proceso también ha sido acompañado por un mayor dinamismo en el proceso de incorporación de nuevos clientes al sistema financiero. Respecto al porcentaje de utilización de la línea de tarjeta, este indicador muestra un incremento, pero se encuentra por debajo de las métricas registradas previo a la pandemia en todos los rangos de línea analizados.

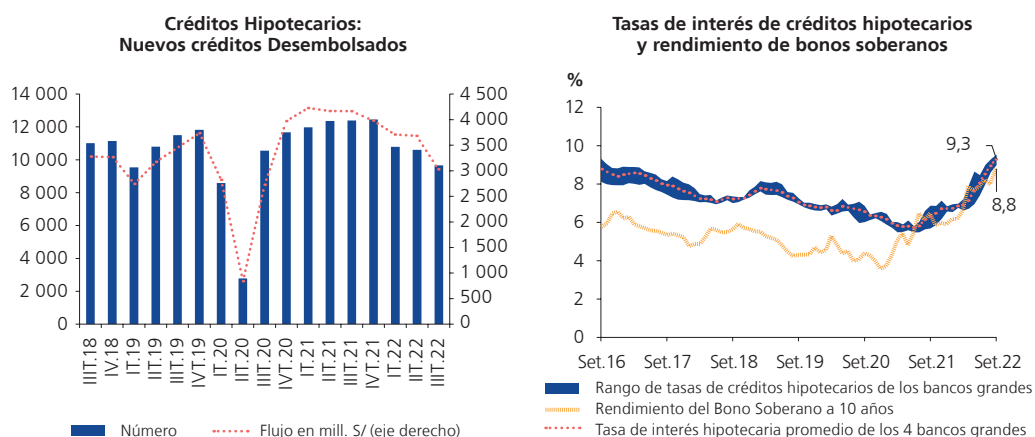
Estos indicadores señalan que, durante el año 2022, la evolución del crédito de consumo sería consistente con una recuperación hacia las tendencias del crédito de consumo registradas previo a la pandemia y, por tanto, no sería reflejo de un excesivo endeudamiento de los hogares.

**11. En la cartera hipotecaria, los nuevos desembolsos muestran una moderación en los últimos meses, en un contexto de incremento de las tasas de interés, luego de una importante recuperación tras los efectos adversos de la pandemia.**

La recuperación de las hipotecas se dio desde inicios del segundo semestre de 2020, luego de registrar un bajo nivel en los flujos de créditos concedidos. Por su parte, desde fines del año 2021, el aumento de las tasas de interés hipotecarias está en línea con los incrementos de los rendimientos de los bonos soberanos con plazo a 10 años.

Dicho incremento en las tasas ha venido acompañado con una moderada disminución tanto del número como del valor de nuevos créditos concedidos por el sistema financiero. En el caso del número de créditos, se redujo de un promedio trimestral de 12,3 mil nuevos créditos en el año 2021 a 10,3 mil en 2022, al tercer trimestre. Por su parte, el monto promedio trimestral de nuevos créditos desembolsados se redujo de S/ 4 142 millones en el año 2021 a S/ 3 477 millones en lo que va del año 2022.

**Gráfico 2.5  
CRÉDITOS HIPOTECARIOS**



Fuente: Balances de Comprobación.



**II.2. Calidad de Cartera**

12. **En los últimos doce meses, el crecimiento de la cartera morosa<sup>4</sup> ha estado en línea con la expansión de las colocaciones, por lo que el ratio de morosidad se ha mantenido relativamente estable en dicho período.** Por tipo de crédito, la cartera morosa aumentó en el segmento de las empresas, pero se redujo en la cartera de los hogares.

**Cuadro 2.3**  
**SISTEMA FINANCIERO: INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA**

	Ratio de Morosidad (%) <sup>1/</sup>			Flujo anual de la Cartera Morosa			Saldo de cartera morosa en Set.22 (mill. S/)
	Set.21	Mar.22	Set.22	Set.21	Mar.22	Set.22	
<b>Sistema</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>3 587</b>	<b>402</b>	<b>1 127</b>	<b>24 934</b>
<b>Por tipo de crédito:</b>							
Corporativo	0,8	0,8	0,9	68	-3	172	795
Grande	3,4	3,8	3,4	357	246	-6	2 096
Mediana	12,0	13,5	15,6	2 523	2 415	1 253	9 960
Pequeña	11,2	10,7	10,1	927	95	-0,2	4 475
Microempresa	6,1	6,1	6,7	-68	-50	148	919
Consumo	6,6	4,9	4,9	-547	-2 270	-272	3 994
Hipotecario	5,1	4,7	4,4	327	-32	-168	2 694
<b>Por grupo de entidad:</b>							
Bancos	5,7	5,6	5,7	3 182	1 056	1 034	20 521
Financieras	12,1	9,2	9,0	113	-753	-237	1 220
CM	8,2	7,9	8,0	210	137	276	2 571
CRAC	14,0	13,9	14,6	17	-60	45	341
Empresas de Crédito	10,1	9,4	9,6	65	21	9	280

<sup>1/</sup> El ratio de morosidad expresa la cartera morosa como porcentaje de las colocaciones. La cartera morosa está compuesta por los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.  
Fuente: Balances de Comprobación.

En el segmento empresarial, el incremento de la cartera morosa se debe principalmente al deterioro de los créditos de las medianas empresas. Los mayores atrasos provienen de los clientes que demandaron facilidades de pago durante la crisis sanitaria. Estos créditos fueron otorgados por los bancos grandes y las entidades no bancarias de mayor tamaño.

4 La cartera morosa incluye a los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.

**Recuadro 1**  
**LA CALIDAD DE CARTERA**  
**DE LAS MEDIANAS EMPRESAS**

Según la normatividad de la SBS, las medianas empresas son aquellas que registran un endeudamiento total en el sistema financiero superior a S/ 300 mil en los últimos seis meses y que registran ventas anuales menores a S/ 20 millones. A diferencia de las grandes empresas y de las corporaciones, las medianas empresas no cuentan, en su mayoría, con un adecuado gobierno corporativo o un sistema contable y financiero eficiente. Por otro lado, a diferencia de las MYPE, las medianas empresas requieren una mayor escala de financiamiento, por lo que suelen conceder garantías para respaldar sus deudas con el sistema financiero, obteniendo así una mayor flexibilidad en las condiciones de financiamiento, como periodos de gracia o un mayor plazo en los créditos. Estas características explican por qué el proceso de recuperación o castigo de los créditos en este segmento suele ser más lento que en el caso de otros créditos, como los de consumo.

Entre 2019 y setiembre de 2022, el saldo moroso de las empresas medianas se incrementó de S/ 5 611 millones a S/ 9 960 millones. De este saldo total, S/ 1 100 millones provienen de pequeñas empresas consideradas contablemente como tales entre los años 2019 y 2021. Estas reclasificaciones representan el 11 por ciento de la cartera morosa de medianas empresas. Todo ello se reflejó en un alto crecimiento de la cartera morosa de las medianas empresas durante el año 2021 (45,9% anual).

**MEDIANAS EMPRESAS - INDICADORES DE CRÉDITO <sup>1/</sup>**

	2018	2019	2020	2021	2022 *
Número de deudores	33 464	35 363	50 705	58 530	57 518
Saldo (en mill. S/)	48 925	48 525	70 926	71 095	63 698
Saldo sin Reactiva (en mill. S/)	48 925	48 525	45 269	48 447	49 163
Var. anual (%)	4,0	-0,8	46,2	0,2	-10,4
Var. anual sin Reactiva (%)	4,0	-0,8	-6,7	7,0	1,5
% de saldo en Bancos Grandes	81,9	83,1	88,0	88,3	87,2
% de saldo en Bancos Medianos	11,4	11,3	7,9	7,4	7,9
Saldo moroso (en mill. S/)	5 318	5 611	6 361	9 279	9 960
Var. anual (%)	10,8	5,5	13,4	45,9	7,3
Flujo moroso anual (mill. S/)	519	292	750	2 918	682
Ratio Morosidad (%)	10,9	11,6	9,0	13,1	15,6

<sup>1/</sup> Saldos estimados a tipo de cambio constante de Set-22 (S/ 3,981 por 1 US\$).

\* Información a setiembre de 2022. Los flujos y saldos corresponden a los acumulados durante el año.

Fuente: Balance de comprobación.

En comparación con los créditos a las MYPE, los créditos a medianas empresas presentan una mayor morosidad, lo que refleja dos diferencias relevantes entre las medianas empresas y las MYPE. En primer lugar, las medianas empresas no cuentan con la gestión empresarial de una empresa grande o corporativa que les permita planear eficientemente en entornos adversos. Segundo, el nivel de informalidad es mayor en las MYPE que en las medianas empresas, lo cual implicaría que las MYPE podrían rápidamente reconvertir sus negocios o adaptarlos a las nuevas condiciones del mercado ante un entorno desfavorable, es decir tienen una mayor flexibilidad para adaptarse a un entorno cambiante. En tal situación, a las medianas empresas les toma más tiempo recuperar su nivel de actividad y de capacidad de pago ante eventos adversos.

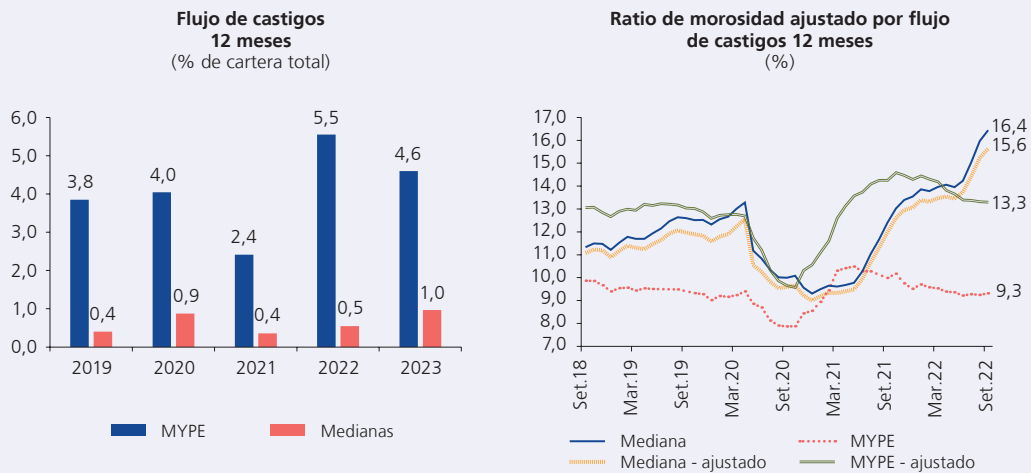
La constitución de garantías en el caso de las medianas empresas también hace menos frecuente los castigos de cartera en este segmento. Al estar respaldada por garantías, las entidades financieras







tienen una mayor probabilidad de recuperación de los malos créditos en el caso de los créditos a medianas empresas, reduciendo la necesidad de constituir provisiones y de efectuar castigos de cartera en comparación con los créditos a MYPE. Sin embargo, esto también hace menos probable que se realicen castigos en la cartera de mediana empresa, lo que demora el proceso de limpieza de cartera en este segmento de créditos por parte de las entidades financieras. Tal como se observa en el siguiente gráfico, el ratio de morosidad ajustado para medianas empresas es similar a su ratio sin considerar castigos; mientras que, para MYPE, es significativamente mayor.



Saldos estimados a tipo de cambio constante de Set-22 (S/ 3,981 por 1 US\$).  
Fuente: Balances de comprobación.

Adicionalmente, al analizar las medianas empresas por sector económico, se observa que los que más impactan en la cartera morosa son los sectores de comercio y servicios. Dichos sectores tienen ingresos altamente procíclicos, por lo que las crisis económicas, como la generada por la pandemia, afectan en mayor medida a los ingresos de estas empresas, comprometiendo su capacidad de pago.

### SISTEMA FINANCIERO: CARTERA MOROSA DE MEDIANAS EMPRESAS <sup>1/</sup>

	Saldo a Set.22 (mill. S/)	Flujos (mill. S/) <sup>2/</sup>				Ratio de morosidad (%)	
		2020	2021	2022	2020-2022	Dic19	Set.22
<b>Total</b>	<b>9 960</b>	<b>750</b>	<b>2 918</b>	<b>682</b>	<b>4 350</b>	<b>11,6</b>	<b>15,6</b>
Agropecuario	379	37	76	-31	83	11,9	19,9
Pesca, Minería y Servicios Públicos	118	4	23	-21	6	4,8	7,6
Manufactura	1 444	137	482	-58	561	16,3	19,2
Construcción	640	-24	143	97	216	17,7	19,1
Comercio	3 331	310	1 080	122	1 511	14,5	16,5
Servicios	4 049	286	1 114	572	1 972	8,9	13,9
Hoteles, Restaurantes y Esparcimiento	877	65	331	253	649	9,8	24,0
Alquileres, Educación y Salud	760	87	127	175	389	5,6	10,3
Transporte y Almacenamiento	808	3	179	105	288	13,2	13,8
Telecomunicaciones	72	2	21	21	44	11,7	15,5
Consultorías y servicios de publicidad	704	17	202	37	256	9,1	12,6
Otros servicios <sup>3/</sup>	828	111	255	-20	346	8,9	13,4

<sup>1/</sup> Sectorizado de acuerdo a CIIU Revisión 3. Calculado a tipo de cambio constante de Set.22 (S/ 3,981 por dólar).

<sup>2/</sup> Para el año, 2022 se considera el dato a Setiembre de 2022, el cual corresponde al último disponible.

<sup>3/</sup> Incluye servicios de limpieza, administración pública, financieros y seguros, organizaciones y órganos extraterritoriales y actividades no especificadas.

Fuente: Balances de Comprobación y Registros crediticios.

13. **A setiembre de 2022, un poco más de la mitad de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva Perú ha sido amortizado.**

Destacan las amortizaciones realizadas por las microempresas, así como los corporativos y grandes empresas, ya que una de las restricciones que tienen las beneficiarias de Reactiva es no poder repartir utilidades durante la vigencia del préstamo. Por otro lado, las medianas y pequeñas empresas han mostrado un menor ritmo de amortización, lo cual refleja el mayor porcentaje de estas empresas que se acogieron a los beneficios de la reprogramación de dicha cartera, el cual ofrecía un periodo de gracia adicional para el pago de las obligaciones con el programa Reactiva<sup>5</sup>.

A setiembre de 2022, el saldo de créditos Reactiva que se encuentra reprogramado ascendió a S/ 14 835 millones, lo que genera un ratio de reprogramación de 26,4% del saldo de cartera de créditos otorgados a través del Programa (saldo de diciembre de 2020). Por segmento de crédito, un mayor porcentaje de reprogramados se concentró en las medianas empresas, las cuales obtuvieron créditos a través de los bancos grandes, principalmente. Del total de empresas beneficiarias del programa, un 26% de dichas empresas poseen facilidades de pago y operan principalmente en los sectores de servicios y comercio.

**Cuadro 2.4**  
**SISTEMA FINANCIERO: COLOCACIONES REACTIVA**  
(Mill. S/)

	Cartera total		Amortizado a Set.22 1/		Cartera reprogramada a Set.22 1/		Cartera Honrada a Set.22 1/	
	Dic.20	Set.22	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
<b>Sistema</b>	<b>56 211</b>	<b>26 709</b>	<b>29 502</b>	<b>52,5</b>	<b>14 835</b>	<b>26,4</b>	<b>2 623</b>	<b>4,7</b>
<b>Segmento de crédito</b>								
Corporativo	1 341	250	1 091	81,4	67	5,0	13	0,9
Grande	15 761	5 649	10 112	64,2	2 317	14,7	163	1,0
Mediana	25 657	14 535	11 121	43,3	8 768	34,2	1 695	6,6
Pequeña	9 750	5 370	4 380	44,9	3 406	34,9	635	6,5
Microempresa	3 702	905	2 797	75,6	276	7,5	117	3,2
<b>Grupo de entidad</b>								
Bancos	53 286	24 825	28 461	53,4	13 646	25,6	2 497	4,7
Financieras	215	91	124	57,9	28	13,1	33	15,2
CM	2 393	1 555	838	35,0	1 011	42,3	93	3,9
Cajas rurales	317	239	78	24,6	150	47,2	0,2	0,1

1/ Se calcula con respecto al saldo reportado a Diciembre 2020.  
Fuente: Balance de comprobación, Registros Crediticios y BCRP.

En el presente año, mediante el DU N° 011-2022, publicado el 5 de mayo de 2022, se estableció nuevas medidas que facultan reprogramaciones adicionales de los créditos Reactiva. Esta norma faculta a las entidades participantes a reprogramar los créditos otorgados a las empresas beneficiarias que obtuvieron créditos hasta S/ 90 mil. Las empresas con créditos entre S/ 90 001 y S/ 10 millones podrán solicitar estas nuevas facilidades demostrando una reducción en el nivel de ventas mayor o igual al 30 por ciento en el año 2021, respecto al año 2019. A setiembre de 2022, se realizaron nuevas reprogramaciones a 1 111 empresas por un monto total de S/ 414 millones.

5 Una empresa beneficiaria de Reactiva podía tener un periodo de gracia de hasta 12 meses. Con las reprogramaciones efectuadas en 2021, se podía contar con hasta 24 meses gracia. Con las nuevas reprogramaciones a ser solicitadas durante el segundo semestre de 2022, el periodo de gracia se podría extender hasta 24 o 36 meses adicionales (36 meses aplica solo para las empresas del sector Turismo).





En relación con los honramientos de los créditos Reactiva, estos se efectuaron en mayor medida durante 2022. Por tamaño de empresa, medianas y pequeñas muestran los más altos porcentajes de cartera honrada; por sector económico, en comercio y servicios (principalmente transporte, consultorías y publicidad). A fines del tercer trimestre de 2022, la cartera honrada representó el 4,7% de la cartera original de Reactiva (S/ 56 211 millones a diciembre de 2020).

14. **En los hogares, la morosidad se ha reducido en los últimos doce meses, por una mejor calidad de los créditos otorgados y por la recuperación del mercado laboral.**

La cantidad de empleos formales ha continuado creciendo, mientras que el número de trabajadores formales supera los niveles previos a la crisis desde agosto de 2021. Ello está impulsado la incorporación de nuevos sujetos de crédito en el sistema financiero.

Durante la pandemia, las entidades centraron sus esfuerzos en mejorar el otorgamiento de los nuevos créditos a fin de resguardar la calidad de la cartera. Por ello, las entidades financieras modificaron sus criterios de originación, aplicando políticas de selección de clientes más prudentes e implementando medidas de recuperación de cartera más eficientes. Como resultado, la cartera morosa y el ratio de morosidad para los créditos de consumo se redujeron en los últimos doce meses.

Respecto a los créditos hipotecarios, estos vienen registrando una mejor calidad de cartera producto de la recuperación de créditos atrasados por parte de los bancos, principalmente. Como consecuencia, el ratio de morosidad de las hipotecas del sistema financiero muestra una sostenida reducción en los últimos doce meses tanto en los créditos otorgados con recursos propios como con recursos del Fondo Mivivienda.

**Cuadro 2.5**  
**CRÉDITOS A HOGARES: INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA**

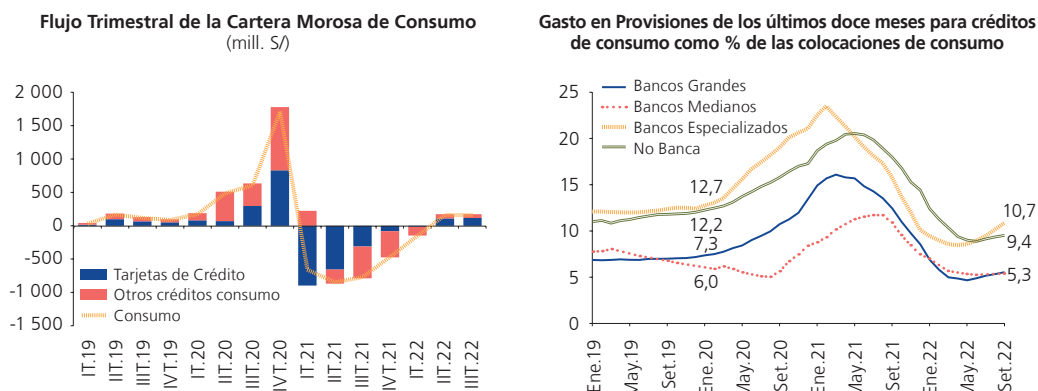
	Números de Deudores (miles)		Cartera Total (mill. S/)			Cartera Morosa (mill. S/)			Ratio de Morosidad (%)	
	Set.22	Var. % anual	Set.22	Flujo anual	Var. % anual	Set.22	Flujo anual	Var.% anual	Set.21	Set.22
<b>Sistema</b>	<b>7 418</b>	<b>8,2</b>	<b>410 850</b>	<b>24 944</b>	<b>6,5</b>	<b>24 934</b>	<b>1 127</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>
<b>Hogares</b>	<b>5 078</b>	<b>9,2</b>	<b>142 779</b>	<b>21 247</b>	<b>17,5</b>	<b>6 689</b>	<b>-440</b>	<b>-6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>
Consumo	4 985	9,4	80 922	16 075	24,8	3 994	-272	-6,4	6,6	4,9
Tarjetas	2 990	15,6	16 789	4 664	38,5	899	131	17,0	6,3	5,4
Préstamos	3 386	6,6	64 133	11 411	21,6	3 096	-402	-11,5	6,6	4,8
Hipotecas	274	5,1	61 856	5 172	9,1	2 694	-168	-5,9	5,1	4,4
MiVivienda	101	7,6	9 670	1 213	14,3	385	-15	-3,8	4,7	4,0
Recursos propios	175	3,6	52 186	3 959	8,2	2 309	-153	-6,2	5,1	4,4
<b>Empresas</b>	<b>3 124</b>	<b>8,4</b>	<b>268 071</b>	<b>3 697</b>	<b>1,4</b>	<b>18 245</b>	<b>1 567</b>	<b>9,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>

1/ Calculado a tipo de cambio constante de Set.22 (S/ 3,981 por dólar).  
Fuente: Balances de comprobación.

15. **El gasto en provisiones para la cartera de consumo se ha mantenido por debajo de los niveles previos a la pandemia, tanto en las entidades bancarias como las no bancarias, ante una mejor originación de los créditos.**

Sin embargo, desde el segundo trimestre de 2022, se ha venido registrando un ligero incremento de la cartera morosa en los créditos otorgados a través de tarjetas de crédito. Ello se ha presentado, principalmente, en los bancos especializados y en algunas entidades no bancarias que ofrecen estos productos. Por ello, en los últimos meses, las entidades más expuestas a este producto vienen registrando un incremento en su gasto de provisiones para créditos de consumo.

**Gráfico 2.6**  
**INDICADORES DE CALIDAD DE ACTIVOS**

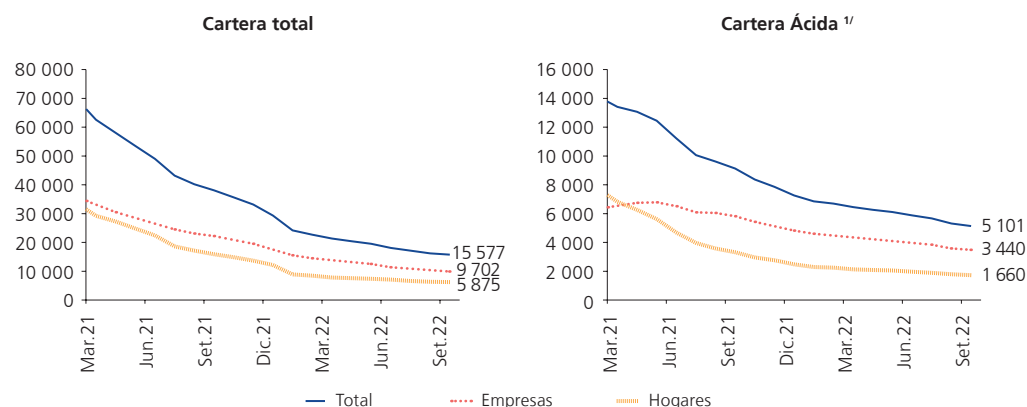


Fuente: Balances de Comprobación.

**16. La exposición a la cartera reprogramada en el contexto de la emergencia sanitaria continúa reduciéndose en línea con la recuperación de la capacidad de pago de las empresas y hogares.**

Desde el inicio de la pandemia, la SBS facilitó que las instituciones reprogramen los créditos de sus clientes que habían visto comprometido su capacidad de pago. Sin embargo, a medida que los distintos sectores económicos se han reactivado, la capacidad de pago de estos deudores ha venido recuperándose, permitiéndoles reanudar el cumplimiento de sus obligaciones. En hogares, la reducción de la cartera reprogramada ha sido importante tanto en consumo como en hipotecario. En empresas, destaca la mayor reducción en pequeñas y medianas.

**Gráfico 2.7**  
**SALDO DE CARTERA REPROGRAMADA**  
(Mill. S/)



1/ Representa el saldo de cartera de los créditos de los clientes en las categorías Deficiente, Dudoso y Pérdida.  
Fuente: Registros Crediticios.

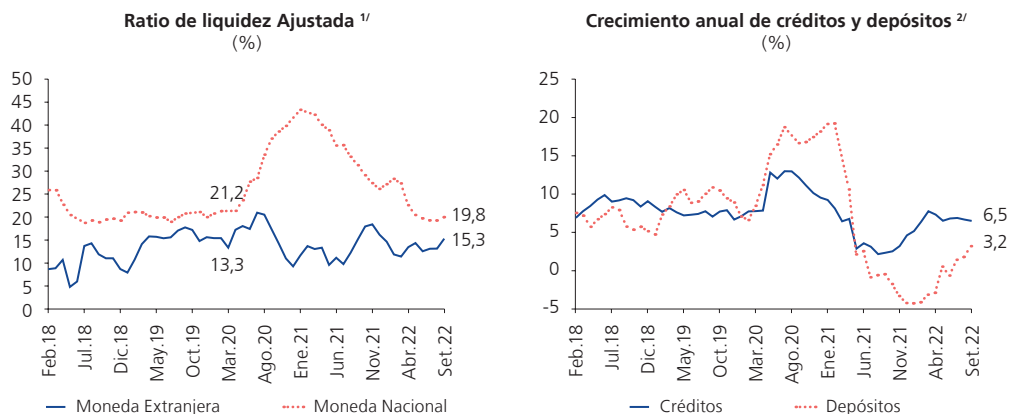
Asimismo, la cartera de alto riesgo ácida (asociados a clientes cuya clasificación de riesgo es "Deficiente", "Dudoso" o "Pérdida") continuó reduciéndose en 2022. El saldo de dicha cartera pasó de S/ 7 237 millones a fines de 2021 a S/ 5 101 millones a fines del tercer trimestre de 2022 (31,7% de la cartera reprogramada). Cabe señalar que el sistema financiero cuenta con provisiones genéricas obligatorias y voluntarias (S/ 8 541 millones) que permitirían cubrir íntegramente esta cartera de alto riesgo ácida.



### II.3. Fuentes de Financiamiento y Liquidez

17. **Los indicadores de holgura de liquidez vienen convergiendo hacia los niveles observados antes de la pandemia, por la expansión del crédito y las amortizaciones de las operaciones de reporte realizadas con el BCRP en el marco del Programa Reactiva.**

**Gráfico 2.8**  
**SISTEMA FINANCIERO: LIQUIDEZ, DEPÓSITOS Y CRÉDITO**



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.

2/ Evaluado con tipo de cambio fijo de setiembre de 2022: S/ 3,981 por dólar.

Fuente: BCRP y Balances de Comprobación.

Las medidas de inyección de liquidez implementadas por las autoridades para afrontar los efectos económicos de la pandemia llevaron a que el ratio de liquidez ajustada en moneda nacional se ubique en niveles excepcionalmente altos en el año 2021. No obstante, en el año 2022, la liquidez del sistema financiero ha retornado hacia los niveles observados previos a la pandemia, consistente con el proceso de normalización de la política monetaria. Por grupo de entidades, esta dinámica de la liquidez ha sido más gradual en las entidades no bancarias que en la banca, por una recuperación más rápida de los depósitos en moneda nacional.

18. **Las tasas de interés de depósitos en soles de las entidades financieras vienen incrementándose, en línea con la normalización de la política monetaria del BCRP. Por su parte, las tasas activas también aumentaron en línea con lo anterior y con el nivel de riesgo que representa cada tipo de crédito otorgado.**

En el periodo expansivo de la política monetaria, en el cual la tasa de referencia disminuyó en 2 puntos porcentuales, entre 2020 y julio de 2021, las tasas de interés del sistema financiero mostraron reducciones en línea con ello. De manera análoga, en el periodo de normalización de la política monetaria, desde mediados de 2021 a la fecha, las tasas de interés del sistema financiero se han incrementado.

Así, las tasas de depósitos a plazo, mayores a un año, muestran un aumento promedio de 4,9 puntos porcentuales en las entidades bancarias y en 3,6 puntos porcentuales en las entidades no bancarias, desde julio de 2021. En el caso de las tasas de interés activas, los aumentos han sido heterogéneos según la evolución de los componentes del costo para cada tipo de crédito. En los créditos mayoristas (corporativos y grandes empresas), las mayores tasas de interés han reflejado el incremento del costo de financiamiento de las entidades financieras. Por otro lado, en el caso de las medianas empresas, se registran los incrementos más altos por el mayor riesgo de crédito observado en los últimos dos años.

**Cuadro 2.6**  
**TASAS DE INTERES ACTIVAS Y PASIVAS PROMEDIO**  
(%)

	Meses			Variación %			Mini gráficos <sup>1/</sup>
	Dic.19	Jul.21	Set.22	Jul.21/ Dic.19	Set.22/ Jul.21	Set.22/ Dic.19	
<b>Tasas de política monetaria</b>	<b>2,25</b>	<b>0,25</b>	<b>6,75</b>	<b>-2,0</b>	<b>6,5</b>	<b>4,5</b>	
<b>Tasa de depósitos a plazo a más de 360 días <sup>2/</sup></b>							
Banca	3,5	1,8	6,6	-1,7	4,9	3,2	
Personas Naturales	3,5	2,0	6,2	-1,5	4,3	2,8	
Personas Jurídicas	3,5	1,3	7,6	-2,2	6,3	4,1	
<b>No Banca</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>8,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	
Personas Naturales	5,9	4,7	8,1	-1,2	3,4	2,2	
Personas Jurídicas	3,7	2,6	8,2	-1,1	5,5	4,4	
<b>Tasas de interés activas de la banca <sup>3/</sup></b>							
Corporativa	3,8	2,2	8,2	-1,6	6,0	4,4	
Corporativa Prime <sup>4/</sup>	3,3	0,8	7,6	-2,5	6,8	4,3	
Grande	6,0	3,4	9,4	-2,6	6,0	3,4	
Mediana	9,3	5,2	13,4	-4,1	8,2	4,2	
MYPE	24,7	25,0	28,5	0,3	3,5	3,8	
<b>Tasas de interés activas de la no banca <sup>3/</sup></b>							
Mediana	14,8	15,8	16,4	1,0	0,6	1,5	
MYPE	37,3	33,1	30,0	-4,1	-3,1	-7,3	

1/ Muestra evolución mensual de enero de 2019 a setiembre de 2022.

2/ Tasas de interés pasivas de las operaciones realizadas en los últimos 30 días por las entidades.

3/ Tasas de interés activas de las operaciones realizadas en los últimos 30 días por las entidades.

4/ Tasa de interés a cierre de mes de créditos a 90 días.

Fuente: SBS.

19. **Los depósitos muestran una recomposición hacia aquellos más onerosos como son los depósitos a plazo, pero que representan un fondeo más estable para las entidades.** Ello en línea con las mayores tasas de interés ofrecidas por las entidades del sistema financiero. Una parte importante de estas captaciones proviene de los retiros de fondos por parte de los afiliados del sistema privado de pensiones, lo que ha impulsado una gradual recuperación de los depósitos en moneda nacional en el presente año. Como resultado, el ratio de dolarización de los depósitos totales se redujo de 40 por ciento a fines de 2021 a 38 por ciento a setiembre de 2022.

**Cuadro 2.7**  
**PRINCIPALES CUENTAS DEL PASIVO DEL SISTEMA FINANCIERO\***  
(En millones de soles)

	Set.22		Flujos		Var. %	
	Saldo a	% Activos Totales	2021	2022**	2021	2022**
<b>Pasivos</b>						
Depósitos	381 906	65	-16 541	15 020	-4,3	4,1
- A la vista	118 423	20	-9 088	-215	-7,1	-0,2
- Ahorro	132 013	22	14 717	-8 124	11,7	-5,8
- A plazo	131 469	22	-22 171	23 359	-17,0	21,6
Adeudados con el exterior	22 015	4	-1 805	3 207	-8,8	17,0
Operaciones con el BCRP	41 132	7	-7 437	-12 840	-12,1	-23,8
Valores emitidos	29 603	5	1 054	-2 124	3,4	-6,7

Saldos estimados con el tipo de cambio constante a setiembre 2022 (S/ 3,981 por US\$ 1).

\* No incluye al Banco de la Nación.

\*\* Información a setiembre

Fuente: Balance de Comprobación.

Por monedas, el crecimiento de los depósitos en moneda nacional se ha centrado en las entidades no bancarias, lo que les ha permitido sostener el crecimiento de los créditos a los segmentos de las MYPE y de consumo. En moneda extranjera, las captaciones se dieron





principalmente en los bancos grandes y en los bancos medianos que tienen matrices en el exterior.

#### II.4. Rentabilidad del Sistema Financiero

20. **La recuperación de la rentabilidad se debe a una mayor participación de los créditos en la estructura del activo, a una mejor gestión del riesgo de crédito y a una mayor eficiencia operativa alcanzada por la mayoría de las entidades financieras.**

El **margen por intermediación**, en porcentaje de activos, aún no alcanza los niveles observados previos a la pandemia. El menor margen es producto de la menor participación de la cartera de consumo (aunque ella está en recuperación), de las bajas tasas de interés de los créditos de Reactiva en la cartera de empresas y del mayor costo de fondeo, producto del incremento de las tasas de interés de los depósitos a plazo.

En todos los grupos de entidades, el **gasto en provisiones sobre el activo** se encuentra por debajo de los niveles observados previo a la pandemia. Esto indicaría que la actual expansión de los créditos no representa un crecimiento excesivo ni desordenado.

Por otro lado, los bancos y las entidades no bancarias están presentando mejores ratios de **eficiencia operativa** (gasto operativo sobre activo) que los registrados antes de la pandemia. Esto producto de los procesos de transformación digital que se vienen desarrollando en la mayoría de las entidades, que les permite ofrecer una mayor gama de servicios financieros tanto de manera individual como en alianzas con las *Fintech*, lo que genera mayor competencia en el sistema financiero.

**Cuadro 2.8**  
**UTILIDAD NETA DEL SISTEMA FINANCIERO: PRINCIPALES CUENTAS**  
(% del activo, últimos 12 meses)

	Sistema				Banca				Entidades no bancarias			
	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Set.22	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Set.22	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Set.22
Margen por Intermediación <sup>1/</sup>	5,9	4,9	4,4	5,0	4,7	4,0	3,6	4,1	16,2	12,7	12,1	13,7
Ing. por operaciones cambiarias	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,1	0,0	0,1	0,1
Ing. netos por servicios financieros	1,2	0,9	1,0	1,1	1,3	0,9	1,0	1,1	1,2	0,7	0,9	0,9
Gastos operativos	3,8	3,0	3,1	3,3	3,0	2,5	2,5	2,7	10,0	8,1	8,4	8,9
Gasto en Provisiones	1,8	3,0	1,3	1,2	1,4	2,6	1,0	0,9	4,9	6,1	4,1	4,0
Otros <sup>2/</sup>	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,5	-0,2	-0,4
<b>Utilidad neta (ROA)</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>
<b>ROE</b>	<b>17,9</b>	<b>3,1</b>	<b>12,1</b>	<b>17,2</b>	<b>18,4</b>	<b>4,0</b>	<b>13,3</b>	<b>18,0</b>	<b>14,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>10,3</b>

<sup>1/</sup> Incluye los ingresos por créditos menos gastos financieros correspondientes a depósitos, adeudos y valores.

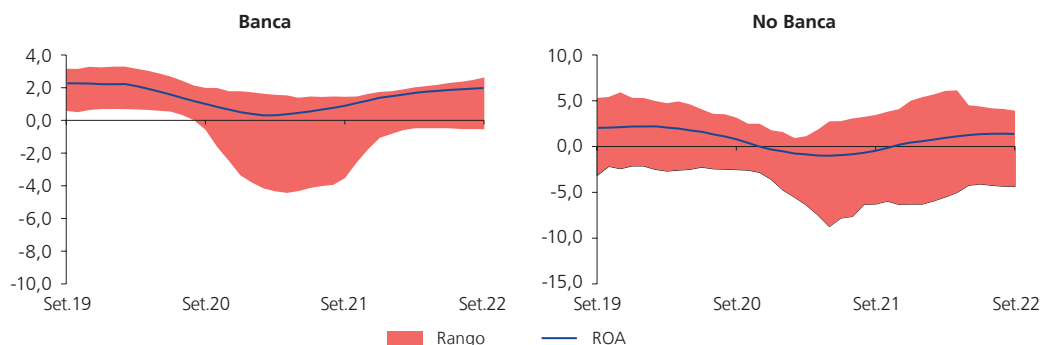
<sup>2/</sup> Considera ingresos y gastos extraordinarios, otros ingresos y gastos financieros, ingresos por inversiones, resultados de ejercicios anterior e impuesto a la renta.

Fuente: Balances de Comprobación.

Por grupo de entidades en la **banca**, la recuperación de la rentabilidad muestra una dinámica diferenciada. Los bancos grandes, que cuentan con una cartera diversificada, exhiben una rápida recuperación ante la expansión de sus colocaciones, en un contexto

de mayores tasas de interés, destacando los créditos a hogares de mayores ingresos. En el caso de los bancos medianos, el mayor dinamismo de sus créditos ocurrió en sus respectivos mercados (MYPE, banca mayorista y préstamos por convenios, principalmente). En adición, algunas entidades también vienen registrando mayores ingresos por servicios no financieros, inversiones y operaciones cambiarias.

**Gráfico 2.9**  
**ROA: UTILIDAD NETA SOBRE ACTIVOS (%) <sup>1/</sup>**



	Set.20	Dic.20	Set.21	Set.22		Set.20	Dic.20	Set.21	Set.22
<b>Bancos</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	<b>No Banca</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,4</b>
Bancos Grandes	1,0	0,5	1,0	2,2	Financieras	0,9	-1,5	-1,6	3,1
Bancos Medianos	1,0	0,5	0,5	1,3	CM	0,7	0,3	0,0	1,1
Banca Especializada	-1,1	-3,5	-4,5	-0,6	CRAC	-1,1	-1,8	-2,8	-1,3

<sup>1/</sup> Rango: Indicador de dispersión de la muestra de datos calculado como la diferencia entre el percentil 90 y el percentil 10 de la distribución. Se excluyen outliers.  
Fuente: SBS.

En la banca especializada en créditos de consumo, la cual se vio fuertemente afectada por la crisis sanitaria, se viene apreciando una recuperación parcial, ante la paulatina recuperación de sus colocaciones y por el menor gasto de provisiones resultado de la mejor gestión del riesgo. Asimismo, se registra una recomposición de clientes, priorizando clientes con mejor perfil crediticio.

En las **entidades no bancarias**, la rentabilidad también ha venido recuperándose, pero de forma más gradual que en la banca, debido a la recuperación más lenta de los ingresos por créditos y por los mayores gastos financieros. No obstante, la importante recuperación de los créditos de consumo y MYPE observada desde el año 2021 ha dinamizado la rentabilidad de las financieras y cajas municipales, respectivamente. Las financieras muestran mayor rentabilidad con relación a las cajas municipales por el mayor dinamismo de los créditos de consumo y el menor gasto en provisiones. Cabe indicar que las cajas rurales siguen registrando pérdidas, aunque éstas son menores a las registradas el año previo.

## II.5. Suficiencia de Capital

21. **El sistema financiero conserva adecuados niveles de patrimonio, lo cual ha permitido respaldar el crecimiento de los créditos y mantener su capacidad de afrontar potenciales deterioros en la calidad de su cartera.**





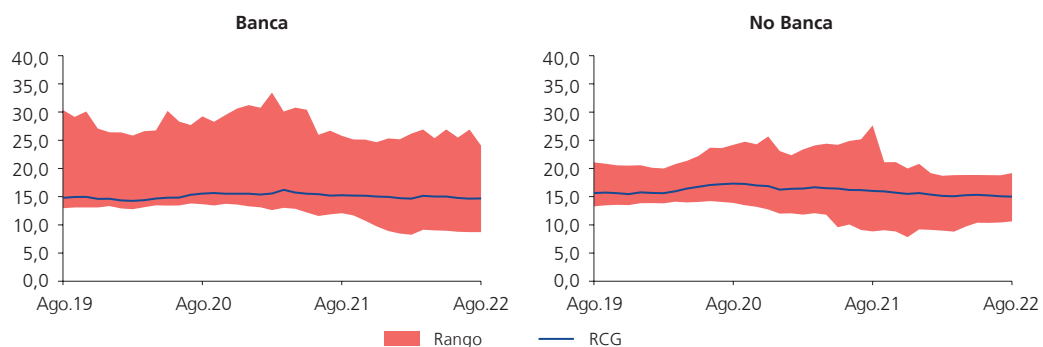
**Cuadro 2.9  
INDICADORES DE SOLVENCIA**

	Ratio de Capital Global (%)				Ratio de Patrimonio Efectivo de Nivel 1 (%) <sup>1/</sup>			
	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Ago.22	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Ago.22
<b>Sistema Financiero</b>	<b>14,7</b>	<b>15,6</b>	<b>15,0</b>	<b>14,7</b>	<b>11,6</b>	<b>11,8</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>
<b>Banca</b>	<b>14,6</b>	<b>15,5</b>	<b>14,9</b>	<b>14,6</b>	<b>11,3</b>	<b>11,6</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>
Bancos Grandes	14,5	15,3	14,9	14,6	11,3	11,2	10,5	10,6
Bancos Medianos	15,0	17,2	15,7	14,8	11,4	13,2	12,1	11,8
Bancos Especializados	15,7	14,3	12,8	13,6	14,8	13,7	11,9	12,7
<b>No Banca</b>	<b>15,7</b>	<b>16,2</b>	<b>15,6</b>	<b>14,9</b>	<b>13,6</b>	<b>13,9</b>	<b>13,1</b>	<b>12,4</b>
Financieras	16,7	17,1	17,5	16,5	14,8	15,1	15,0	14,3
Cajas Municipales	14,9	15,6	14,7	14,4	12,4	12,9	12,0	11,7
Cajas Rurales	16,1	15,3	13,4	12,2	15,3	14,4	12,6	11,2
Empresas de Créditos	17,2	18,5	16,5	14,5	16,6	16,7	14,4	11,2

<sup>1/</sup> El patrimonio efectivo de Nivel 1 incluye el capital social, las reservas legales y facultativas y las utilidades con acuerdo de capitalización.  
Fuente: SBS.

Desde el entorno adverso generado por el Covid-19, el sistema en su conjunto ha venido concretando medidas de fortalecimiento patrimonial que le han permitido resguardar su solvencia, entre las que destacan la capitalización de utilidades, la emisión de deuda subordinada y los aportes de capital en efectivo. Estas medidas aumentaron los excedentes de capital y vienen facilitando la expansión ordenada del crédito.

El ratio de capital global (RCG) de los bancos, definido como el patrimonio efectivo sobre los activos ponderados por riesgo<sup>6</sup>, se ubicó en 14,6% en agosto de 2022 (ligeramente superior a su nivel prepandemia de 14,5% de marzo de 2020), luego de haber alcanzado su nivel más alto de 16,3% en marzo de 2021.

**Gráfico 2.10  
RATIO DE CAPITAL GLOBAL, RCG (%) <sup>1/</sup>**


	Ago.20	Dic.20	Ago.21	Ago.22		Ago.20	Dic.20	Ago.21	Ago.22
<b>Bancos</b>	<b>15,5</b>	<b>15,5</b>	<b>15,2</b>	<b>14,6</b>	<b>No Banca</b>	<b>17,4</b>	<b>16,2</b>	<b>16,0</b>	<b>14,9</b>
Bancos Grandes	15,4	15,3	15,1	14,6	Financieras	19,6	17,1	17,5	16,5
Bancos Medianos	16,5	17,2	16,1	14,8	CM	16,1	15,6	15,1	14,4
Banca Especializada	16,1	14,3	13,5	13,6	CRAC	16,2	15,3	15,4	12,2

<sup>1/</sup> 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.

6 Los activos ponderados por riesgo están compuestos, en su mayoría, por los créditos que otorgan las instituciones.

El actual nivel de RCG permite al sistema en su conjunto mantener excedentes de capital equivalentes al 8,6% de las colocaciones, considerando el mínimo regulatorio vigente de 8%, lo cual permitiría a las entidades financieras absorber potenciales pérdidas en el desempeño del negocio. Este mínimo regulatorio se elevó a 8,5% desde setiembre de 2022, y se incrementará al 10% a partir de abril de 2023.

Por grupo de instituciones, el entorno operativo provocado por el estado de emergencia afectó en mayor proporción a las entidades no bancarias y a la banca especializada en créditos de consumo. Si bien en estas entidades han visto reducidos sus indicadores patrimoniales por las pérdidas generadas, se espera que la recuperación económica y de la capacidad de pago de los deudores incida favorablemente sobre la solvencia de las entidades financieras.

Además, el Programa de Fortalecimiento Patrimonial (creado por Decreto de Urgencia N° 037-2021) ha reforzado la solvencia de algunas entidades no bancarias especializadas en créditos a las MYPE. Los fondos comprometidos por el Estado ascienden a S/ 305,5 millones (S/ 1 679 millones presupuestados). Las entidades participantes, que tienen como fecha máxima de repago de los fondos públicos el 31 de diciembre de 2029, registran depósitos por S/ 4,5 mil millones.

22. **El patrimonio efectivo de la banca no se ha visto afectado por la desvalorización de la cartera de inversiones en bonos soberanos, dada la sostenida generación de utilidades por la actividad de intermediación.** Los bancos han incrementado sus tenencias de bonos soberanos desde 2020. En el actual contexto de ajuste en las condiciones financieras a nivel global y local, dichas tenencias se han desvalorizado.

El 50 por ciento de las tenencias de bonos soberanos de la banca está clasificado como disponible para la venta, cuyas desvalorizaciones se registran en el patrimonio efectivo y es donde se concentra el riesgo de mercado de la banca<sup>7</sup>. Así, se han generado pérdidas no realizadas por el equivalente al 4,6% del patrimonio efectivo o al 0,6% de los activos. No obstante, estas pérdidas no realizadas afectan al patrimonio efectivo siempre y cuando sean mayores que las utilidades acumuladas y del ejercicio que no cuenten con acuerdo de capitalización (que equivalen al 10,9% del patrimonio efectivo o 1,4% del activo). Ante ello, las pérdidas no realizadas de la cartera de bonos soberanos no han tenido mayor impacto en los indicadores de solvencia de la banca.

23. **Recientemente se ha publicado una serie de proyectos de regulación que buscan continuar con el proceso de adecuación del marco regulatorio a Basilea III, lo cual contribuirá a fortalecer la solvencia del sistema financiero.** Continuando con la implementación del Decreto Legislativo N° 1531, publicado en marzo último, que modificó la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero, del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS (en adelante, Ley General), la SBS publicó 5 proyectos normativos para, entre otras disposiciones, adecuar la normatividad referida a la solvencia de las entidades financieras a las recomendaciones del Comité de Basilea. El siguiente Recuadro presenta una descripción de las principales disposiciones de dichos proyectos.

7 Las otras dos clasificaciones son a vencimiento (47 por ciento de las tenencias) que no contiene mayor riesgo de mercado y a valor razonable que sí presenta este riesgo, pero solo representa el 3 por ciento de las tenencias.





## Recuadro 2 MEDIDAS PARA CONTINUAR LA ADECUACIÓN DEL MARCO LEGAL A BASILEA III

El 3 de agosto de 2022, la SBS publicó cinco proyectos normativos que buscan: i) modificar la composición y mejorar la calidad del patrimonio efectivo; ii) establecer nuevos límites y requerimientos de capital en la legislación, algunos de los cuales se encontraban solamente en la regulación de la SBS; y, iii) mejorar la calidad de la deuda subordinada computable en el patrimonio efectivo.

En general, las propuestas de norma de adecuación a Basilea III permitirán mejorar la calidad del patrimonio efectivo y fortalecer la solvencia y estabilidad del sistema financiero, en resguardo de los ahorristas. Ello repercutiría favorablemente en la evaluación que se hace del sistema financiero, incluso a nivel internacional, como es el caso de las evaluaciones regulares que realiza el FMI y el Banco Mundial en el marco del Programa de Evaluación del Sector Financiero, así como las realizadas por las agencias calificadoras internacionales.

### **Requerimiento de capital por Conservación, por Ciclo Económico y por Riesgo de Concentración de Mercado.**

De acuerdo con el artículo 199-A de la Ley General, las empresas del sistema financiero (ESF) deben mantener capital por conservación, por ciclo económico y por riesgo por concentración de mercado, por encima de los mínimos requeridos y que deben ser cubiertos con Capital Ordinario de Nivel 1 (*Common Equity Tier 1 - CET1*).

- Capital por Conservación. Este requerimiento busca que las ESF acumulen una reserva que pueda ser utilizada a medida que incurren en pérdidas en periodos de crisis. La SBS incorpora las recomendaciones de Basilea al establecer que este requerimiento sea al menos el 2,5% de los activos ponderados por riesgo (APR).
- Capital por Ciclo Económico. Se busca que las ESF acumulen capital para proteger su solvencia en periodos de alto crecimiento del crédito (periodos de boom), los cuales están asociados a un incremento del riesgo sistémico por efectos del relajamiento de los criterios crediticios y del aumento de valor de los activos en garantía por encima de sus valores de fundamento.

Este requerimiento busca generar un excedente de capital para afrontar las pérdidas por riesgo de crédito que se originarían en un escenario de recesión. Se recalibraron los factores de ponderación marginal de APR de crédito para el cálculo de este requerimiento, para mejorar la sensibilidad de los créditos al ciclo económico (los anteriores ponderadores son del 2011). Cabe resaltar que Basilea no propone una metodología ni sugiere ponderadores; en cambio, ofrece una serie de principios que las metodologías propias de cada país deberían cumplir.

Este requerimiento se activa y desactiva por las mismas reglas de las provisiones procíclicas. Actualmente, la regla se encuentra desactivada desde noviembre de 2014, por lo que las ESF constituirían este excedente de capital (y de provisiones procíclicas) si, por ejemplo, el promedio

de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 30 meses supere el 5% (4% a partir del año 2023).

- Capital por riesgo de concentración de mercado. Este requerimiento busca enfrentar el problema de las entidades consideradas “Demasiado Grande para Caer” (Too Big To Fail), cuyas crisis podrían poner en riesgo la solvencia del sistema financiero y de la economía en general. Desde el 2011, este requerimiento sólo se activaba si el activo promedio anual de una ESF supera el 3% del PBI.

Sin embargo, en el año 2021, la SBS, mediante la Resolución SBS N° 3921-2021, modificó la metodología de este requerimiento de capital para incorporar las recomendaciones de Basilea III, por lo que este requerimiento ya no solo incluye el tamaño de la institución, sino también variables como interconexión, sustituibilidad y complejidad de las operaciones de las ESF. Estas modificaciones del requerimiento de capital tienen un porcentaje de adecuación de 75% para diciembre 2022 y 100% para diciembre 2023.

Cabe indicar que los requerimientos de capital por concentración de mercado y por ciclo económico ya habían sido implementados por la SBS desde el año 2011, mediante el Reglamento del Requerimiento de Patrimonio Efectivo Adicional (PEA), el cual también establece requerimientos de capital por riesgo de concentración de los créditos a nivel individual (exposición a los 20 mayores deudores), por sector económico (concentración sectorial) y por zona geográfica (concentración regional), por riesgo de tasa de interés en el libro bancario y por propensión al riesgo.

### **Requerimiento de patrimonio efectivo por riesgos adicionales**

El artículo 199-B de la Ley General establece que las ESF deben contar con un proceso para evaluar la suficiencia de su patrimonio efectivo en función a su perfil de riesgo. Es responsabilidad del Directorio asegurarse que las empresas tengan un patrimonio efectivo por encima del límite global y de los requerimientos de capital establecidos en el artículo 199-A, en función al perfil de riesgo de su negocio. Para ello, la SBS establece, mediante normas de carácter general, los requerimientos de patrimonio efectivo por riesgos adicionales.

El Proyecto de Reglamento señala que el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgos adicionales seguirá siendo la suma de los requerimientos por riesgos de concentración individual, sectorial y regional y por el riesgo de tasa de interés en el libro bancario, eliminándose el requerimiento de capital por propensión al riesgo. El Proyecto modifica la metodología de cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por el riesgo de concentración a fin de actualizar los ponderadores que se mantenían desde el 2011. Por ejemplo, se aumenta el factor de ponderación máximo del requerimiento por concentración individual (de 4% a 8%), sectorial (de 16% a 22%) y regional (de 4% a 8%), a fin de elevar las exigencias de capital por esos conceptos.

De esta forma, los requerimientos de conservación, concentración de mercado y ciclo económico quedan establecidos en la Ley, mientras que los requerimientos por tasa de interés y por concentración individual, sectorial y regional siguen estipulados solamente en las normas de la SBS. A continuación, se describe brevemente la metodología de cada uno de los requerimientos de capital mencionados.





Requerimiento	Metodología
<b>Conservación</b>	Las empresas deben tener permanentemente como mínimo un 2,5% de los APR, excepto en periodo de estrés en la cual la SBS puede desactivarlo.
<b>Ciclo económico</b>	En el método básico, se calcula un activo ponderado por riesgo de crédito (APRC) incremental. Para cada una de las exposiciones (créditos a hogares, a empresas y derivados) se multiplican por factores que reflejan el aumento de los APRC en estrés. En el método avanzado, se calculan probabilidades de incumplimiento de estrés, pérdidas dado incumplimiento de estrés y exposición al momento del incumplimiento de estrés, para calcular un APRC de estrés, luego se resta del APRC en condiciones normales.
<b>Concentración de mercado</b>	Se calcula un indicador de concentración que toma en cuenta el tamaño, la interconexión, la sustituibilidad, infraestructura financiera y complejidad. De acuerdo con los umbrales para cada una de estas dimensiones, se activa un requerimiento de capital por este riesgo.
<b>Concentración</b>	Se calcula indicadores de concentración a nivel de deudor (individual), sector económico y regional. De acuerdo con el nivel de concentración en cada categoría se define un requerimiento adicional de patrimonio efectivo.
<b>Tasas de interés</b>	Este componente proviene de la posibilidad de que las fluctuaciones de la tasa de interés afecten el patrimonio de la ESF. Si este "valor patrimonial en riesgo" es mayor al 15% del patrimonio efectivo se activa este requerimiento que es la diferencia entre este valor y el 15% del patrimonio efectivo.

### Composición del Patrimonio Efectivo y de la Deuda Subordinada

Los proyectos normativos<sup>8</sup> buscan incorporar cambios relacionados con la composición del patrimonio efectivo, introduciendo a la regulación un nuevo concepto de capital que ya había sido propuesto por el Comité de Basilea como es el caso del Capital Ordinario de Nivel 1 (CET1). El CET 1 es una de las medidas de fortaleza y solvencia financiera más importantes en la banca, que está compuesto principalmente por acciones comunes, reservas y utilidades.

Por tanto, el Patrimonio Efectivo de Nivel 1 se compone por el Capital Ordinario de Nivel 1 y el Capital Adicional de Nivel 1. Este capital adicional está constituido principalmente por instrumentos de deuda subordinada que absorben pérdidas mientras la ESF está operando. Con ello, el Patrimonio Efectivo es la suma del Patrimonio Efectivo de Nivel 1 y del patrimonio Efectivo de Nivel 2, por lo que se elimina el concepto de Patrimonio Efectivo de Nivel 3 que buscaba cubrir los riesgos de mercado.

En el siguiente cuadro se presenta los conceptos establecidos para composición del patrimonio efectivo y sus respectivos límites:

COMPOSICIÓN DEL LÍMITE GLOBAL POR COMPONENTES DEL PATRIMONIO EFECTIVO (PE) (% de los APR)		
	Ley General vigente	Cambios por DL 1531
<b>PE (Límite Global)</b>	Igual o mayor a 10%	Igual o mayor a 10%
<b>Nivel 1</b>	Igual o mayor a 5%	Igual o mayor a 6%
<b>Capital ordinario de nivel 1(CET1)</b>	n.a.	Igual o mayor al 4,5%
<b>Capital adicional del nivel 1*</b>	n.a.	Igual o menor a 1,5% y no debe ser superior a 1/3 del CET1. El exceso de dicho límite puede ser computado como PE de nivel 2.
<b>Nivel 2</b>		Igual o menor a 4% y no debe ser superior a 2/3 del PE de nivel 1. El exceso de dicho límite no es computable en el PE.
<b>Nivel 3</b>		Eliminado
<b>Nivel 2+3</b>	No mayor al Nivel 1	n.a.

\* Incluye instrumentos de capital y deuda subordinada que reúnan las condiciones señaladas por la SBS, como por ejemplo, la deuda subordinada híbrida.

8 El proyecto de Reglamento de Cómputo de Reservas, Utilidades, Donaciones e Instrumentos Representativos de Capital en el Patrimonio Efectivo de las ESF reemplazaría a la actual Resolución SBS N° 4595-2009, mientras que el proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada Aplicable a las ESF haría lo mismo con la Resolución SBS N° 975-2016.

Por su parte, la deuda subordinada computable en el patrimonio efectivo puede ser representada mediante instrumentos representativos de deuda o mediante préstamos. La deuda subordinada computable en el patrimonio efectivo de Nivel 1 debe contar con un mecanismo que le permita absorber pérdidas mediante su conversión en acciones comunes o mediante su condonación a la ocurrencia de algún evento desencadenante, previa determinación de la SBS. Cabe precisar que en el Decreto Legislativo N° 1531 se establecen los elementos específicos que pueden considerarse para el cómputo de dichos componentes, así como la participación en el patrimonio efectivo de las ESF. En general, estas modificaciones buscan que las empresas del sistema financiero cuenten con una mejor calidad de capital y con mayor capacidad de absorber potenciales pérdidas futuras.

### Plazo de adecuación y precisiones a la composición del patrimonio efectivo

Este proyecto normativo, que modificaría el Reglamento para el Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo de Crédito y el Reporte N° 3 en el marco del Decreto Legislativo N° 1531, busca establecer el plazo de adecuación aplicable al ratio de capital global e incorporar precisiones respecto a la composición del patrimonio efectivo. Se establece un cronograma para las deducciones del CET1 y un plazo de adecuación al límite del ratio de capital global (numeral 3 del artículo 199 de la Ley General). Así, el límite del ratio de capital global continuará en 10% de los APR, exigencia mayor que la recomendada por Basilea (8% de los APR).

CRONOGRAMA DE ADECUACIÓN				
	Ene.23	Ene.24	Ene.25	Ene.26
% de deducción del CET 1	70%	80%	90%	100%
	Mar.23	Set.23	Mar.24	
Ratio de Capital Global	9,0%	9,5%	10,0%	

Fuente: SBS.

Sobre las deducciones al CET1, estos incluyen los activos netos por impuesto a la renta diferidos originados por arrastre de pérdidas, los activos intangibles, los activos que se reconocen por la diferencia entre el valor razonable y el valor nominal de la cartera de créditos adquirida, entre otros. Estas deducciones se computarán íntegramente en el CET1 a partir del año 2026.

En conclusión, las propuestas de norma de adecuación a Basilea III permitirán mejorar la calidad del patrimonio efectivo y fortalecer la solvencia y estabilidad del sistema financiero. Se estima que la gran mayoría de entidades del sistema financiero cumplirían con holgura estos nuevos requerimientos. Asimismo, se proponen plazos de adecuación graduales que evitaría fricciones o ajustes desordenados ante la implementación de las normas propuestas.

## II.6. Prueba de estrés y factores de riesgo del Sistema Financiero

24. **El sistema financiero cuenta con condiciones actuales favorables por el proceso de recuperación tras los efectos adversos por la pandemia. Sin embargo, existen riesgos externos por ajustes en las condiciones financieras en los mercados internacionales, así como riesgos internos por el entorno de incertidumbre.**

En el caso de los riesgos externos, la inflación y los aumentos de las tasas de interés de los bancos centrales han generado un fuerte ajuste de las condiciones financieras globales, así como





un incremento de la incertidumbre por una posible desaceleración del crecimiento mundial. Además, existen otros riesgos adicionales relacionados a la desaceleración de China y a la guerra en Ucrania, generando esta última una mayor volatilidad en el precio del petróleo y los alimentos.

Por el lado interno, la inflación -y las expectativas de inflación- ha iniciado una tendencia a la baja como producto de las medidas tomadas por el BCRP. Sin embargo, el entorno de deterioro de la confianza empresarial podría incidir en un menor crecimiento de la actividad económica, impactando en mayor medida en las variables relacionadas a la demanda interna de las empresas y hogares.

La materialización de estos riesgos de índole externo, doméstico o una combinación de ambos podrían gatillar un incremento de las primas por riesgo, una mayor volatilidad cambiaria y un crecimiento económico menor que lo esperado. Ello podría afectar la capacidad de pago de las empresas y de los hogares, generando una menor demanda por crédito y elevando la probabilidad de incumplimiento de los créditos.

Como resultado, se observaría un deterioro en la calidad de los activos, así como en la rentabilidad y la solvencia de las entidades del sistema financiero. Por otra parte, las mayores tasas de interés desvalorizarían los instrumentos de renta fija, afectando la cartera de inversiones en bonos soberanos de los bancos.

#### Prueba de Estrés

25. **Los modelos de prueba de estrés permiten evaluar la resiliencia del sistema financiero ante escenarios adversos generados por la materialización de los factores de riesgo del entorno internacional y doméstico.**

En las pruebas de estrés se analizan y comparan dos escenarios: uno base y otro de estrés. En el escenario base, las principales variables macroeconómicas siguen la evolución proyectada en el Reporte de Inflación de setiembre de 2022. En el escenario de estrés (de baja probabilidad de ocurrencia), las variables macroeconómicas siguen una evolución adversa, en comparación con el escenario base, y son consistentes con la materialización de los factores de riesgo, tanto domésticos como externos, descritos en este documento.

En ambos escenarios se utiliza un criterio conservador, el cual asume que las entidades adoptan un comportamiento pasivo y no toman medidas adicionales para hacer frente al escenario de deterioro económico. De esta forma, se considera que las entidades no realizan ajustes adicionales a sus gastos operativos ni recortes de sus tasas de interés pasivas para reducir su gasto financiero. Las entidades tampoco incrementan el nivel de capitalización de sus utilidades ni reciben aportes de capital de sus accionistas.

El ejercicio de estrés se realizó para las entidades bancarias y no bancarias. El ejercicio de proyección termina en diciembre de 2023. En ambos escenarios, se asume que la materialización de riesgos afectaría las condiciones económicas en lo que resta del año 2022 y principalmente en el siguiente año.

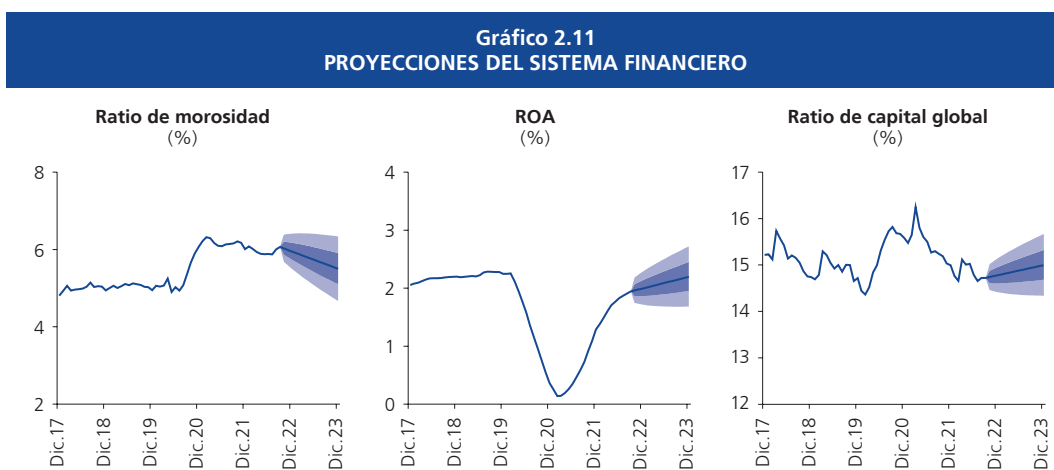
#### Escenario Base

26. **En el escenario base, el PBI sigue la senda de crecimiento considerada en las proyecciones del Reporte de Inflación.** Además, el tipo de cambio se mantiene relativamente estable y la inflación converge a la meta del BCRP.

La proyección del escenario base asume que la economía peruana registraría tasas de crecimiento similares a la de los años previos a la crisis del COVID-19, en línea con la recuperación de la demanda interna. No obstante, el crecimiento económico se vería limitado por las condiciones externas e internas menos favorables.

Así, bajo el escenario base, se espera que las colocaciones del sistema financiero se expandan en torno al 6% anual en el horizonte de proyección (promedio anual 2015-2019 de 7%). Este crecimiento considera los efectos de la amortización de los créditos otorgados a través del Programa Reactiva.

El gráfico 2.11 presenta la proyección del ratio de morosidad, del ROA y del ratio de capital global para el periodo octubre 2022 - diciembre 2023, en términos de su distribución de posibles resultados (*fan chart*).



Las áreas de colores reflejan la probabilidad de ocurrencia alrededor del escenario base. Un color más intenso refleja mayor probabilidad. Las proyecciones no incluyen medidas de política adicionales a las ya implementadas. Fuente: BCRP.

En la **banca**, el ratio de morosidad se reduciría a 5,2% hacia diciembre de 2023, a la vez que el gasto de provisiones como porcentaje de los activos se mantendría en un nivel similar al observado previo a la pandemia. Esta evolución está en línea con la mejor calidad de los créditos otorgados desde fines del año 2020.

Lo anterior, junto con la menor participación de los créditos Reactiva y los resultados favorables de la eficiencia operativa derivados de la transformación digital de la mayoría de las entidades, impulsaría la generación de utilidades en el horizonte de proyección. Hacia fines de 2023, el ROA de la banca llegaría a 2,1%. Estas mejoras se registrarían principalmente en los bancos grandes y medianos, excepto en bancos especializados, en los cuales la recuperación sería más lenta.

En las **entidades no bancarias**, también se espera una evolución favorable, pero de manera más gradual que en la banca, dada su mayor exposición a los sectores más afectados por la pandemia. El ratio de morosidad continuaría con su reducción, como se viene observando en los últimos meses y los ingresos por créditos minoristas mantendrían su recuperación. Dado lo anterior, los indicadores de rentabilidad se incrementarían hacia 2023 (ROA de 1,8%). Los incumplimientos estarían en línea con el riesgo de los segmentos (MYPE) que atienden las entidades no bancarias.







**Cuadro 2.10**  
**RESULTADOS DE LA PRUEBA DE ESTRÉS**

	Ratio de morosidad (%)			ROA (%)			Ratio de capital global (%)		
	Set.22	Dic.23		Set.22	Dic.23		Ago.22 <sup>1/</sup>	Dic.23	
		Base	Estrés		Base	Estrés		Base	Estrés
<b>Sistema</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>8,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>14,7</b>	<b>15,0</b>	<b>12,8</b>
<b>Entidades bancarias</b>	<b>5,7</b>	<b>5,2</b>	<b>7,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>14,6</b>	<b>15,1</b>	<b>13,2</b>
Bancos grandes	5,7	5,2	7,3	2,2	2,2	0,1	14,6	14,7	13,4
Bancos medianos	5,5	5,0	7,6	1,3	1,5	-0,5	14,8	15,0	13,1
Bancos especializados	5,1	4,8	10,9	-0,6	0,8	-1,9	13,6	13,2	9,5
<b>Entidades no bancarias</b>	<b>8,7</b>	<b>7,5</b>	<b>12,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>14,9</b>	<b>15,3</b>	<b>9,1</b>

1/ Última información disponible a agosto de 2022.

### Escenario de Estrés

27. **En el escenario de estrés, se evalúan las fortalezas de las entidades del sistema financiero ante condiciones macroeconómicas adversas. Bajo este escenario, el PBI registraría un menor crecimiento (-0,5% en 2023), la inflación no retornaría al rango meta y se registraría una sostenida depreciación del sol.**

Este escenario hipotético incorpora los potenciales efectos económicos adversos de los factores de riesgo descritos anteriormente. Así, se tendría que la Reserva Federal de Estados Unidos acelera la normalización de su política monetaria ante una inflación persistente, una recesión global gatillada por los países avanzados y una menor demanda interna por un menor crecimiento del consumo y de la inversión privada.

Con ello, se elevaría el sentimiento de riesgo, generando así una salida de capitales y, con ello, depreciación y volatilidad de la moneda doméstica. La depreciación del sol afectaría la capacidad de pago de hogares y empresas con deudas denominadas en dólares. No obstante, cabe señalar que este riesgo es mucho menor que en el pasado por el programa de desdolarización del BCRP, como ya se ha mencionado.

Asimismo, la contracción de la economía incidiría en una menor inversión privada y generación de empleo y, por consiguiente, en la reducción de la demanda por crédito de empresas y hogares, así como de su capacidad de pago. Ello desaceleraría la recuperación de la base de clientes de las entidades financieras.

En este escenario adverso, el ratio de morosidad de la **banca** se incrementaría a 7,4% en diciembre de 2023, principalmente por el deterioro de los créditos de consumo. A ello se le añade el deterioro de la cartera de las medianas empresas y de las MYPE. El ROA pasaría a -0,1% a fines de 2023, como consecuencia del aumento del gasto en provisiones y de la contracción de las colocaciones. Por el lado de la solvencia, el ratio de capital global caería a 13,2%, por las pérdidas generadas, pero ubicándose muy por encima del mínimo regulatorio.

En el caso particular de los bancos especializados, estos reportarían una mayor disminución de la rentabilidad, dado que los créditos de consumo se contraerían significativamente y su cartera morosa aumentaría rápidamente, lo que incidiría en una reducción del margen financiero y en un mayor gasto de provisiones. Esto generaría que el ratio de capital global se ubique por debajo del mínimo regulatorio, por lo que las entidades afectadas tendrían que constituir aportes de capital.

En cuanto al **riesgo de mercado**, se asume un aumento de las tasas de interés de los bonos soberanos de 200 puntos básicos (pbs)<sup>9</sup>. Por tanto, se considera un desplazamiento paralelo de la curva soberana. Con la nueva curva de rendimientos, se estima el impacto en cada BTP del portafolio de la banca.

Debe indicarse que las pérdidas no realizadas son asumidas directamente en el patrimonio efectivo. En este escenario de estrés, todas las utilidades se capitalizan para mantener la solvencia de las entidades, pero la generación de utilidades por parte de los bancos grandes (ROA de 0,1% a diciembre de 2023) son insuficientes para constituir montos en la partida de utilidades sin acuerdo de capitalización.

La prueba de estrés de riesgo de mercado generaría una pérdida no realizada de 2,5% del total de patrimonio efectivo de las entidades bancarias (0,33% del activo).

**Cuadro 2.11**  
**BANCA: RESULTADOS DEL ESCENARIO DE ESTRÉS DE RIESGO DE MERCADO <sup>1/</sup>**  
(Millones de soles)

Valor del portafolio		Pérdidas por riesgo		
Set.2022	Estrés	Mill. S/	% Activo	% Patrimonio Efectivo
15 516	13 856	-1 660	-0,33	-2,51

<sup>1/</sup> Considera bonos clasificados como disponibles para la venta.  
Fuente: Anexo de Inversiones.

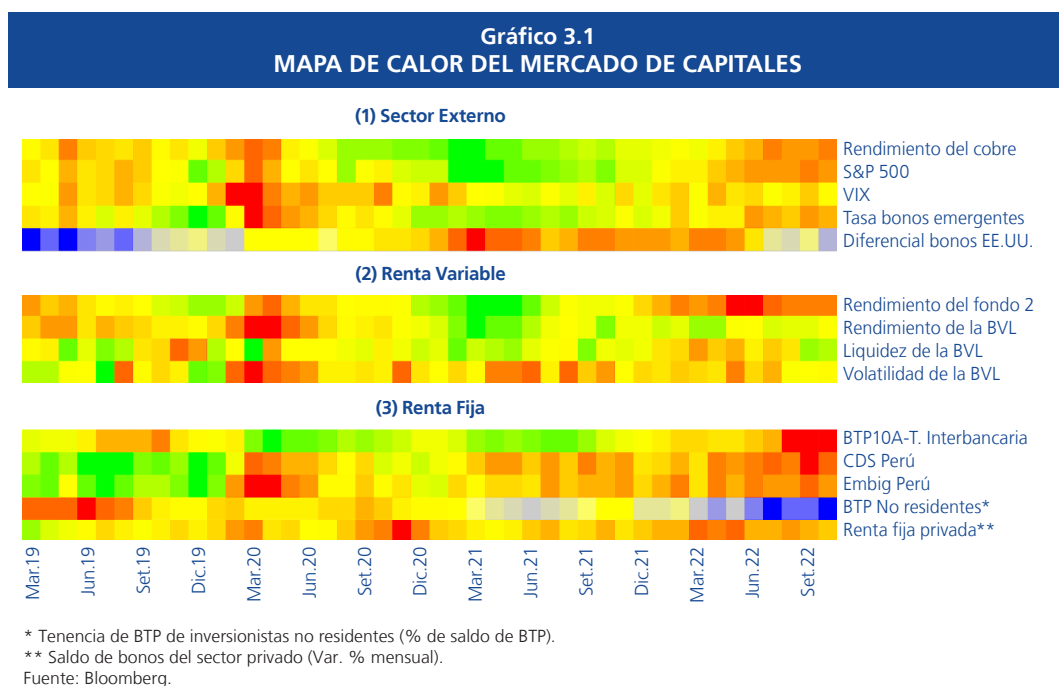
Por su parte, las **entidades no bancarias** serían las más afectadas en sus resultados, dado que tienen mayor exposición a los sectores más sensibles al ciclo económico, como consumo y MYPE. Así, los efectos de la menor capacidad de pago de sus clientes sobre la morosidad y la rentabilidad serían significativos. El ROA se reduciría a -1,5% a diciembre de 2023, debido a los mayores gastos de provisiones resultante del deterioro de la cartera, a la vez que la contracción de las colocaciones reduciría el margen financiero.

Algunas entidades, en especial las que actualmente registran una posición frágil por sus altos niveles de morosidad y bajos niveles de rentabilidad, se verían más afectadas en sus ratios de capital global, que se ubicarían por debajo del mínimo requerido por la legislación vigente. Por tanto, es relevante que dichas entidades 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 contar con una mejor capacidad para afrontar eventuales escenarios macroeconómicos adversos.

En el escenario de estrés, los impactos macroeconómicos adversos son menores que los previstos en el reporte anterior, ello debido a que el sistema en su conjunto se encuentra en una mejor posición inicial tras haber consolidado su recuperación, con una buena calidad de cartera, sostenida generación de utilidades y gestionando acuerdos de fortalecimiento patrimonial.

### III. FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES

28. **En los últimos meses, el mercado de capitales peruano muestra condiciones más ajustadas por un entorno internacional menos favorable.** El frente externo está caracterizado por un proceso de normalización monetaria a nivel global, una mayor aversión al riesgo internacional, salidas de capitales de economías emergentes y correcciones en los precios de *commodities*. En el plano local, la incertidumbre política interna y la subida de la tasa de interés en soles también contribuyeron con el deterioro en los indicadores del mercado de capitales.



En los mercados de renta variable internacional, los índices bursátiles de referencia muestran pérdidas y una mayor volatilidad. Esto ha repercutido en el mercado bursátil local, que ha mostrado una rentabilidad cercana a cero y bajos niveles de liquidez. Estos resultados además están afectando la rentabilidad de los inversionistas institucionales, que registran pérdidas en la mayoría de los fondos administrados en lo que va del año

Los mercados de renta fija pública y privada muestran un debilitamiento en sus indicadores. Particularmente, el *spread* de rendimiento de los BTP menos la tasa de interés interbancaria, así como el *spread* del *Credit Default Swaps* registran valores elevados en relación con sus

promedios históricos (indicadores en color rojo en el Mapa de Calor), lo que indica una mayor percepción de riesgo de los inversionistas para estos instrumentos.

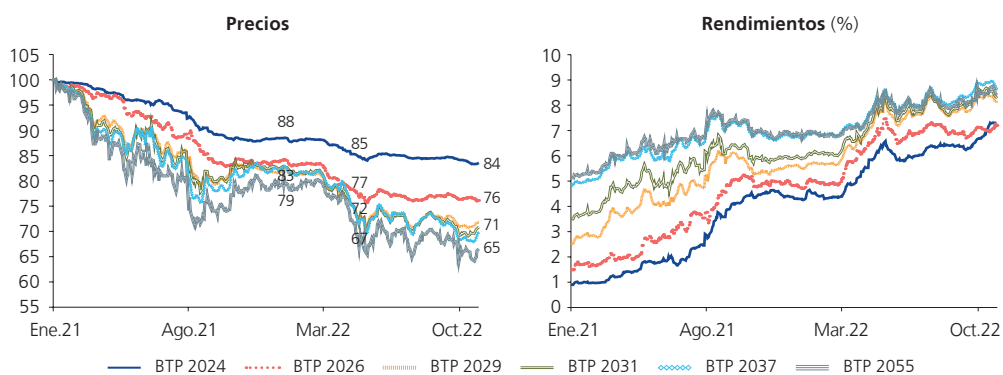
Asimismo, el menor apetito por riesgo de los inversionistas internacionales por activos de economías emergentes también se ha reflejado en una menor tenencia de BTP por parte de inversionistas no residentes (indicador en color azul). También se observa una menor actividad en el mercado de emisiones de bonos corporativos no financieros.

### III.1. Mercado de Deuda del Sector Público

29. **Los rendimientos de los bonos del Tesoro Público (BTP) registraron aumentos durante los últimos seis meses, en un contexto de ajuste en las condiciones financieras externas y domésticas.** Este aumento se vio reflejado en mayor medida en el tramo corto (BTP con plazo de vencimiento menor a 5 años), relacionado a un aumento de tasas de interés a nivel internacional, así como a un aumento en la tasa de referencia del BCRP (de 2,5% a 7,25% durante este año).

Adicionalmente, en los tramos medio (BTP con plazo de vencimiento de 5 a 10 años) y largo (con vencimiento mayor a 10 años), los rendimientos de los BTP también registraron aumentos importantes, asociados a las presiones inflacionarias a nivel global y la mayor aversión al riesgo internacional. Como resultado, se ha observado reducciones en los precios de los BTP en lo que va del año.

**Gráfico 3.2**  
**BONOS DEL TESORO PERUANO – BTP**  
(Dic.2020=100)

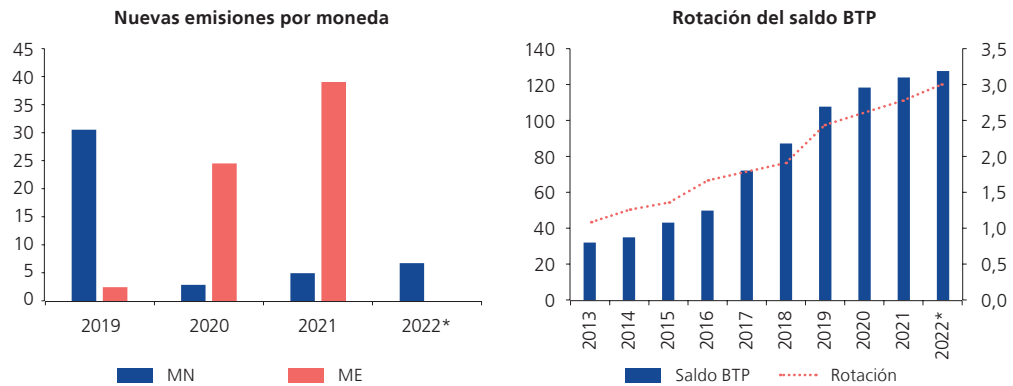


Al 31 de octubre de 2022.  
Fuente: Bloomberg.

30. **El menor apetito de los inversionistas y la menor demanda por financiamiento externo se han reflejado en los menores montos de emisión de deuda soberana en el año 2022.** De este modo, a diferencia de los dos años previos, en el año 2022 no se han emitido bonos del gobierno en moneda extranjera, mientras que las emisiones en moneda nacional durante este año han sido sustancialmente menores comparado con los valores previos a la pandemia. En consecuencia, el saldo de BTP ha registrado un bajo crecimiento anual desde la pandemia comparado con el promedio de los 5 años previos (24% anual en promedio).



**Gráfico 3.3**  
**EMISIONES Y LIQUIDEZ DE BTP\***  
(miles de mill. S/ y %)



\*Al 30 de setiembre de 2022. La rotación (eje derecho) es calculada como el monto negociado de los 12 últimos meses dividido entre el saldo mensual promedio de los 12 últimos meses.  
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

No obstante, en el mercado secundario, los BTP en moneda nacional presentan buenos indicadores de liquidez, dado que su rotación es de tres veces el saldo nominal de los instrumentos. Dicha rotación de los BTP ha ido aumentando durante los últimos años, especialmente desde 2019. En este sentido, el monto negociado no se habría visto afectado por efectos de la pandemia. Cabe resaltar que los bancos, como creadores de mercado, han logrado mantener los niveles de liquidez de los BTP en un contexto internacional adverso.

31. **Los bancos, como creadores de mercado, han desempeñado un rol estabilizador en el mercado de BTP ante la menor participación de los inversionistas no residentes y de fondos de pensiones.** En el caso de los inversionistas no residentes, la participación en la tenencia de BTP se redujo de 50% en diciembre de 2021 a 44% en setiembre de 2022, mientras que la participación de las AFP disminuyó de 14% a 12% en setiembre de 2022, luego de alcanzar una participación de 17% en junio.

**Cuadro 3.1**  
**TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS POR TIPO DE INVERSIONISTA**  
(Valor nominal)

	Dic.21		Abr.22		Set.22		Variación (mill. de S/)	
	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Año 2022	Abr.-Set.22
No Residentes	62 737	50%	59 958	47%	57 911	44%	-4 827	-2 048
AFP	18 095	14%	20 711	16%	16 002	12%	-2 094	-4 709
Bancos	31 410	25%	32 563	26%	42 341	32%	10 931	9 778
Seguros	7 599	6%	8 238	6%	8 420	6%	820	182
Otros <sup>1/</sup>	5 462	4%	5 545	4%	7 210	5%	1 748	1 665
<b>Total</b>	<b>125 304</b>	<b>100%</b>	<b>127 015</b>	<b>100%</b>	<b>131 883</b>	<b>100%</b>	<b>6 579</b>	<b>4 869</b>

<sup>1/</sup> Fondos privados, fondos públicos y personas naturales.  
Fuente: MEF. Última información disponible al mes de setiembre.

En cambio, la participación de los bancos pasó de 25% a 32%. Este incremento se explicaría, en parte, a su rol como creadores de mercado, que los ubicaría como contraparte por defecto de los inversionistas no residentes y de las AFP.

Estas variaciones ocurren principalmente a partir de abril, en el contexto de mayores retiros de fondos previsionales por parte de los afiliados del sistema privado de pensiones y las presiones inflacionarias a nivel global, las cuales han provocado una mayor aversión al riesgo y una consecuente salida de inversionistas no residentes. Si bien, una mayor tenencia de bonos del gobierno por parte de los bancos aumenta su exposición al riesgo de mercado en un entorno volátil, a la fecha las pérdidas asociadas a la desvalorización de los BTP han sido acotadas.

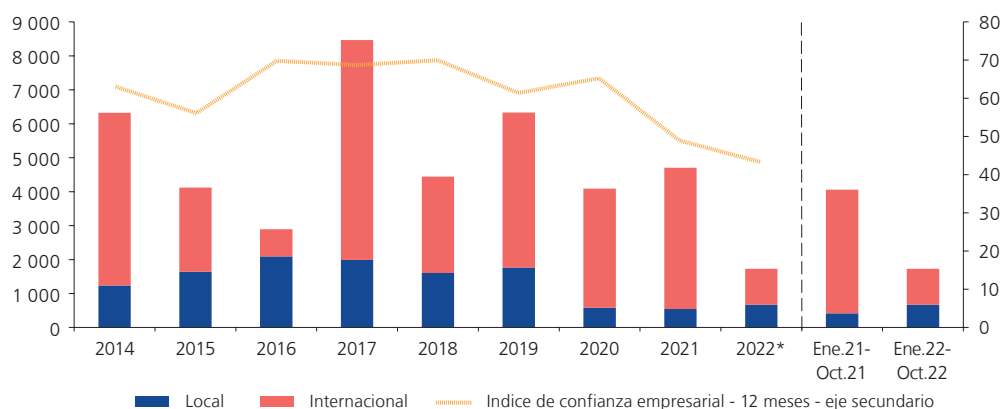
### III.2. Mercado de Deuda del Sector Privado

32. **El nivel de emisiones en el mercado de deuda del sector privado es menor al registrado en el año 2019 (prepandemia), dado que, si bien las emisiones locales son mayores a lo registrado en el año 2021, las emisiones internacionales continúan por debajo de lo registrado en años anteriores.** Adicionalmente, las emisiones por oferta pública se concentraron en los tramos de corto plazo, dada la mayor volatilidad e incertidumbre del mercado.

En lo que va del año<sup>10</sup>, se registraron un total de US\$ 521 millones en emisiones en el mercado de oferta pública local (crecimiento de 44,5% respecto a lo emitido en el mismo periodo de 2021). Sin embargo, el ritmo de emisiones es aún inferior a lo registrado a 2019 (el nivel de emisiones por oferta pública en ese año fue 3,7 veces lo registrado en el presente año).

Entre los factores que explican esta evolución destacan: i) por el lado de la oferta, el mayor costo de financiamiento por el aumento de los rendimientos de los bonos soberanos y las menores perspectivas de inversión de largo plazo; ii) por el lado de la demanda, la menor capacidad de adquisición de instrumentos locales por parte de las AFP como inversionistas institucionales.

**Gráfico 3.4**  
**EMISIONES DEL SECTOR PRIVADO**  
(Montos en Millones de US\$)



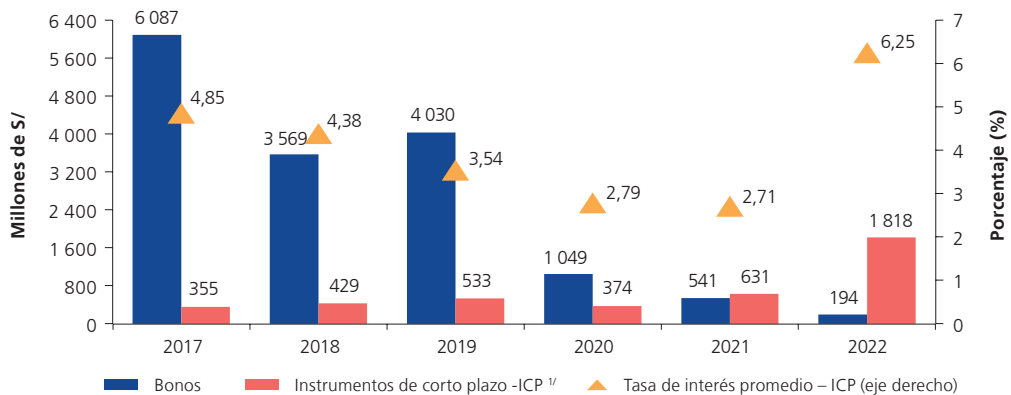
\* Con información disponible al cierre de octubre de 2022.  
Fuente: BVL, SMV y BCRP.



Si bien, durante el tercer trimestre, múltiples empresas corporativas realizaron emisiones, tanto por oferta pública como privada, representando un mayor dinamismo respecto al mismo período del año previo, estas operaciones fueron de corto plazo y se habrían realizado por las siguientes razones: i) evitar mayores gastos financieros ante expectativas de mayores tasas de interés; ii) atender los vencimientos programados de bonos; o iii) financiar necesidades específicas de proyectos en marcha. Cabe destacar que, al ser emisiones con vencimiento menor a 1 año, esto permite a las empresas tener la opción de refinanciar su deuda, dependiendo de cómo se encuentren las condiciones económicas y financieras en el año 2023.

En los últimos 2 años, las emisiones se han redirigido al tramo de corto plazo, debido al entorno de menor crecimiento y la mayor incertidumbre local. Durante el año 2017, los instrumentos de corto plazo solo representaron el 5,5% del total de emisiones, mientras que, en el año 2022, este porcentaje fue de 90%. La evolución de la tasa interés promedio del mercado de deuda de corto plazo indicaría que las decisiones de política monetaria se han transmitido de manera fluida a dicho mercado.

**Gráfico 3.5**  
**EMISIONES EN EL MERCADO LOCAL POR TIPO**  
(En millones de S/)



Considera las emisiones por oferta pública al cierre de octubre de 2022.

1/ Considera a los certificados de depósito negociable (C.D.N).

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

En un contexto de menor demanda de activos de renta fija local, es necesario el desarrollo de estrategias que permitan generar un mayor dinamismo en el mercado de emisiones de bonos de empresas corporativas. Por ello, el Recuadro 3 detalla las oportunidades que puede brindar el mercado de emisiones de bonos verdes a dar un impulso al financiamiento del sector corporativo a través del mercado de capitales.

### Recuadro 3 EMISIONES DE BONOS VERDES EN PERÚ

Según el **Banco Mundial**<sup>11</sup>, los bonos verdes son aquellos instrumentos de deuda cuyos fondos están destinados a financiar proyectos u actividades que tengan un impacto positivo en el medio ambiente. Proyectos de energía renovable, eficiencia energética, transporte limpio, edificios verdes, manejo de residuos y adaptación al cambio climático son susceptibles de ser financiados mediante estos instrumentos. Los emisores de estos instrumentos pueden ser gobiernos, empresas no financieras, bancos y corporaciones, a través de oferta privada o pública.

Adicionalmente, no se requieren características específicas en términos de estructura para que un bono pueda ser catalogado como emisión verde. Su principal diferencia con otros instrumentos es el fin último que se dará al financiamiento obtenido a través de él.

En la práctica, para que un bono pueda ser clasificado como “bono verde” requiere obtener un certificado emitido por verificadores aprobados bajo el Esquema de Certificación y Estándar de Bonos Climáticos de la organización internacional sin fines de lucro Climate Bonds.

#### Breve historia de las emisiones verdes

Los bonos verdes aparecieron ante la necesidad, por parte de los inversionistas, de activos e instrumentos dedicados a financiar proyectos de inversión que busquen mitigar el impacto en el medio ambiente. La primera emisión de bonos verdes fue realizada en noviembre de 2008 por parte del Banco Mundial, por un valor aproximado de USD 440 millones, una tasa cupón de 3,5% y un plazo de 6 años. Ello fue resultado del trabajo conjunto de la ONU, el BM y expertos climáticos para hacer del mercado de bonos parte de la solución, a raíz de la publicación en 2007 del “*Climate Change 2007: Synthesis Report*” del Panel Intergubernamental para el Cambio Climático de las Naciones Unidas. Cabe destacar que, inicialmente, las emisiones de bonos verdes estuvieron restringidas a la banca multilateral. A partir del año 2013, empezaron a participar como emisores las empresas no financieras del sector privado y los bancos.

En los últimos 8 años, las emisiones de bonos verdes registraron un continuo crecimiento. Para finales de 2021, las emisiones globales de bonos verdes alcanzaron un total USD 509 miles de millones, 14 veces más de lo registrado en 2014. La emergencia sanitaria del COVID-19 parece no haber perturbado esta dinámica.

En el caso de América Latina<sup>12</sup>, las emisiones verdes se han desarrollado considerablemente en los últimos años. En el año 2014, el total de bonos emitidos alcanzó los USD 20 millones, mientras que, en 2021, el total fue de USD 8,9 mil millones.

11 Banco Mundial, Public-Private Infrastructure Advisory Facility (PPIAF) UCLG, ¿Qué son los bonos verdes? Documento de Trabajo N° 9962.

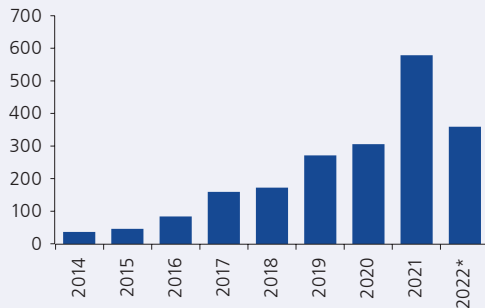
12 Climate Bonds Initiative, Banco Interamericano de desarrollo: Estado del mercado de finanzas sostenibles de América Latina y el Caribe 2021, Climate Bonds Initiative, septiembre de 2021.



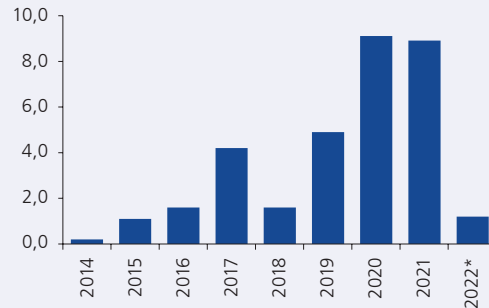




**Emisiones globales de bonos verdes**  
(Miles de millones de USD)



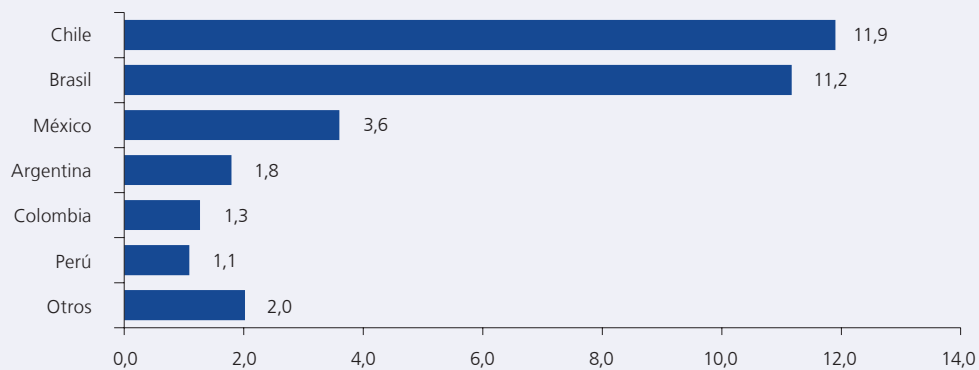
**América Latina: Emisiones de bonos verdes**  
(Miles de millones de USD)



\* Información disponible a octubre de 2022.  
Fuente: Climate Bonds Initiative.

Del monto total emitido de bonos verdes en América Latina entre 2014 y 2022, Chile y Brasil concentran el mayor porcentaje (36,2% y 34,0%, respectivamente). En 2021, el total de emisiones en América Latina representó solo el 1,5% del total de emisiones globales de bonos verdes. El Perú se sitúa en el puesto 6 de emisiones de bonos verdes en LATAM, representando solo el 3,3% del total de emisiones verdes en la región.

**AMÉRICA LATINA: TOTAL DE EMISIONES DE BONOS VERDES POR PAÍSES DE 2014 A 2022**  
(Miles de millones de USD)



\* Información disponible a octubre de 2022.  
Fuente: Climate Bonds Initiative.

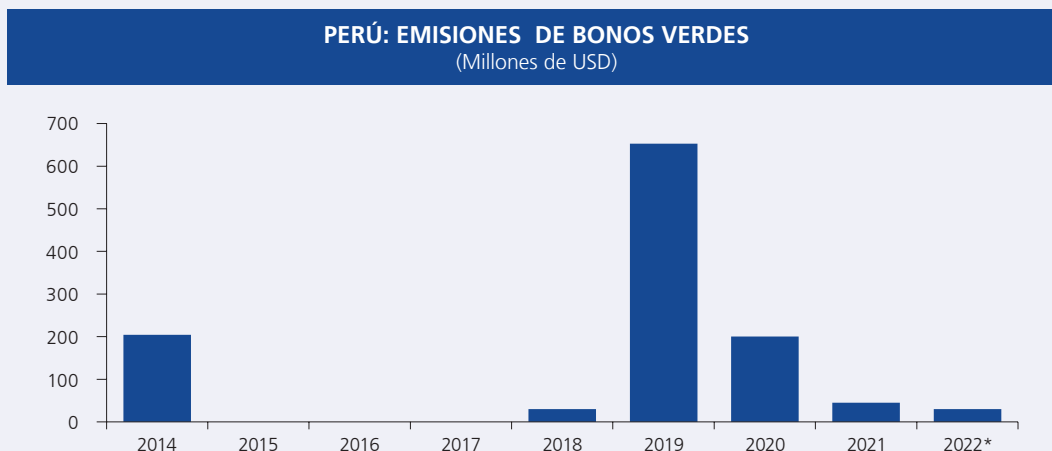
Si bien el monto total emitido de bonos verdes en el mercado latinoamericano experimentó un notable crecimiento en los últimos años, en 2022 registró un menor dinamismo, lo que estaría asociado a las bajas expectativas de crecimiento de la región, debido a los efectos persistentes de la crisis sanitaria del COVID-19.

### El mercado de bonos verdes en el Perú

La primera emisión de bonos verdes por parte de una empresa privada en el Perú se realizó en el año 2014 y correspondió a Energía Eólica S.A.<sup>13</sup> por un monto de USD 204 millones. La emisión tuvo como objetivo el financiamiento de parques eólicos para la producción de energía renovable al noroeste del Perú. Después, en 2018, se registró la segunda emisión verde, cuyo emisor fue la empresa papelera

13 Climate Bonds Initiative, Lagreen, Estado del mercado de las finanzas sostenibles en Perú 2022, Climate Bonds Initiative, septiembre de 2022.

Protisa Perú, por un monto de USD 30 millones, con la finalidad de refinanciar sus proyectos de eficiencia energética, control de contaminación y manejo sostenible de agua.



\* Información disponible a octubre de 2022.  
Fuente: Climate Bonds Initiative.

Posterior a ello, las emisiones subsecuentes correspondieron a empresas no financieras o a la banca de desarrollo (COFIDE), destacando el año 2019 con el mayor número y monto de emisión anual (tres emisiones, por un total de USD 652 millones). En junio de 2022 se registró la primera emisión de bonos verdes por parte de una empresa del sector financiero, correspondiente a Credicorp, por un total de USD 30 millones.

**EMISORES DE BONOS VERDES EN EL PERÚ: 2014-2022**

Fecha de Emisión	Emisor	Tipo de empresa	Monto emitido Millones USD
11/12/2014	Energía Eólica	Empresa no financiera	204
22/10/2018	Protisa Peru	Empresa no financiera	30
26/4/2019	COFIDE	Banca de desarrollo	30
16/4/2019	Consortio Transmantaro S.A.	Empresa no financiera	400
29/7/2019	Ergon Peru	Empresa no financiera	222
14/9/2020	Consortio Transmantaro S.A.	Empresa no financiera	200
1/12/2021	Bosques Amazónicos	Empresa no financiera	45
27/6/2022	Credicorp	Empresa financiera	30

Fuente: BVL y Climate Bonds Initiative.

### Retos y perspectivas de las emisiones verdes en el Perú

Uno de los principales retos que enfrentan los bonos verdes en el Perú es la baja liquidez de la Bolsa de Valores de Lima. La bolsa peruana tiene baja rotación de valores, montos negociados bajos y una cartera de instrumentos poco diversificada. No obstante, los bonos verdes pueden representar una valiosa oportunidad ante estas falencias.

En primer lugar, los bonos verdes son un instrumento atractivo para inversionistas institucionales del exterior, lo que incentivaría a un mayor flujo de capitales y, en consecuencia, una mayor liquidez en la bolsa. Esto, a su vez, ocasionaría un efecto de retroalimentación, dado que la mayor liquidez posibilitaría nuevas emisiones. Asimismo, de manera creciente, estos instrumentos son atractivos para los inversionistas institucionales locales. Ello se evidencia en el crecimiento del Programa de Inversión Responsable (PIR) de la CONFIEP, el cual, a la fecha, está conformado por 20 socios, entre los que destacan las AFP, empresas de seguros, fondos de inversión, entre otros. El PIR tiene como objetivo, entre otros, promover la incorporación de las temáticas Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG,



por sus siglas en inglés) en los procesos de inversión y apoyar a las entidades financieras en la gestión de los riesgos extra financieros con una visión de sostenibilidad.

Otro efecto positivo de los bonos verdes es que permitiría a los emisores acceder a fuentes de financiamiento que con emisiones comunes no podría lograr. En concreto, múltiples inversionistas institucionales y fondos de inversión solo invierten en bonos verdes, dadas sus políticas internas, lo que llevaría a las empresas emisoras de bonos verdes a diversificar sus fuentes de financiamiento.

33. **Las empresas corporativas han registrado una evolución favorable en sus indicadores de rentabilidad y mantienen una alta capacidad financiera para hacer frente a entornos macroeconómicos adversos.** Al cierre del tercer trimestre de 2022, la mayoría de las empresas registra una rentabilidad similar a la del año previo, excepto las empresas del sector minero y metalúrgico, cuyos resultados fueron afectados por el entorno internacional más ajustado. No obstante, el apalancamiento y la capacidad de cubrir los gastos financieros se mantuvieron estables, lo cual permite que dichas empresas puedan absorber choques negativos adicionales del entorno externo o interno.

Las empresas mineras y metalúrgicas registraron una disminución de sus ganancias asociada a los menores precios de los metales y a los mayores niveles de costos operativos por la inflación, destacando incrementos significativos en insumos tales como los combustibles. Además, la reducción de las importaciones de cobre por parte de China, insumo para la producción de semiconductores, fue otro de los factores que explica este desempeño negativo. Esto se produjo por las políticas restrictivas de China por el Covid-19 y las sanciones interpuestas entre Estados Unidos y China con respecto a la producción de semiconductores, dado el vínculo entre la manufactura china con el cobre.

**Cuadro 3.2**  
**PRINCIPALES INDICADORES DE LAS EMPRESAS CORPORATIVAS NO FINANCIERAS**  
 (Hasta el tercer trimestre) <sup>1/</sup>

Sector	Empresas	ROA (%)			Apalancamiento <sup>2/</sup> (%)			Cobertura de Intereses <sup>3/</sup> (%)		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Agro y Pesca	14	5	8	10	186	184	197	252	354	436
Alimentos y Bebidas	8	1	7	8	278	263	277	34	455	459
Comercio	3	2	7	8	241	229	224	100	305	354
Construcción y vinculados	7	-2	6	5	256	281	278	-65	235	188
Educación	1	0	-1	3	357	469	609	-2	-15	52
Energía Eléctrica	15	11	12	12	178	181	188	872	1 113	1 141
Maquinaria industrial	6	5	11	10	257	266	260	298	987	965
Minerales no Metálicos	4	5	9	9	198	189	172	212	450	505
Minería	12	6	20	16	147	150	145	488	1 515	2 143
Siderurgia y Metalurgia	5	5	21	11	175	200	233	703	4 538	861
Turismo y Entretenimiento	4	-3	-8	3	485	822	796	-75	-225	85
Textil	3	1	9	8	149	157	151	112	2 943	1 996
<b>Total</b>	<b>83</b>	<b>5</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>183</b>	<b>183</b>	<b>182</b>	<b>318</b>	<b>910</b>	<b>917</b>

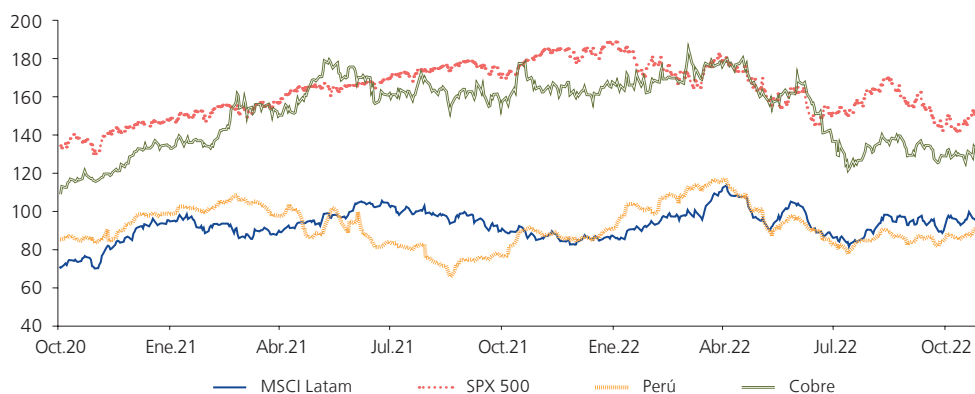
<sup>1/</sup> Cuentas de flujo, 12 meses hacia atrás.  
<sup>2/</sup> Activos entre patrimonio.  
<sup>3/</sup> Ingreso operativo entre gasto financiero.  
 Fuente: SMV.

Los sectores de turismo y educación presentaron los mayores aumentos en términos de rentabilidad, aunque manteniendo altos niveles de apalancamiento con respecto a los registros del año 2020. Por otro lado, los demás sectores experimentaron ligeras variaciones en sus niveles de ROA. El sector energético registró un incremento por el aumento de los precios implícitos de venta de energía, mientras que el sector alimentario se vio favorecido por mayores ventas, explicadas por un aumento de los precios que fue compensado parcialmente con menores volúmenes de venta.

### III.3. Mercado de Renta Variable

34. **En lo que va del año 2022, el índice de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) ha registrado ganancias de 0,3%, asociadas a mejora en resultados corporativos en línea con la recuperación de la actividad económica.** Esto compensó la volatilidad de los mercados financieros internacionales, la corrección en los precios de los *commodities* y la incertidumbre doméstica.

**Gráfico 3.6**  
**ÍNDICES DE PERÚ, AMÉRICA LATINA Y PRECIO DEL COBRE**  
(Dic.19 = 100)



Fuente: Bloomberg.

Los factores externos continúan influenciando la evolución de los mercados financieros locales, considerando que una mayor aversión al riesgo internacional ha reducido el apetito de los inversionistas internacionales por activos de riesgos de la región. Los sectores minero e industrial fueron los que reportaron las mayores contracciones bursátiles. En el primer caso, el menor precio del cobre, zinc y el oro ocasionó un menor valor del precio de las acciones mineras, mientras que el sector industrial se vio afectado por la menor demanda de la economía y la subida de precios global de los insumos.

**Cuadro 3.3**  
**PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES <sup>1/</sup>**

Región	Índice	Oct.22	Var.%				
			Oct.22-Set.22	2022 <sup>2/</sup>	2021	2020	2019
<b>América</b>							
EE.UU	Dow Jones	32 733,0	14,0	-9,9	18,7	7,2	22,3
EE.UU	S&P 500	3 872,0	8,0	-18,8	26,9	16,3	28,9
Brasil	Bovespa	22 450,8	10,4	19,1	-18,1	-20,1	26,9
Chile	IGPA	29,7	3,7	17,4	-14,4	-5,1	-16,8
Colombia	IGBC	0,2	1,7	-28,1	-17,4	-17,0	24,1
Perú	Perú General	5 291,8	8,5	0,3	-8,3	-7,2	8,1
<b>Europa</b>							
Alemania	DAX	13 104,0	10,5	-27,1	6,6	13,5	23,0
Reino Unido	FTSE 100	8 136,0	6,0	-18,6	13,3	-11,8	16,7
<b>Asia</b>							
Japón	Nikkei 225	185,6	3,6	-25,7	-6,0	22,3	19,8
Corea	KOSPI	1,6	7,1	-35,8	-5,3	38,9	3,8
China	Shanghai Composite	396,1	-6,8	-13,2	-	-	-

<sup>1/</sup> Estimados considerando como moneda base el dólar americano.

<sup>2/</sup> Para la variación del 2022, se considera la variación de octubre de 2022, con respecto al cierre de 2021.

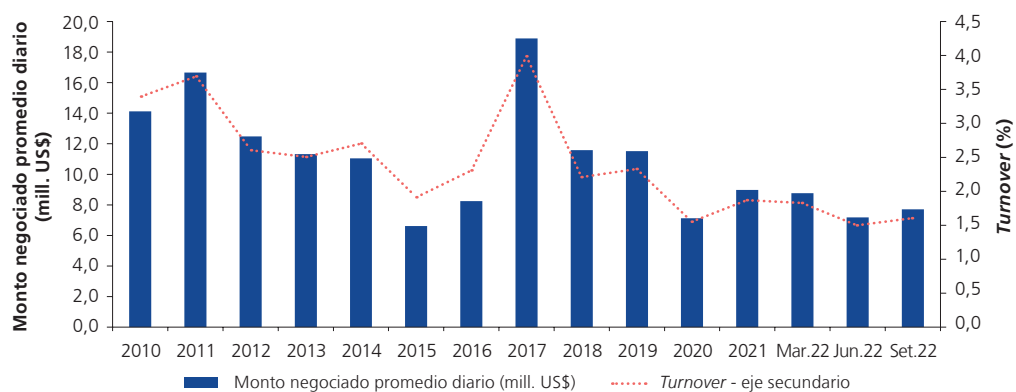
Fuente: Bloomberg.



En comparación, la bolsa de Colombia muestra pérdidas por el curso de la política económica tras el resultado de las elecciones presidenciales. Por su parte, Chile mostró mejores resultados en su mercado bursátil, principalmente, por una menor incertidumbre interna y la mejora en el precio del cobre en los primeros meses del año.

35. **El mercado bursátil peruano continúa presentando bajos niveles de liquidez en comparación a los alcanzados previos a la pandemia.** En octubre de 2022, el monto negociado promedio diario de la bolsa peruana fue de US\$ 7,7 millones. En contraste, el año anterior se negociaron US\$ 9 millones, en promedio.

**Gráfico 3.7**  
**INDICADORES DE LIQUIDEZ DE LAS ACCIONES DE LA BVL**



Información disponible al tercer trimestre de 2022.  
Fuente: Bloomberg.

Entre los factores que explican la menor liquidez respecto a los años anteriores, destaca el menor apetito de inversionistas internacionales y la menor capacidad de demandar activos locales por parte de los inversionistas institucionales locales. No obstante, en el tercer trimestre de 2022, la bolsa peruana registró un mayor monto negociado promedio, así como un mayor ratio *turn-over*<sup>14</sup>, respecto a los niveles observados en el trimestre previo.

36. **El leve incremento de la liquidez en el tercer trimestre estaría en línea con la entrada de un mayor número de inversionistas minoristas (personas naturales) en el mercado de renta variable.** En particular, el uso de las plataformas digitales de inversión local por parte de los inversionistas *retail* ha contribuido con la actividad bursátil local. La participación porcentual de estos inversionistas en el monto negociado en la bolsa se incrementó de 22% en 2018 a 25% en 2021, alcanzando un máximo de 31% en 2022.

14 El ratio turnover es una medida de liquidez del mercado de valores, que se calcula como el cociente entre el monto total negociado de las acciones entre la capitalización de las mismas.

## Recuadro 4

## PLATAFORMAS DIGITALES DE INVERSIÓN PARA PERSONAS NATURALES

La provisión de servicios financieros a través de canales digitales tiene creciente popularidad a nivel nacional e internacional. Esta tendencia ha sido transversal a diversos productos y servicios financieros, tales como préstamos, pagos, gestión de finanzas personales, seguros e inversiones, ofrecidos tanto por entidades financieras tradicionales como por empresas *Fintech*.

Ello tiene asidero en que las plataformas digitales de servicios financieros son altamente escalables, en tanto hacen uso de sus efectos de red y economías de escala y de gama<sup>15</sup>. Con ello, pueden operar con costos inferiores a los de vías tradicionales, lo que ha generado resultados positivos en materia de inclusión financiera y, además, ha logrado brindar a sus clientes una oferta más personalizada.<sup>16</sup>

Las plataformas digitales tienen un alto potencial para diversificar las alternativas de ahorro e inversión de que disponen los inversionistas minoristas o *retail*<sup>17</sup>, así como para constituirse en una fuente de educación financiera para inversionistas poco calificados. Por ejemplo, a través de estas plataformas, un individuo puede acceder más fácilmente a instrumentos de inversión como acciones, ETF y fondos mutuos locales e internacionales.

Algunos de los factores y procesos en que la digitalización favorece el acceso a inversiones son:

- Registro. Llevar a cabo un *onboarding* digital que tome relativamente poco tiempo y no requiera de la suscripción de documentos ni firmas físicas reduce las fricciones de entrada para potenciales nuevos inversionistas.
- Fondeo. Contar con opciones para llevar a cabo con mayor celeridad el fondeo de la cuenta de inversión facilita al usuario el proceso de realizar aportes de inversión por primera vez o periódicamente. Entre estas opciones, pueden considerarse alternativas embebidas en la aplicación o plataforma digital (por ejemplo, que solo requieren información de una tarjeta) o vinculaciones con cuentas de ahorro para realizar aportes automáticos.
- Comisiones. Por la eficiencia de las operaciones a través de las plataformas digitales y la reducción en el uso de personal que estas implican, es viable cobrar menores comisiones al usuario en comparación con canales tradicionales (físicos o presenciales).
- Mejor calidad de información para el usuario. Además de permitir que el usuario realice sus órdenes sin la necesidad de comunicarse de manera verbal o escrita con un bróker, las plataformas digitales pueden incluir apartados de información actualizada del mercado (análisis de mercado, precios a tiempo real) que complementen las decisiones de inversión.
- Educación financiera. La mayoría de las plataformas digitales suele presentar información de valor agregado para el usuario en términos de educación financiera. La presentación de la información puede ser a través de un segmento de la propia plataforma o página web, donde presentan artículos o blogs con sugerencias y recomendaciones para inversionistas inexpertos. Por otro lado, este esfuerzo también es notorio al observar la presentación de información tradicional en un formato más entendible para el inversionista *retail*. Un ejemplo claro de ello pueden ser los

15 Se refiere a las eficiencias logradas por la variedad de los productos y/o servicios financieros ofrecidos.

16 Croxson, K., Frost, J., Gambacorta, L. & Valletti, T. (2022). Platform-based business models and financial inclusion. Documento de Trabajo N° 986. BIS. <https://www.bis.org/publ/work986.pdf>

17 Personas naturales que invierten en el mercado de valores por cuenta propia y no para otras empresas. Tanto la magnitud de sus inversiones como su experiencia en el mercado de capitales son usualmente menores que las de los inversionistas institucionales.





portafolios que se presentan como alternativa de inversión, los cuales tienen nombres asociados a términos más comunes para el inversionista.

A continuación, se explora la evolución de las plataformas digitales de inversión disponibles para las personas naturales en el Perú, tanto para llevar a cabo inversiones en el mercado local como en el extranjero, y se revisa su importancia para el crecimiento del grupo de inversionistas *retail*.

## Inversiones locales

### Bolsa de Valores de Lima (BVL)

Actualmente, veinte Sociedades Agentes de Bolsa (SAB) cuentan con autorización de funcionamiento por parte de la Superintendencia de Mercado de Valores y, entre sus funciones,<sup>18</sup> destacan los siguientes servicios ofrecidos al inversionista *retail*: i) comprar y vender valores por cuenta de terceros (y también por cuenta propia) en los mecanismos centralizados o fuera de ellos; ii) prestar asesoría en materia de valores y operaciones de bolsa, así como brindar a sus clientes un sistema de información y procesamiento de datos; y iii) brindar servicios de custodia de valores.

En los últimos años, en línea con la tendencia de digitalización de los servicios financieros, se han ampliado los medios autorizados para la recepción de órdenes de compra y venta, las cuales tradicionalmente se comunicaban a la SAB por escrito, por teléfono o por correo electrónico. Las operaciones por plataformas digitales pueden cobrar menores comisiones porque no requieren de atención o comunicación personalizada con los clientes (a diferencia de canales tradicionales). Ello incentiva el acceso de inversionistas *retail* a la BVL, los cuales suelen contar con un *ticket* de inversión relativamente bajo, comparado a los inversionistas institucionales.

Así, destaca que la mitad de las SAB ya cuentan con plataformas web que permiten el ingreso de órdenes de compra y venta para el mercado nacional (e incluso para el extranjero), así como la revisión del estado de la cuenta de inversión, entre otros. Incluso, algunas SAB ofrecen sus servicios a través de los canales digitales de entidades financieras relacionadas<sup>19</sup>. No obstante, en función de la SAB, varía el grado de automatización de la plataforma web, el número de operaciones que se puede llevar a cabo en la plataforma, y la calidad y oportunidad de la información de mercado y/o de educación financiera disponible, entre otros.

Asimismo, una de cada cinco SAB cuenta con un registro 100% digital de clientes, lo cual facilita la adquisición de nuevos clientes y reduce las fricciones para el nuevo inversionista. No obstante, la mayoría de las SAB requieren el intercambio de correos y/o llamadas con los formularios respectivos, e incluso el apersonamiento a sus oficinas físicas para llevar a cabo la firma de los contratos de registro. Cabe resaltar que las SAB que forman parte de un conglomerado financiero y que cuentan con el *onboarding* digital, se valen también de la información con que cuenta el banco de su mismo grupo económico, lo que facilita y acelera este proceso.

La digitalización de los canales de acceso para el inversionista *retail* también puede ser lograda a través de alianzas con *Fintech*. Bajo este modelo, la SAB aporta a la alianza su base de clientes, así como el conocimiento del mercado local y la licencia de funcionamiento, mientras que la *Fintech* brinda el

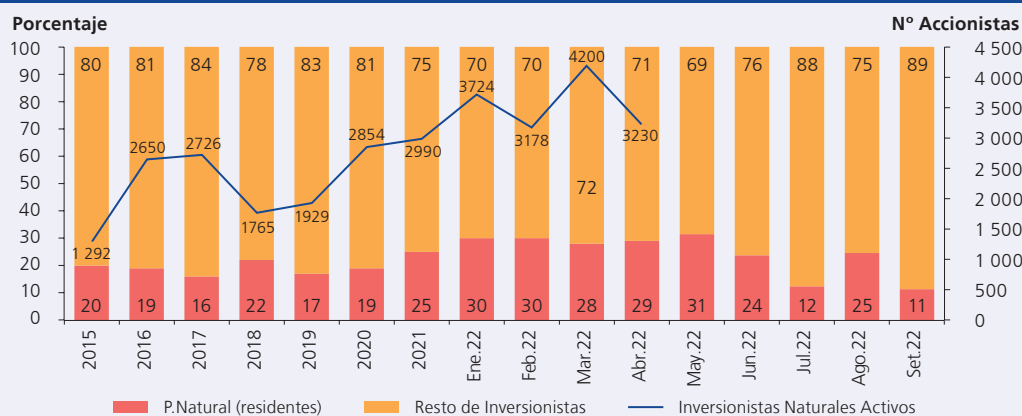
18 Para una lista extensiva de funciones, referirse al artículo 194 de la Ley de Mercado de Valores, aprobado mediante Decreto Legislativo N° 861.

19 Por ejemplo, BBVA ofrece, a través de su banca por Internet, algunos servicios de la SAB de su mismo grupo económico, tales como realizar operaciones de compra y venta, consultar el estado de órdenes, entre otros.

soporte tecnológico innovador para proporcionar una mejor experiencia al cliente, con lo que se logran plataformas integrales<sup>20</sup>.

El avance acelerado de las plataformas digitales de inversión local ha contribuido significativamente al crecimiento de la participación de los inversionistas *retail* en la BVL. Entre 2018 y abril de 2022, el número de inversionistas personas naturales activos (aquellos que reportan un saldo mayor a cero) se elevó en 67%. Adicionalmente, la participación porcentual de estos inversionistas en el monto negociado en la bolsa se incrementó de 22% en 2018 a 25% en 2021, alcanzando un máximo de 31% en mayo de 2022.

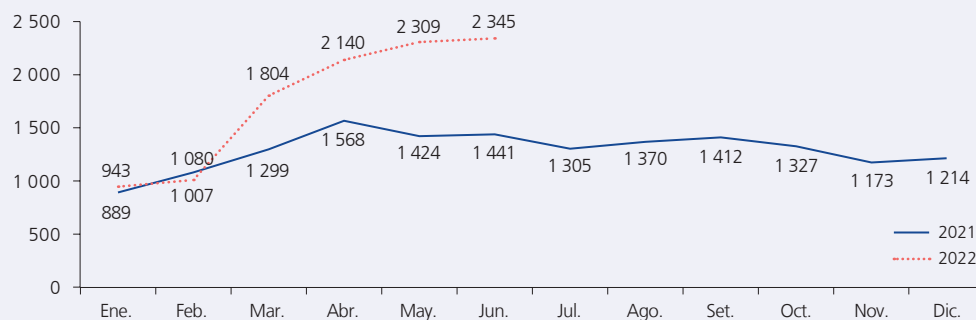
### MONTO NEGOCIADO POR TIPO DE INVERSIONISTA VS INVERSIONISTAS NATURALES ACTIVOS



Fuente: CAVALI y BVL.

Durante el año 2022, en promedio, el 24,4% del monto negociado en la BVL corresponde al segmento de inversionistas *retail*, participación ligeramente inferior a la del año 2021 (25%). Esta evolución está asociada a un contexto de incertidumbre generalizada, por las presiones inflacionarias y la política de normalización de tasas de interés de los bancos centrales, a nivel local e internacional, sumado a los riesgos geopolíticos y la menor demanda de China.

### NUEVOS TITULARES CREADOS MENSUALMENTE: PERSONAS NATURALES



Fuente: BVL y CAVALI.

La mayor representatividad de los inversionistas *retail* no solo se observa en la mayor participación relativa en los montos negociados por estos inversionistas, sino también en la entrada de nuevos titulares. En el primer semestre, 10 548 nuevos titulares personas naturales comenzaron a invertir en la BVL, lo que

20 Por ejemplo, la alianza entre Kallpa SAB y la Fintech colombiana Trii resultó en una app móvil para comprar y vender acciones de la BVL. Ello conllevó un incremento en la participación de mercado de dicha SAB por número de operaciones en la BVL, atendiendo en su mayoría a inversionistas retail que no habían tenido contacto previo con la BVL o con las inversiones.







representa un incremento de 37% respecto al flujo registrado en el mismo período de 2021 (7 701 nuevos titulares). Este crecimiento refleja la introducción de soluciones digitales por parte de las SAB locales.

### Fondos Mutuos

Existe un número creciente de soluciones digitales para acceder a fondos mutuos que ha despertado el interés de inversionistas *retail* con variado nivel de instrucción, desarrolladas tanto por las sociedades administradoras de fondos como por los conglomerados financieros a los que pertenecen. Estos canales digitales tienen una participación creciente en la recaudación de recursos por parte de las sociedades administradoras de fondos mutuos, y pueden implementarse mediante desarrollos internos, que en algunos casos apuntan hacia un enfoque 100% digital, o a través de alianzas con empresas *Fintech*<sup>21</sup>.

El proceso de acceso a estos instrumentos está siendo facilitado constantemente por la digitalización. Por ejemplo, mejores sistemas permiten que los usuarios inviertan con menores montos mínimos y de manera más rápida a través de aplicaciones móviles. A su vez, las plataformas tienen el beneficio de familiarizar a los usuarios con los mercados financieros, fomentando una mejor toma de decisiones con un enfoque riesgo – retorno y ampliando el interés en otros productos disponibles (en especial, por parte de inversionistas con poca experiencia).

También debe notarse que algunas instituciones financieras permiten la inversión en fondos mutuos directamente desde sus aplicaciones de banca móvil, aunque en algunos casos el registro inicial no es completamente digital. A su vez, puede destacarse la tendencia de incluir productos de inversión adicionales a los fondos mutuos individuales para atender mejor las necesidades de los usuarios<sup>22</sup>.

### **Inversiones en el extranjero**

Si bien es posible invertir en activos extranjeros a través de canales de empresas constituidas localmente, también es viable utilizar plataformas digitales internacionales que operan a nivel global. A través de éstas se puede acceder a una mayor cantidad y variedad de instrumentos financieros (acciones, ETF, fondos mutuos, entre otros), incluyendo activos más sofisticados como instrumentos derivados y/o apalancamiento de fácil acceso para *trading*.

No obstante, estas inversiones implican, en ciertos casos, mayores costos por las comisiones de transferencias al exterior y no cuentan con el mismo tratamiento tributario que las inversiones locales<sup>23</sup>. Para reducir el costo de fondeo de las cuentas de inversión, en algunos casos se utiliza habilitadores y pasarelas de pago que funcionan a bajo costo con la red bancaria local. Al respecto, debe indicarse que estas plataformas no son reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores, aunque usualmente operan bajo la regulación y supervisión de reguladores financieros de otros países.

21 Por ejemplo, destaca el nuevo canal digital Flip de Independiente SAF, desarrollado en alianza con la Fintech Kambista, así como el relanzamiento de Blum SAF (anteriormente, Salkantay SAFI), cuya estrategia se centra en ofrecer fondos mutuos por canales 100% digitales.

22 Por ejemplo, Tyba (la solución digital de inversiones de Krealo – Credicorp) permite acceder a portafolios compuestos por fondos mutuos administrados por Credicorp Capital, de acuerdo con el perfil de riesgo de cada inversionista, y a fondos mutuos estructurados (con capital protegido). Próximamente, también se podrá adquirir acciones americanas e incluso criptoactivos.

23 Por ejemplo, para las personas naturales, las ganancias de capital de valores listados en la BVL (acciones, ETF), peruanos o extranjeros, y enajenados en la BVL están sujetas a una tasa efectiva del 5% y, en caso estos valores tengan presencia bursátil, del 0%, en caso la operación se realice a través de SAB. En cambio, las ganancias de capital de valores enajenados fuera de la BVL se suman a las rentas de cuarta y quinta categoría, y están sujetos a la tasa impositiva respectiva (hasta 30%).

De otro lado, algunas entidades financieras locales, principalmente aquellas que cuentan con entidades vinculadas en el exterior (matriz y/o subsidiarias), han habilitado opciones para que los clientes peruanos (en especial, aquellos de *ticket* alto) y de otros países de la región puedan abrir cuentas destinadas a inversiones en el exterior (principalmente, en los mercados de capitales de países desarrollados). Con estas, se puede acceder a servicios de asesoría de inversiones y a portafolios diversificados, ajustados al perfil de riesgo del inversionista.

### III.4. Inversionistas Institucionales

#### Fondos Privados de Pensiones

37. **El saldo de la cartera se redujo en S/ 16 397 millones con relación al cierre de julio, asociado principalmente al efecto de los retiros de fondos de los afiliados aprobados por la Ley N° 31478.** Desde julio, las AFP redujeron las posiciones en inversiones en el exterior por un monto de US\$ 3 009 millones. Por su parte, los bonos en moneda nacional (BTP y bonos privados) se redujeron en S/ 3 307 millones en el mismo periodo, dadas las necesidades de liquidez para atender la demanda por rescates de valores cuota.

**Cuadro 3.4**  
**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA ADMINISTRADA POR LAS AFP**  
(MN en Millones de soles y ME en Millones de dólares)

	31 Dic.19		30 Jun.22		29 Jul.22		30 Set.22		Flujo			
									30 Set.22/ 29 Jul.22		30 Set.22/ 30 Jun.22	
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME
<b>I. Inversiones</b>												
<b>domésticas</b>	<b>75 000</b>	<b>6 140</b>	<b>50 907</b>	<b>5 540</b>	<b>51 468</b>	<b>5 610</b>	<b>49 262</b>	<b>4 855</b>	<b>-2 206</b>	<b>- 755</b>	<b>-1 645</b>	<b>- 685</b>
Gobierno	40 233	63	21 803	5	22 564	12	19 878	15	-2 686	3	-1 926	10
Depósitos en el Sistema Financiero	3 316	333	5 960	682	6 056	726	7 392	300	1 336	-427	1 432	-382
Bonos	15 420	1 631	9 580	1 067	9 405	1 026	8 784	900	-620	-126	-796	-168
Acciones	12 489	2 307	10 158	2 527	10 177	2 605	10 016	2 482	-161	-123	-141	-45
Fondos Mutuos y de Inversión	1 244	1 244	1 444	1 074	1 504	1 047	1 461	1 022	-43	-25	17	-52
Otros 1/	2 297	561	1 962	184	1 762	194	1 731	137	-31	-57	-231	-47
<b>II. Inversiones en el extranjero</b>	<b>27</b>	<b>23 663</b>	<b>38</b>	<b>13 499</b>	<b>14</b>	<b>12 856</b>	<b>1</b>	<b>9 847</b>	<b>- 14</b>	<b>-3 009</b>	<b>- 38</b>	<b>-3 652</b>
Depósitos	6	141	24	431	0	489	1	236	1	-253	-24	-195
Bonos	21	2 187	14	1 508	14	1 313	0	1 274	-14	-39	-14	-234
Acciones	0	10	0	3	0	3	0	2	0	-1	0	-1
Administradoras de Fondos	0	21 335	0	11 559	0	11 051	0	8 337	0	-2 714	0	-3 222
<b>III. Operaciones en tránsito</b>	<b>1 028</b>		<b>- 978</b>		<b>-4 376</b>		<b>-4 691</b>		<b>- 315</b>	<b>0</b>	<b>-3 713</b>	<b>0</b>
<b>Cartera administrada</b>	<b>76 055</b>	<b>29 803</b>	<b>49 967</b>	<b>19 038</b>	<b>47 106</b>	<b>18 466</b>	<b>44 571</b>	<b>14 702</b>	<b>-2 535</b>	<b>-3 764</b>	<b>-5 396</b>	<b>-4 336</b>
<b>Total (millones de soles)</b>	<b>174 823</b>		<b>122 771</b>		<b>119 503</b>		<b>103 106</b>		<b>-16 397</b>		<b>-19 665</b>	
Inv. en el Exterior / Cartera Adm.	44,9%		42,1%		42,2%		38,0%		-4,2%		-4,1%	
Dolarización de la cartera	56,5%		59,3%		60,6%		56,8%		-3,8%		-2,5%	
Depósitos en el S.F. / Cartera Adm.	2,8%		8,3%		9,1%		9,2%		0,2%		0,9%	
Tipo de cambio (Soles por dólar)	3,314		3,8240		3,9205		3,9813		1,6%		4,1%	

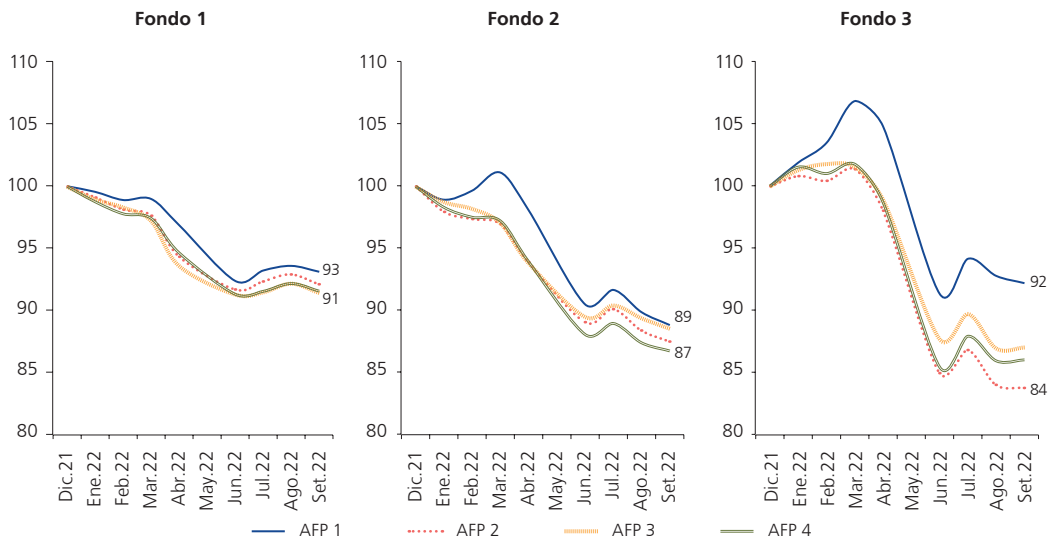
1/ Incluye valores emitidos por sociedades tituladoras, de arrendamiento financiero, entre otros.  
Fuente: SBS.

38. **La rentabilidad real histórica para todos los fondos de las AFP es positiva en los últimos 10 y 15 años.** Sin embargo, en lo que va del año, los fondos de las AFP han registrado



pérdidas asociadas a las reducciones en las cotizaciones de activos de renta variable y renta fija a nivel local e internacional, dada las condiciones más ajustadas en el entorno global.

**Gráfico 3.8**  
**RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE LAS AFP**  
(Dic.21 = 100)



Fuente: SBS.

**Rentabilidad real y nominal (% anualizado)**

	Fondo 1		Fondo 2		Fondo 3	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
10 años	4,39	0,95	5,26	1,80	4,67	1,22
15 años	4,83	1,37	5,12	1,65	3,83	0,40

39. **Las posibilidades de aspirar a una pensión en el SPP han disminuido para dos tercios de los afiliados, quienes realizaron el retiro de la mayor parte de su ahorro jubilatorio por los esquemas de retiro implementados desde el año 2020.** Solo un tercio de los afiliados no realizó ninguna solicitud de retiros anticipados y son los que explican la mayor parte de los saldos del sistema que se registran en el SPP. A diciembre de 2021, en promedio, los afiliados habían retirado el 82,1% del saldo de su CIC de acuerdo con la SBS.

En 26 años (hasta 2019), la mayor parte de los fondos de pensiones tuvieron su origen en los retornos que se generaron en el mercado de capitales. De cada S/ 100 soles de saldo en las CIC, S/ 33 fueron aportes y S/ 67 retornos. La rentabilidad real promedio anual de los fondos desde su creación hasta diciembre de 2019 fue de 6%. Sin embargo, los esquemas de retiro han reducido el saldo de los fondos de pensiones en un monto equivalente al total de aportes netos acumulados en los fondos de pensiones más S/ 9,5 mil millones adicionales extraídos de los retornos acumulados. Ello implica, que los saldos registrados a agosto de 2022 (S/ 110 mil millones), reflejarían únicamente la rentabilidad acumulada generada por el SPP.

Un sistema previsional es sustentable cuando los aportes netos crecen con la mejora de los salarios, la incorporación de nuevos afiliados y el rendimiento compuesto en el tiempo. En contraste, la reducción del tamaño del fondo de pensiones por rescates anticipados pone en mayor riesgo de pobreza a los futuros jubilados. A su vez, los retiros reducen la profundidad del mercado de capitales, dada la menor demanda de las AFP como inversionista institucional en mercado de capitales doméstico causando mayores tasas de interés en los instrumentos de renta fija corporativa y menor precio de las acciones domésticas.

**Empresas de Seguros**

40. **Las empresas de seguros vienen recuperando los niveles de rentabilidad, aunque aún no recuperan los niveles prepandemia** (el ROE pasó de 2,88% a 14,13% en los últimos 12 meses). Asimismo, los indicadores de siniestralidad se han reducido ligeramente con relación a los niveles prepandemia, luego de incrementarse significativamente durante los años 2020 y 2021 por mayores indemnizaciones en el Ramo Vida. Por su parte, los niveles de solvencia se mantienen holgados, aunque son menores con relación al año 2019.

**Cuadro 3.5**  
**INDICADORES POR EMPRESAS DE SEGUROS**

Indicadores	Dic.19	Dic.20	Jun.21	Dic.22	Jun.22
<b>DE SOLVENCIA (N° de veces)</b>					
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas *	1,08	1,08	1,06	1,06	1,04
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo *	6,30	6,10	6,66	6,93	6,88
<b>DE SINIESTRALIDAD (%)</b>					
Siniestralidad Directa Anualizada	52,99	51,70	62,54	59,31	53,70
Siniestralidad Retenida Anualizada	45,99	51,86	58,88	52,87	44,88
<b>DE RENTABILIDAD (%)</b>					
Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio 1/	7,32	6,20	6,46	6,45	5,85
ROE	18,95	12,15	2,88	4,89	14,13
ROA	2,93	1,89	0,42	0,64	1,75

\* Construidos en base a flujos anualizados y saldos promedio de los últimos doce meses.  
Fuente: SBS.

41. **El portafolio de inversiones de las empresas de seguros (S/ 54 650 millones) creció 6,5% en los últimos doce meses.** La mayoría de las inversiones de las empresas de seguros se concentra en instrumentos de deuda (75,9%) e inversión inmobiliaria (7,8%). De las inversiones financieras en instrumentos de renta fija, el 87% están a vencimiento, por lo que el incremento en las tasas de interés en el valor de los instrumentos así clasificados dentro de esta categoría no afecta el estado de resultados.

**Cuadro 3.6**  
**PORTAFOLIO DE INVERSIONES ELEGIBLES DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS**  
(Millones S/)

	Estructura (% del saldo)						Saldo (mill. S/)	(%)
	Caja y Depósitos	Instrumentos de deuda corporativa y del exterior	Deuda Soberana Perú	Instrumentos de Capital	Inversión inmobiliaria	Otras Inversiones	Inversiones Elegibles	Rentabilidad anualizada de inversiones promedio
Dic.18	4,8	57,9	19,1	5,2	6,5	6,3	39 027	6,4
Dic.19	6,4	55,5	19,7	5,3	7,2	5,9	43 929	7,3
Dic.20	6,6	54,2	20,0	6,2	7,2	5,8	49 339	6,2
Jun.21	6,7	53,7	20,9	6,1	7,4	5,1	51 309	6,5
Dic.21	7,4	50,8	22,0	5,8	8,0	6,0	54 920	6,5
Jun.22	5,5	52,4	23,5	5,5	7,8	5,3	54 650	5,8

Fuente: SBS.

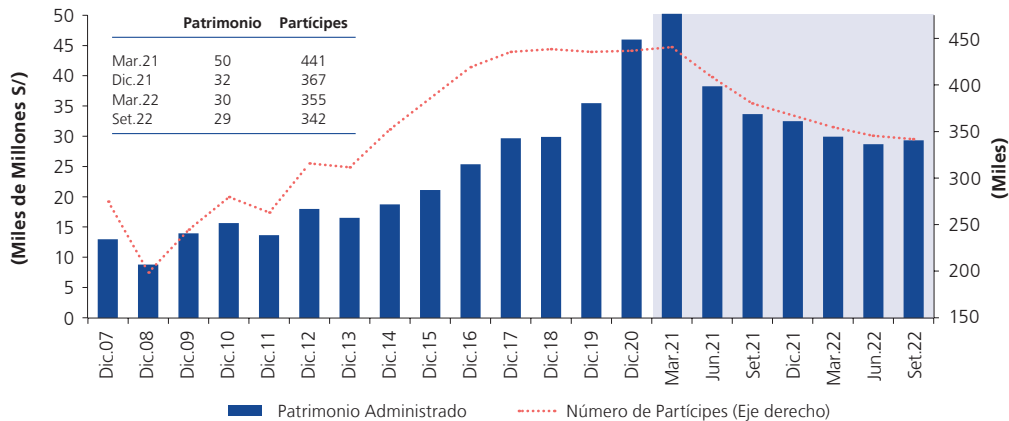
**Fondos Mutuos**

42. **La industria de los Fondos Mutuos aún no muestra señales de revertir las salidas de inversionistas registradas durante el año 2021,** aunque se registró un leve incremento en el patrimonio administrado en setiembre. El aumento de las tasas de interés bancarias, la incertidumbre política local y el ajuste monetario a nivel global ante la alta inflación



limitaron la recuperación del patrimonio administrado y el número de partícipes de los fondos mutuos.

**Gráfico 3.8**  
**PATRIMONIO ADMINISTRADO**  
**Y NÚMERO DE PARTÍCIPES DE LOS FONDOS MUTUOS**



Fuente: SMV.

El aumento de las tasas de interés bancarias en soles es uno de los factores que está retrasando la recuperación de los fondos mutuos, dada la migración de los inversionistas de corto plazo, quienes poseen alrededor del 40% del patrimonio administrado de la industria, a depósitos a plazo en los últimos meses. Además, las pérdidas en los mercados de renta variable y de renta fija han reforzado esta dinámica.

El patrimonio administrado se ha reducido en S/ 20 901 millones (-41,6%) entre marzo de 2021 y setiembre de 2022, mientras que 99 207 inversionistas retiraron sus fondos. Sin embargo, el patrimonio presentó un incremento de S/ 836 millones (2,9%) en setiembre, alcanzando el nivel registrado en abril. Por su parte, el número de partícipes mantiene la tendencia negativa que inició en marzo de 2021, registrando una caída de 907 partícipes en setiembre de 2022. No obstante, en los últimos meses se observa una desaceleración en el ritmo de salidas.

43. **Los fondos mutuos con mejores resultados en lo que va del año fueron aquellos con una alta exposición a depósitos e instrumentos de renta fija de corto plazo, asociado a la mejora en el devengo promedio del portafolio tras varios meses de subidas consecutivas en las tasas de interés.**

Los fondos de deuda de corto plazo en soles y dólares, que representan alrededor del 88,5% del patrimonio de los fondos de deuda, registraron retornos de 2,21% y 0,54%, respectivamente. Paralelamente, los fondos flexibles, en soles, con altas participaciones en deuda de corto plazo también presentaron rendimientos positivos. Por otro lado, los fondos con participación en deuda o instrumentos de renta fija de mediano plazo registraron pérdidas, asociadas a la caída del precio de los bonos.

**Cuadro 3.7**  
**RENTABILIDAD DE LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN**  
 (%)

Tipo de Fondo	Moneda	Var. 12 meses (%)						Set.22 (var.%)		
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	1M	YTD	12M
Deuda	S/	4,4	4,2	2,4	3,5	2,3	-0,6	0,4	2,0	2,3
	US\$	0,8	1,4	1,3	3,1	2,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,3
Acciones	S/	50,5	22,1	-11,3	0,3	1,0	5,0	3,4	-13,5	0,2
	US\$	23,8	24,6	-12,6	11,9	1,1	6,0	-7,0	-22,9	-14,7
Mixtos	S/	28,5	14,0	-4,2	3,9	2,1	0,3	2,0	-5,3	2,7
	US\$	20,3	10,6	-6,4	4,2	-1,4	-3,6	-0,9	-6,1	0,4
Flexible	S/	4,3	4,7	2,6	4,1	2,7	0,2	0,2	1,1	1,5
	US\$	1,0	1,9	1,5	3,2	1,6	0,9	-0,4	-1,2	-1,0
Estructurado	S/	n/d	7,4	4,9	9,4	10,8	n.d.	0,2	n.d.	n.d.
	US\$	3,9	2,5	0,5	7,4	2,3	-2,1	-0,3	-2,8	-3,0
Fondo de fondos	S/	-0,2	10,8	-2,7	7,4	0,1	2,3	-2,5	-13,3	-13,2
	US\$	4,8	11,3	-5,9	14,7	8,1	7,7	-3,1	-8,0	-4,7

\* No incluye el pago de las comisiones de suscripción ni rescate ni el impuesto a la renta.  
 Fuente: SMV.

Las demás categorías de fondos mutuos presentaron, en su mayoría, rendimientos negativos en lo que va de 2022. Los fondos mutuos agresivos, con un mayor peso en renta variable, obtuvieron los peores desempeños. Esto, debido al rendimiento negativo del mercado de valores peruano (retorno negativo de 8,2% del Índice Perú General en soles) y al endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales a nivel global para controlar las presiones inflacionarias.



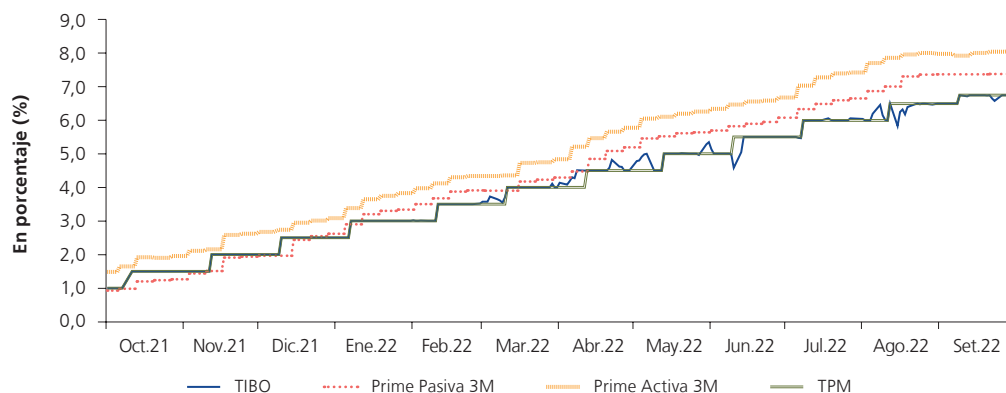
## IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO

### Mercado Monetario

44. **Las acciones de política monetaria por parte del BCRP se han transmitido en el mercado monetario de manera fluida.** Así, los excedentes de liquidez de la banca se redujeron en línea con la posición menos expansiva de la política monetaria.

La Tasa Interbancaria Overnight (TIBO) aumentó en 275 pbs, en línea con los incrementos en la Tasa de Política Monetaria (TPM). Por su parte, las tasas activas y pasivas preferenciales a 3 meses, lo hicieron en 321 y 309 pbs, respectivamente. El mayor incremento en las tasas preferenciales refleja en parte los incrementos esperados en la TPM.

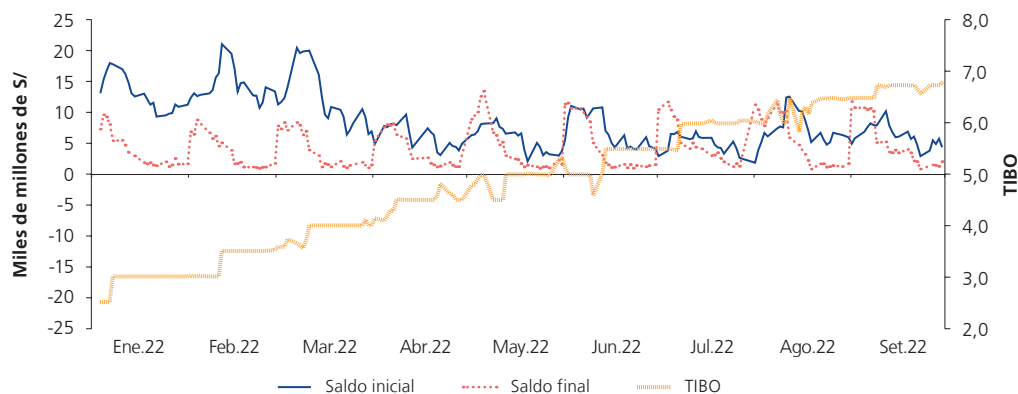
Gráfico 4.1  
TASAS DE INTERÉS EN MN: PRIME 3M, TIBO Y TPM



Fuente: BCRP.

La liquidez de la banca se redujo en más de S/ 12 mil millones entre fines de marzo e inicios de abril debido a la regularización del impuesto a la renta y por el incremento en la tasa de encaje de 5,5 a 6,0 por ciento entre marzo y mayo de 2022. En este contexto, desde abril el BCRP retomó sus operaciones de inyección de liquidez a corto plazo a inicios de cada periodo de encaje, a diferencia del semestre anterior en el que esterilizaba liquidez incluso a inicios de cada periodo.

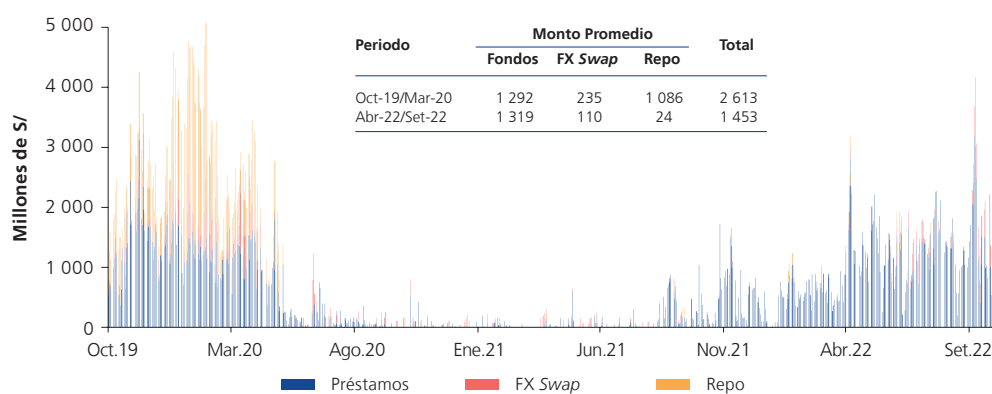
**Gráfico 4.2**  
**CUENTA CORRIENTE DE LA BANCA Y TIBO**



Fuente: BCRP.

45. **La negociación del mercado de préstamos interbancarios registró una recuperación durante el último semestre, reflejando una normalización de las condiciones del mercado monetario.** La negociación en el mercado de fondos interbancarios se incrementó desde finales de marzo debido al reacomodo de la liquidez luego del periodo de regularización anual del impuesto a la renta. Si bien el monto promedio negociado en el mercado de fondos interbancario aún se encuentra por debajo de su nivel previo a la pandemia (S/ 1 452 millones en comparación a los S/ 2 613 millones en el periodo octubre 2019 - marzo 2020); los préstamos interbancarios ya recuperaron sus niveles de negociación pre-pandemia. Sin embargo, los FX Swaps y repos interbancarios aún se encuentran rezagados.

**Gráfico 4.3**  
**MERCADO INTERBANCARIO EN MN**



Fuente: BCRP.

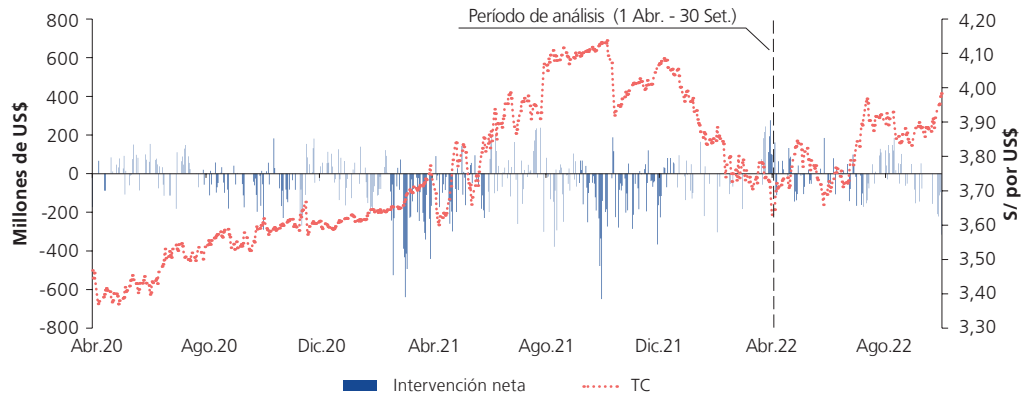
### Mercado Cambiario

46. **El sol peruano mostró un desempeño favorable en medio de un contexto internacional de mayor aversión al riesgo y de salida de capitales de economías emergentes.**





**Gráfico 4.4**  
**TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO PROMEDIO E INTERVENCIÓN NETA**

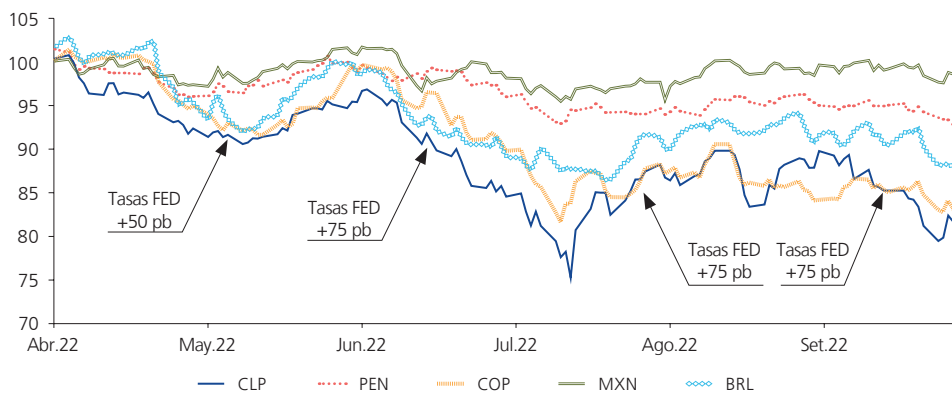


Fuente: BCRP.

Entre junio y setiembre de 2022, el tipo de cambio registró una fuerte presión al alza producto de un entorno global menos favorable. Los datos de inflación en Estados Unidos se mantuvieron en niveles elevados y las expectativas de su persistencia en el tiempo fueron mayores a las que se anticiparon inicialmente, lo cual conllevó a un ritmo más acelerado en la reducción del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal, generando un fortalecimiento del dólar a nivel global.

La depreciación del sol fue menor al de las principales monedas de la región, las que se depreciaron 13.87% en promedio, en medio de un contexto global que favoreció al dólar (el índice del dólar -DXY- aumentó en 14,04%). El peso chileno (CLP) y el peso colombiano (COP) mostraron una mayor depreciación (23% y 22%, respectivamente) como consecuencia de factores idiosincráticos como el plebiscito sobre la nueva constitución en Chile y la incertidumbre política en Colombia. El real brasileño (BRL) se depreció un 14%, mientras que el sol peruano (PEN) y el peso mexicano (MXN) destacaron por su desempeño (depreciación de 8% y 1,4%, respectivamente).

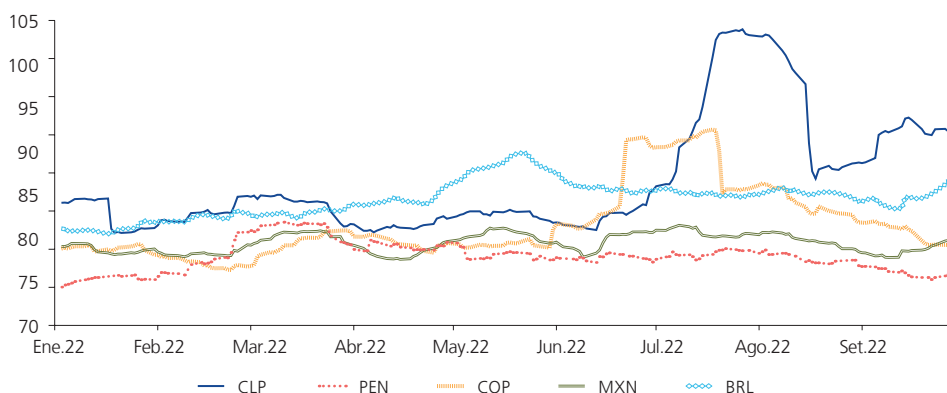
**Gráfico 4.5**  
**LATAM FX VERSUS USD**  
(31Mar22 = 100)



Nota: Valores mayores a 100 reflejan una apreciación en la moneda, mientras que los inferiores a 100 reflejan una depreciación.  
Fuente: Bloomberg.

A pesar del incremento en el tipo de cambio, la volatilidad del sol peruano se ha mantenido como la más baja de la región durante la mayor parte del último semestre. Destacó el incremento en la volatilidad del CLP, durante julio y agosto, a medida que se acercaba la fecha de votación del referéndum en Chile; y del COP, durante junio y julio, como consecuencia del proceso electoral en Colombia.

**Gráfico 4.6**  
**LATAM FX: VOLATILIDAD HISTÓRICA**

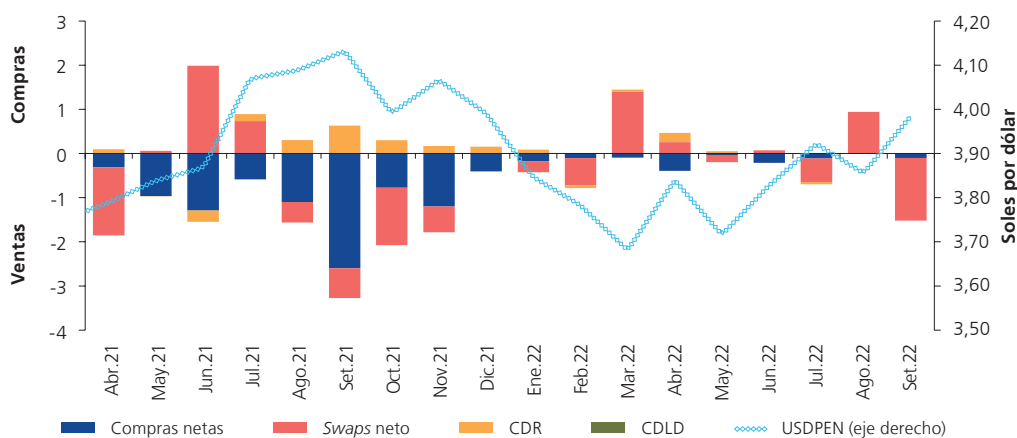


Nota: La volatilidad se mide anualizando la desviación estándar del logaritmo de los retornos en el horizonte histórico de 1 mes.  
Fuente: Bloomberg.

**47. Para mitigar la volatilidad del tipo de cambio, el BCRP intervino en el mercado cambiario a través de diferentes instrumentos.**

El BCRP ofertó dólares en el mercado cambiario por un total de US\$ 1 486 millones. Dicha oferta se explica por ventas en el mercado *spot* por US\$ 855 millones y la colocación de Swaps Cambiarios Venta (SCV BCR) por US\$ 838 millones, compensada parcialmente por el vencimiento de Certificados de Depósito Reajustables (CDR BCRP) por US\$ 207 millones.

**Gráfico 4.7**  
**INTERVENCIÓN DEL BCRP EN EL MERCADO CAMBIARIO Y TIPO DE CAMBIO**  
(Miles de millones de dólares)

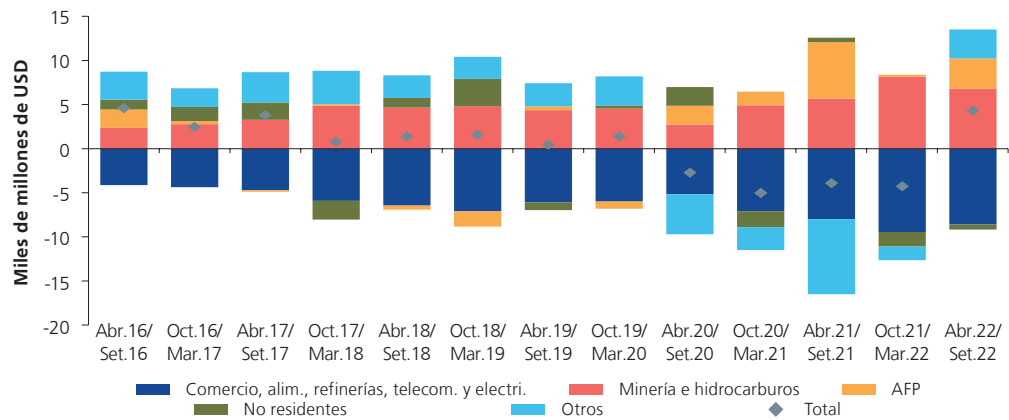


Fuente: BCRP.



48. **Se registró oferta neta de moneda extranjera en el mercado *spot* luego de cuatro semestres consecutivos de demanda.** Además de la habitual oferta de dólares por parte de empresas ligadas a la exportación de materia primas (minería e hidrocarburos), destacó la oferta de las AFP, debido a su necesidad de liquidez en soles para atender los retiros de fondos de pensiones aprobados durante el mes de mayo. Por su parte, continuó la demanda de empresas ligadas a las importaciones, así como la de inversionistas no residentes, en un contexto de incertidumbre a nivel global.

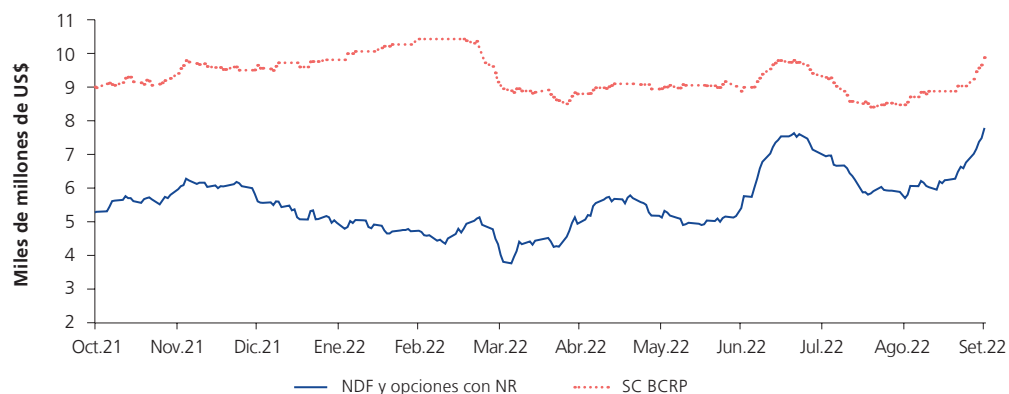
**Gráfico 4.8**  
**OFERTA NETA DEL PÚBLICO EN EL MERCADO *SPOT* POR SECTOR**



Fuente: BCRP.

49. **La demanda de los inversionistas no residentes estuvo influenciada por expectativas de un fortalecimiento del dólar.** Entre abril y julio, el saldo de ventas netas de NDF, incluyendo operaciones *swaps* y opciones, de la banca a no residentes se incrementó en US\$ 2 851 millones, reflejando un aumento de coberturas cambiarias ante la expectativa de una política monetaria más restrictiva por parte de la Fed. En agosto, tras un dato de inflación mensual en Estados Unidos por debajo de lo esperado, se registró una reducción en el saldo de ventas netas NDF por US\$ 1 442 millones. Sin embargo, esta reversión fue temporal, pues las declaraciones del presidente de la Fed en la reunión anual en *Jackson Hole* reavivaron las expectativas de una Fed más restrictiva, lo que se trasladó en un aumento del saldo de ventas netas NDF por US\$ 2 088 millones.

**Gráfico 4.9**  
**SALDO DE VENTAS NETAS DE NDF Y OPCIONES A NO RESIDENTES Y SC BCRP**



Fuente: BCRP.

50. **El promedio diario negociado en el mercado de derivados se incrementó en los últimos seis meses debido a la mayor negociación de *Forwards*.** La negociación de *forwards* de la banca se incrementó debido al mayor volumen negociado con AFP y con el mercado interbancario, compensado parcialmente por una menor negociación con no residentes. Por otro lado, la variación del saldo neto de *forwards* de la banca, respecto al semestre anterior, se explica principalmente por mayores ventas netas de *forwards* a no residentes y AFP.

**Cuadro 4.1**  
**OPERACIONES DE DERIVADOS FINANCIEROS DEL SOL DE LA BANCA <sup>1/</sup>**  
(Montos nominales en millones de dólares)

Instrumento	Oct.21 - Mar.22					Abr.22 - Set.22				
	Negociación		Saldo			Negociación		Saldo		
	Total	Prom <sup>2/</sup>	Largo	Corto	Neto	Total	Prom <sup>2/</sup>	Largo	Corto	Neto
<i>Forwards</i>	76 449	602	11 361	15 300	-3 938	77 554	620	7 173	16 804	-9 631
<i>Cross Currency Swaps</i>	662	5	2 824	2 658	167	304	2	2 897	2 518	378
<i>FX Swaps</i> <sup>3/</sup>	2 321	18	397	397	0	3 665	29	43	43	0
<i>Opciones</i> <sup>4/</sup>	924	7	141	46	95	779	6	144	254	-110

<sup>1/</sup> Incluye operaciones con clientes, bancos y empresas financieras.

<sup>2/</sup> Promedio diario.

<sup>3/</sup> Operación que involucra la compra inicial de una moneda por otra distinta, con el compromiso de recompra en una fecha futura.

<sup>4/</sup> La posición larga es la suma de las compras *call* y ventas *put* y la posición corta es la suma de las ventas *call* y las compras *put*.

Fuente: Información remitida por la banca en los Reportes de Operaciones Cambiarias y Derivados financieros.



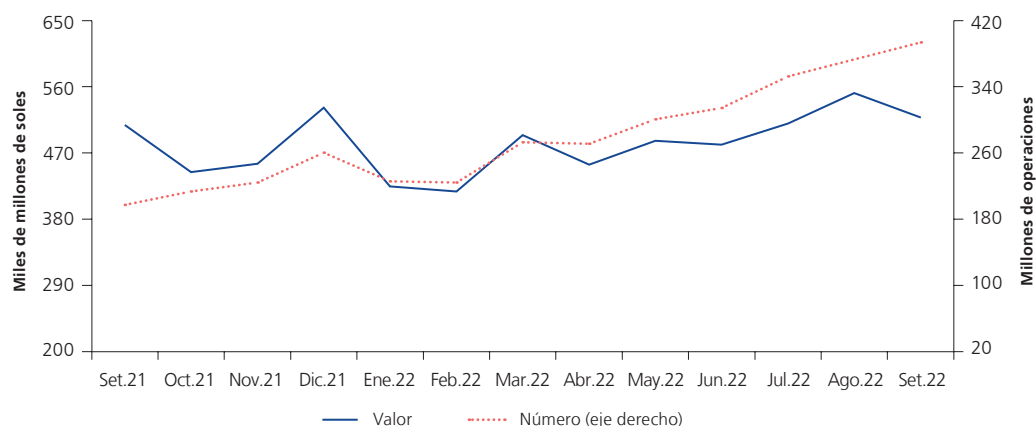
## V. SISTEMAS DE PAGOS

51. **A setiembre de 2022 continúa la tendencia -acentuada desde la pandemia COVID-19- hacia la mayor adopción de medios digitales en el país, con el consecuente rápido avance de la digitalización de pagos.** Esto ha impulsado el incremento del nivel de inclusión financiera, que ha alcanzado alrededor del 57% de la población adulta que mantiene una cuenta de depósito en 2021, de acuerdo con la encuesta Global Findex del Banco Mundial.

El avance en la digitalización de pagos se refleja en: i) un sostenido incremento de la participación de pagos de muy bajo valor; ii) una mayor orientación hacia los instrumentos de pago que ofrecen una mejor experiencia de uso -inmediatez, horarios 24x7 e identificación al beneficiario (transferencias inmediatas vía la Cámara de Compensación Electrónica-CCE-) y bajo o cero costo (transferencias utilizando billeteras intra e interbancarias) y iii) el rápido crecimiento del valor y número de pagos con tarjetas de débito.

52. **El Indicador de Pagos Digitales (IPD)<sup>24</sup> muestra una aceleración del número de pagos en lo que va de 2022,** como reflejo de la rápida adopción del pago con billeteras digitales por parte de la población. Sin embargo, se registra un menor crecimiento del valor de los pagos digitales en el año (ver Gráfico 5.2), relacionado con el menor dinamismo de la actividad económica

**Gráfico 5.1**  
**INDICADOR DE PAGOS DIGITALES - IPD**  
(Mensual)



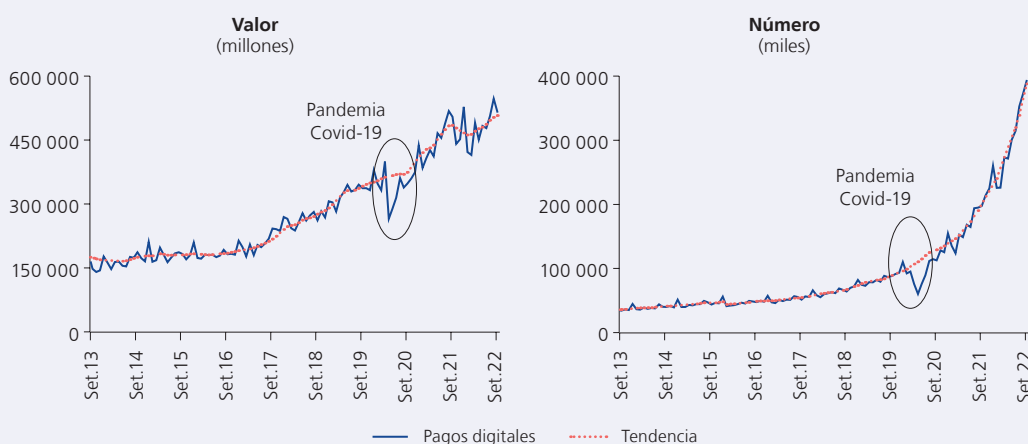
Fuente: BCRP, CCE, Empresas del Sistema Financiero y APDE Bim.

24 Incluye transferencias de clientes vía el Sistema LBTR, transferencias vía la CCE, transferencias intrabancarias (entre clientes de una misma empresa del sistema financiero - ESF), transferencias interbancarias vía billeteras digitales, pagos con tarjetas, débitos en cuenta y operaciones con dinero electrónico.

**Recuadro 5**  
**TENDENCIA DE LOS PAGOS DIGITALES**

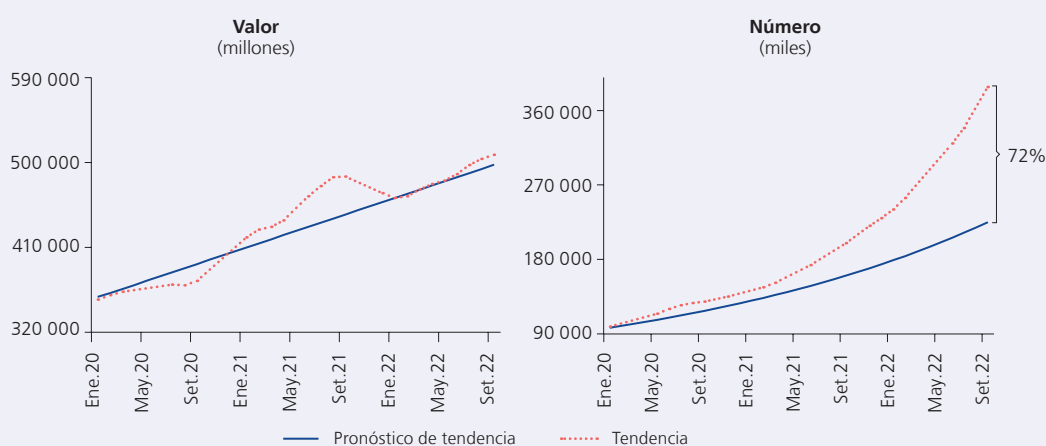
Con la finalidad de estudiar la evolución del IPD, y poder identificar y cuantificar el cambio de la tendencia antes y después de la pandemia Covid 19, se ha removido factores estacionales para calcular la tendencia de los pagos digitales en valor y número, considerando un cambio de tendencia en marzo de 2020.

**TENDENCIA DE PAGOS DIGITALES**  
(Mensual)



Para poder determinar el grado de cambio de tendencia por la modificación de hábitos de pago luego de la pandemia, se ha comparado la tendencia pronosticada, generada a partir de los datos antes de pandemia, con aquella calculada considerando también el período post-pandemia.

**TENDENCIA DE PAGOS DIGITALES**  
(Mensual)



La comparación muestra que, en el caso del valor de pagos digitales, ambas tendencias tienen niveles similares en el 2022, relacionados con el menor dinamismo de la actividad económica observado en el presente año.

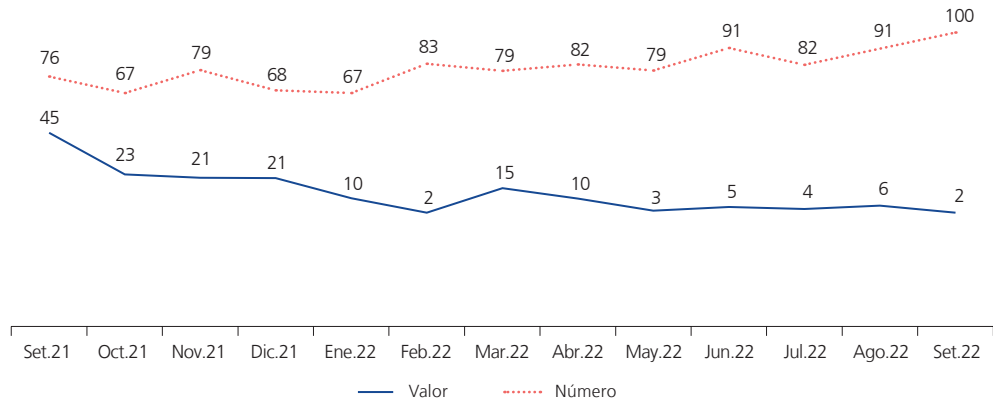
En contraste, la tendencia del número de pagos digitales creció significativamente en comparación a los datos estimados, debido al cambio de hábitos de pago en un contexto de implementación de





innovaciones y modernización de infraestructuras. Así, a setiembre de 2022, la diferencia entre la tendencia post-pandemia y la pronosticada con datos pre-pandemia fue 72% superior. Ello muestra la fuerza que ha adquirido el cambio de hábitos de la población y que los pagos digitales se utilizan cada vez más en transacciones de menor valor.

**Gráfico 5.2**  
**VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPD**  
(%)



Fuente: BCRP, CCE, Empresas del Sistema Financiero y APDE Bim.

53. **Los pagos minoristas continúan liderando la tendencia creciente del número de los pagos digitales en los últimos doce meses.** Las transferencias intrabancarias e interbancarias vía billeteras digitales registraron las tasas más altas de crecimiento.

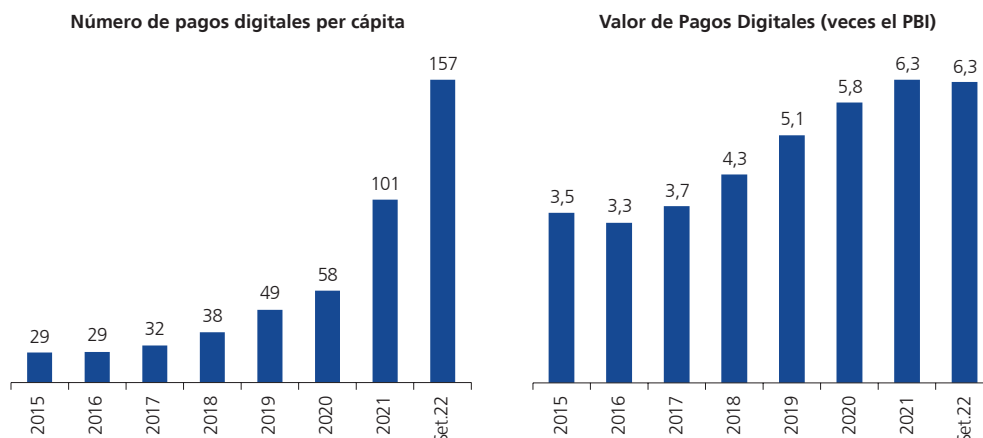
**Cuadro 5.1**  
**PAGOS DE ALTO VALOR Y BAJO VALOR\***  
(Promedio 12 meses)

Instrumento de Pago	A Set.21		A Set.22		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
<b>ALTO VALOR</b>	<b>311 792</b>	<b>0,08</b>	<b>361 728</b>	<b>0,09</b>	<b>16</b>	<b>8</b>
Sistema LBTR	311 792	0,08	361 728	0,09	16	8
- Clientes de los participantes	182 226	0,06	193 660	0,07	6	11
- Propias de los participantes	129 566	0,02	168 068	0,02	30	-2
<b>BAJO VALOR</b>	<b>270 621</b>	<b>158</b>	<b>301 689</b>	<b>286</b>	<b>11</b>	<b>81</b>
Transferencias Intrabancarias	223 994	83	243 136	143	9	73
- Vía Billeteras digitales	1 648	25	4 476	76	172	210
- Vía Otros canales	222 346	58	238 660	67	7	15
Transferencias Interbancarias	628	8	2 165	36	245	347
- Vía Billeteras digitales	628	8	2 165	36	245	347
Sistema CCE	28 951	8	35 455	11	22	49
- Transferencias de crédito	19 191	4	22 066	4	15	-4
- Transferencias inmediatas	4 028	4	7 056	8	75	105
- Cheques	5 732	0,13	6 333	0,12	10	-6
Tarjetas de pago	8 170	54	11 751	89	44	67
- Tarjetas de Débito	3 880	38	5 836	67	50	76
- Tarjetas de Crédito	4 289	15	5 914	22	38	45
Cheques intrabancarios	8 150	0,6	8 368	0,5	3	-9
Débitos automáticos	624	4	679	4	9	5,5
Bim: Pagos y Transferencias	105	0,7	134	0,6	28	-18
Indicador de Pagos digitales - IPD	438 966	157	480 647	286	9	82

\* Valor en millones de soles y número en millones de operaciones.  
Fuente: BCRP, CCE, Empresas del Sistema Financiero y APDE Bim.

54. **La tendencia creciente de los pagos digitales ha llevado a que los indicadores de digitalización muestren un significativo avance en lo que va de 2022.** A setiembre de este año, el número de pagos digitales por persona se ha incrementado en más del 56% con respecto al 2021. Debido al menor dinamismo del valor de los pagos digitales su nivel respecto al PBI es similar al de 2021.

**Gráfico 5.3\***



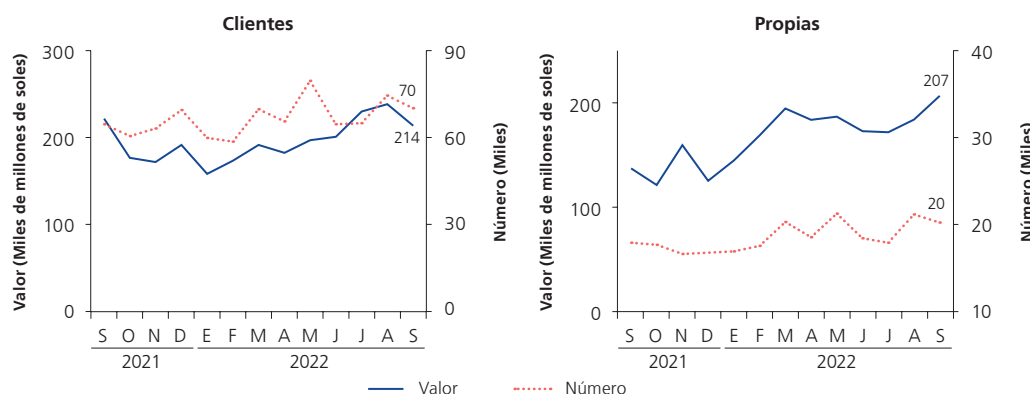
\*El dato a setiembre 2022 considera información de los últimos doce meses. Se considera a la población entre 18 y 70 años publicada por INEI y el PBI acumulado en el periodo 4T2021–3T2022.  
Fuente: BCRP e INEI.

**A. PAGOS DE ALTO VALOR**

**Sistema LBTR**

55. **En los últimos doce meses a setiembre de 2022, el valor de las operaciones en el Sistema LBTR aumentó en 16%**, principalmente por las mayores transferencias y préstamos entre cuentas de los participantes en el Sistema LBTR, que vienen recuperando sus niveles de operaciones pre-pandemia en la medida que los excedentes de liquidez de los participantes se han reducido gradualmente a niveles similares a los observados en 2019. Las operaciones de Clientes aumentaron en 6% en valor y 11% en número en el período.

**Gráfico 5.4**  
**OPERACIONES EN EL SISTEMA LBTR**  
(Mensual)



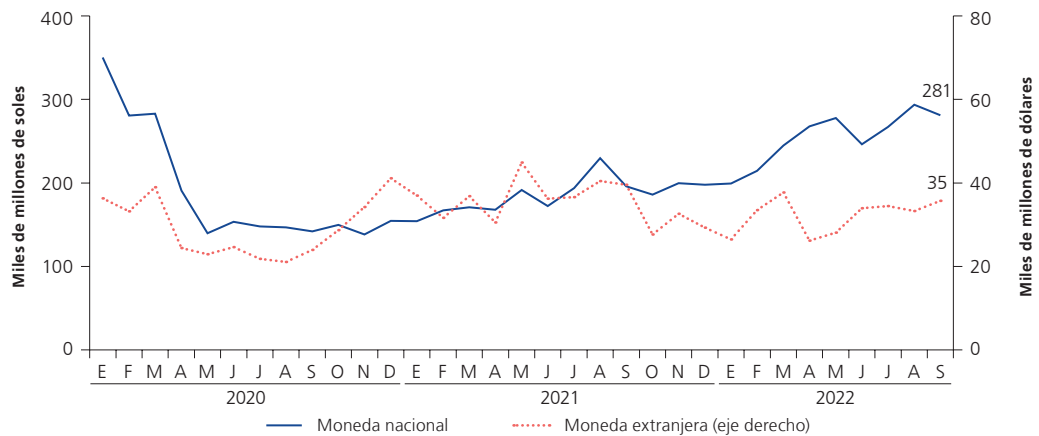
Fuente: BCRP.





56. **Por tipo de moneda, el valor de las transferencias en el Sistema LBTR en moneda nacional ha tenido una tendencia creciente, mientras que las de moneda extranjera se han reducido.** En los últimos 12 meses a setiembre 2022, las operaciones en moneda nacional han registrado un aumento de 38% con respecto al año anterior; sin embargo, aún no se han alcanzado los niveles pre-pandemia. Por su parte el valor de las transferencias en moneda extranjera se redujo en 13% en el mismo periodo.

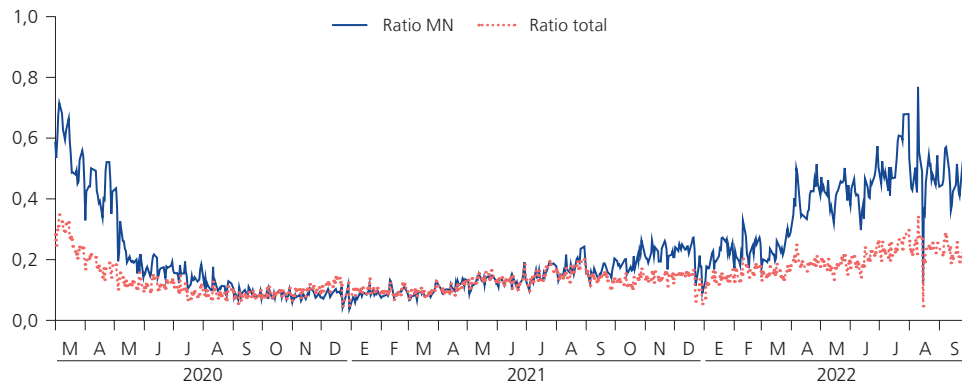
**Gráfico 5.5**  
**VALOR DE LAS OPERACIONES EN EL SISTEMA LBTR POR MONEDA**  
(Mensual)



Fuente: BCRP.

57. **La banca continúa registrando excedentes de liquidez al mantener una ratio total de obligaciones sobre recursos líquidos<sup>25</sup> cercano a 0,3.** Sin embargo, el ratio en moneda nacional (solo operaciones en soles) muestra una ligera tendencia creciente que se explica por el crecimiento de las operaciones del Sistema LBTR y una menor liquidez en el mercado (menor tenencia de certificados de depósitos), por lo que este indicador se acerca a los niveles pre Pandemia Covid 19.

**Gráfico 5.6**  
**RATIO DE OBLIGACIONES DE LA BANCA SOBRE RECURSOS LÍQUIDOS**  
(Diario)



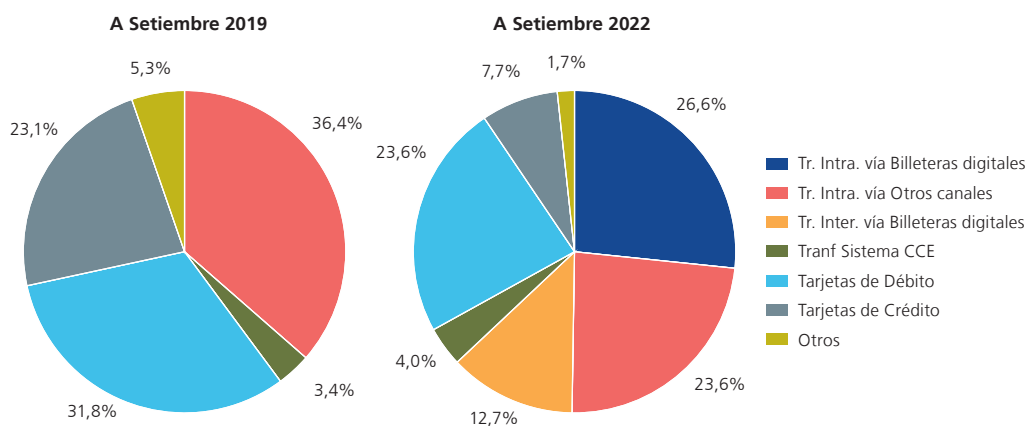
Fuente: BCRP.

25 Indicador de riesgo que compara las obligaciones diarias de los bancos en el LBTR respecto de los recursos mantenidos en el BCRP: cuenta corriente, valores y depósitos. Niveles del ratio por debajo de 1 indican holgura de liquidez en el Sistema LBTR.

**B. PAGOS DE BAJO VALOR**

58. **En los últimos doce meses a setiembre de 2022, los pagos de bajo valor crecieron en valor y número en 11% y 81%, respectivamente, lo que refleja un mayor uso de los pagos digitales en transacciones de menor monto.** El rápido crecimiento del número de operaciones refleja una preferencia de la población por los pagos en casi tiempo real utilizando billeteras digitales y transferencias inmediatas vía la CCE, operaciones que tuvieron un gran dinamismo en el período.
59. **El cambio en la estructura de pagos digitales minoristas luego de la pandemia muestra que las innovaciones recientes que ofrecen una mejor experiencia al usuario ganaron participación en el total (ver Gráfico 5.7).** Así, el principal instrumento de pago antes de la Pandemia fueron las tarjetas (54,9% del total), que pasaron a representar el 31,3% del número total de transacciones a setiembre 2022. En cambio, los pagos vía billeteras (intrabancarias e interbancarias), que no eran significativos antes de la pandemia, alcanzaron el 39,3% del número total a setiembre de 2022. Cabe mencionar que el instrumento de pago con mayor reducción de participación es de tarjetas de crédito de 23,1% a setiembre de 2019 a 7,7% a setiembre 2022.

**Gráfico 5.7**  
**PARTICIPACIÓN EN EL NÚMERO DE PAGOS MINORISTAS DIGITALES**  
(Promedio 12 meses)

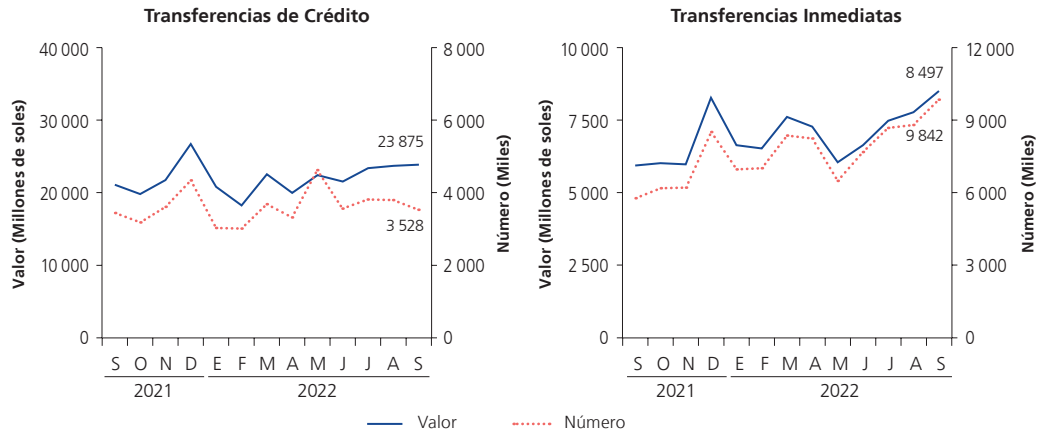


**INSTRUMENTOS DE PAGO COMPENSADOS EN LA CCE**

60. **Los instrumentos de pago compensados en el Sistema de Pagos administrado por la CCE continuaron registrando un rápido crecimiento en valor y número de operaciones;** sin embargo, solo representan el 4% del total de pagos minoristas.
61. **En los últimos 12 meses, a setiembre de 2022, las transferencias inmediatas registraron un aumento de 75% en valor y 105% en número,** las que representan el 67% del número total de operaciones en la CCE (49% en similar período a setiembre de 2021).



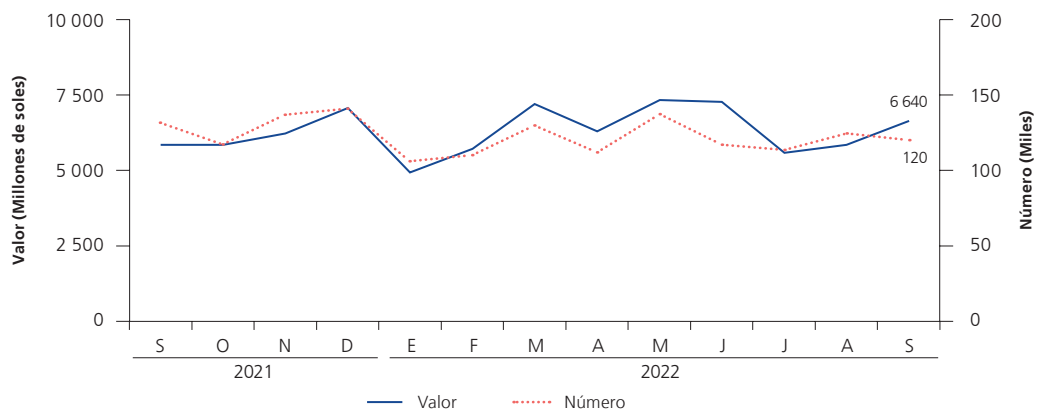
**Gráfico 5.8a**  
**TRANSFERENCIAS EN LA CCE**  
(Mensual)



Fuente: BCRP.

62. **En el mismo período de análisis, las transferencias de crédito crecieron en 15% en valor, pero en número se redujeron en 4%,** representando el 32% del total de operaciones en la CCE (49% a setiembre de 2021). Esta caída se debería, en parte, a una sustitución de las transferencias de crédito por transferencias inmediatas y al mayor uso de billeteras digitales para realizar pagos de bajo valor.
63. **La participación de las operaciones con cheques en la CCE continúa disminuyendo.** A setiembre de 2022, pasaron a representar el 1,1% del total de operaciones (1,7% a setiembre de 2021); mientras que, en términos de valor, su participación es de 18% del total de operaciones en la CCE (20% en setiembre 2021), lo que se explica principalmente por los cheques de alto valor, ligados en gran parte a pagos de impuestos.

**Gráfico 5.8b**  
**CHEQUES EN LA CCE**  
(Mensual)

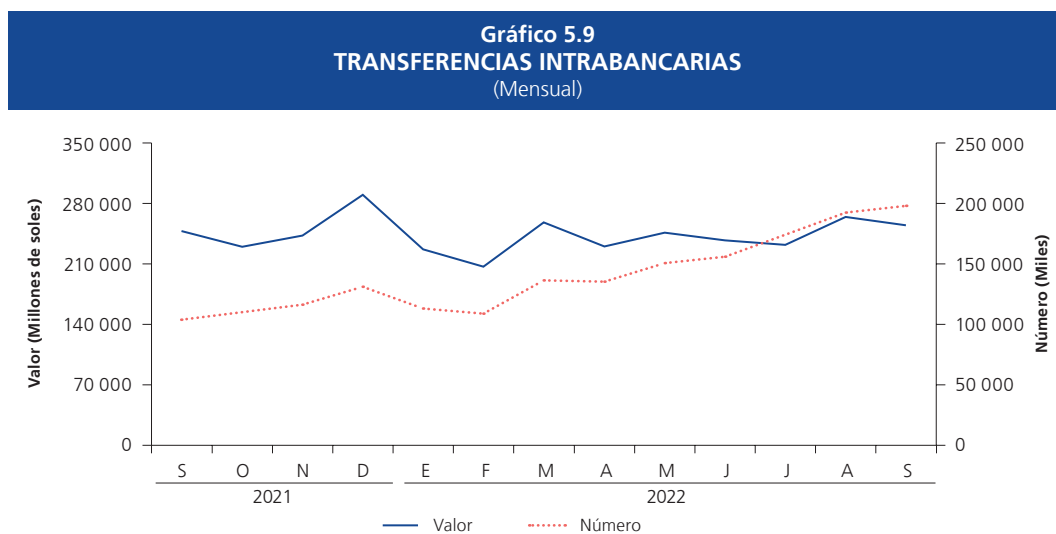


Fuente: BCRP.

64. Cabe señalar que en los últimos 12 meses los participantes de la CCE no han modificado las comisiones que cobran al público para realizar transferencias interbancarias, con lo cual una transferencia de crédito realizada en ventanilla cuesta, en promedio, para la misma plaza, S/ 4,80 (S/ 6,60 las transferencias inmediatas) y para otra plaza y plaza exclusiva entre S/ 11 y S/ 120, dependiendo del monto. Sin embargo, algunos participantes no cobran por transferencias interbancarias menores a S/ 500 o US\$ 140. Estas transferencias son denominadas Transferencias Especiales que los participantes ofrecen para beneficio de sus clientes<sup>26</sup>.

## TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS

65. **Las transferencias intrabancarias es el instrumento más utilizado por las personas para realizar pagos de bajo valor.** En los últimos 12 meses, a setiembre de 2022, el valor y número de operaciones se incrementó en 9% y 73%, respecto a setiembre 2021. Sin embargo, en valor se observa una desaceleración en lo que va del presente año, probablemente relacionada al menor dinamismo de la economía. Cabe señalar que el 98% de transferencias intrabancarias son realizadas vía canales no presenciales (banca por internet y banca móvil).

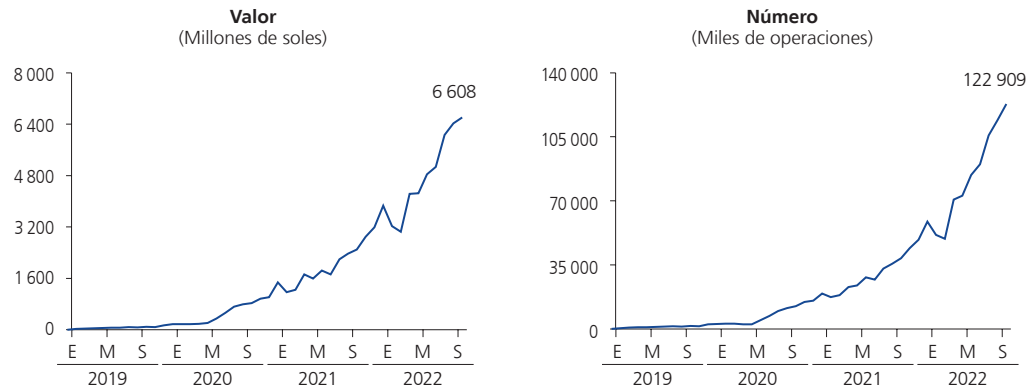


66. **El uso de las billeteras digitales bancarias ha incrementado rápidamente tanto en valor como en número.** En los últimos 12 meses a setiembre 2022, Así, estos pagos representan el 53% del total de transferencias intrabancarias en la economía (30% a setiembre de 2021).

26 Las Entidades que ofrecen estas transferencias especiales son el BCP, Interbank, Banco de la Nación, Scotiabank, Banco de Comercio, BanBif, Crediscotia, Banco Falabella, Banco Ripley, Banco Pichincha, Financiera Qapaq, Cajas Piura, Trujillo, Sullana, Cusco, Huancayo e Ica.

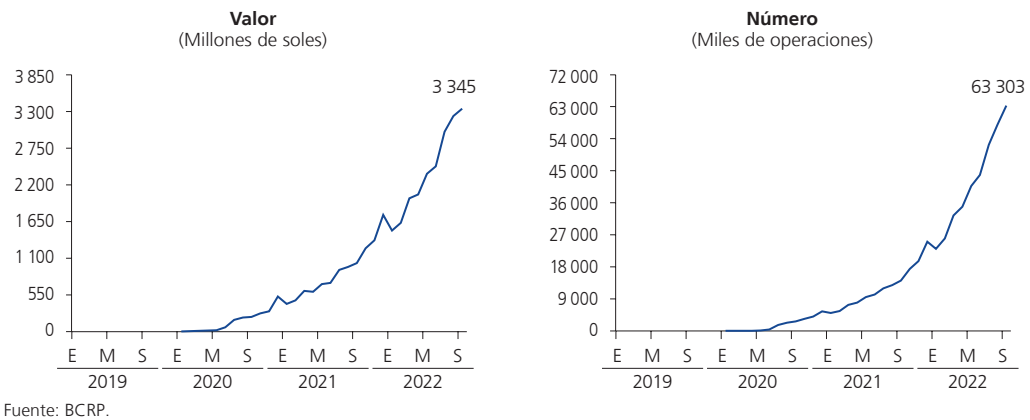


**Gráfico 5.10**  
**TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS A TRAVÉS DE BILLETERAS DIGITALES**  
(Mensual)



67. Las billeteras digitales bancarias también han tenido una gran aceptación por parte del público para realizar transferencias interbancarias, dentro de los esquemas que se han formado: YAPE y PLIN, esquemas que tienen una proyección a interoperar a partir de marzo del 2023.

**Gráfico 5.11**  
**TRANSFERENCIAS INTERBANCARIAS A TRAVÉS DE BILLETERAS DIGITALES**  
(Mensual)



68. Considerando el total de transferencias vía billeteras (intrabancarias e interbancarias), se tiene que su participación en el número total de pagos de bajo valor creció significativamente.

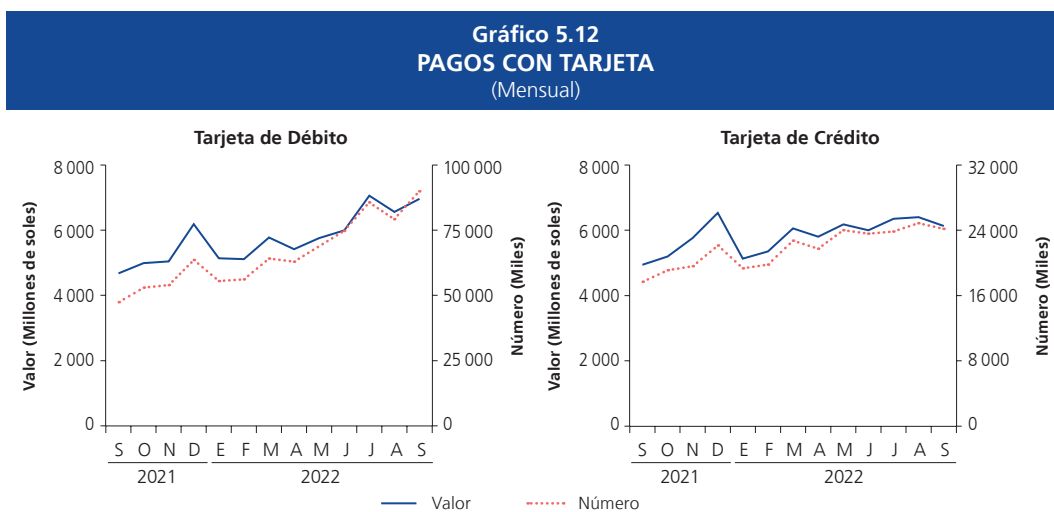
**Cuadro 5.2**  
**TRANSFERENCIAS VÍA BILLETERAS DIGITALES\***  
(Promedio mensual 12 meses)

Transferencias	Set.21		Set.22		Participación %		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
<b>Total Transferencias</b>	<b>2 276</b>	<b>32</b>	<b>6 641</b>	<b>112</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>192</b>	<b>244</b>
Transf. Intrabancarias	1 648	25	4 476	76	67	68	172	210
- Yape (BCP)	1 612	24	4 304	74	96	98	167	207
- Plin (BBVA)	36	0,3	164	2	2	4	356	412
- Tunki (Interbank)	0,9	0,02	7,8	0,1	0,2	0,1	751	473
Transf. Interbancarias	628	8	2 165	36	33	32	245	347
- Yape	330	6	1 377	29	64	79	318	398
- Plin	298	2	789	8	36	21	164	221

\* Valor en millones de soles y número en millones de operaciones.  
Fuente: BCRP.

## TARJETAS DE PAGO

69. **Durante el periodo de análisis, los pagos con tarjeta de débito y de crédito continuaron su tendencia creciente, representando el 31,3% del total del número de pagos minoristas.** En los últimos 12 meses a setiembre de 2022, el crecimiento de los pagos con tarjeta de débito fue de 50% en valor y 76% en número. Por su parte, los pagos con tarjeta de crédito crecieron en 38% y 45%, en valor y número, respectivamente.



70. Cabe señalar que, en el mismo período de análisis, el ticket promedio por compras con tarjeta de débito fue de S/ 87, mientras que con tarjeta de crédito se situó en S/ 268. En similar período del año anterior dichos niveles fueron de S/ 101 y S/ 281 respectivamente.
71. Las compras no presenciales (comercio electrónico) vienen ganando aceptación en la economía y con ello las compras por internet pagadas con tarjetas, principalmente las realizadas con tarjetas de débito. Así, en los últimos 12 meses, a setiembre de 2022, las compras no presenciales con tarjetas de débito crecieron 92% en valor y 143% en número, respectivamente. Con respecto al uso de las tarjetas de crédito, si bien las compras no presenciales se incrementaron en 31% en valor y 23% en número, el crecimiento aun es inferior frente a los pagos presenciales.

**Cuadro 5.3**  
**PAGOS CON TARJETAS\***  
(Promedio mensual 12 meses)

Instrumento / Canal	A setiembre 2021		A setiembre 2022		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
<b>Tarjetas de Débito</b>	<b>3 880</b>	<b>38</b>	<b>5 836</b>	<b>67</b>	<b>50</b>	<b>76</b>
Canal no presencial	1 316	13	2 533	31	92	143
Canal presencial	2 564	26	3 304	37	29	43
<b>Tarjetas de Crédito</b>	<b>4 289</b>	<b>15</b>	<b>5 914</b>	<b>22</b>	<b>38</b>	<b>45</b>
Canal no presencial	887	3	1 163	3	31	23
Canal presencial	3 402	12	4 751	19	40	50
<b>Total</b>	<b>8 170</b>	<b>54</b>	<b>11 751</b>	<b>89</b>	<b>44</b>	<b>67</b>
Canal no presencial	2 203	16	3 696	34	68	121
Canal presencial	5 966	38	8 054	55	35	45

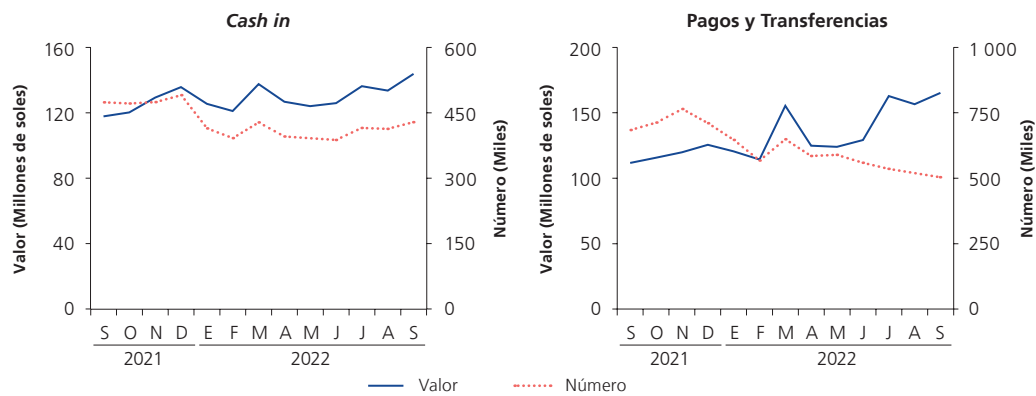
\* Valor en millones de soles y número en millones de operaciones.  
Fuente: BCRP.



## DINERO ELECTRÓNICO

72. **El Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico Bim, administrado por Pagos Digitales Peruanos (PDP), tiene una baja participación en el total de pagos minoristas.** Sin embargo, en los últimos 12 meses, a setiembre de 2022, el valor de los pagos y transferencias con Bim se incrementó en 28%, pero su número se redujo en 18%.

**Gráfico 5.13**  
**OPERACIONES APDE BIM**  
(Mensual)



Nota: Pagos incluye recargas de celular, pago a servicios y pago a comercios.  
Cash-in incluye las operaciones de recarga de saldo en la billetera móvil.  
Fuente: BCRP.

73. PDP está trabajando en el fortalecimiento de su red propia de atención al cliente, Red de Agentes Bimers, creada hace 5 años, otorgándoles mayor capacidad de movimiento transaccional y ampliando su cobertura. Con relación a la integración con otras redes de pago, PDP completó la integración con Niubiz e Izipay (adquirentes de redes de pago con tarjetas) para que los usuarios de Bim puedan pagar desde los puntos de venta (POS) de los comercios afiliados a los adquirentes mencionados.

De otro lado, se fortaleció la autenticación de los usuarios (pasó de una contraseña de 4 dígitos a una de 6 dígitos) y restringió el acceso a un sólo dispositivo por cliente para reducir incidentes de fraude.

## C. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN

74. **El 10 de mayo de 2022, el BCRP modificó el Reglamento del Servicio de Compensación de Transferencias Inmediatas LBTR (Circular 0012-2022-BCRP).** La modificación adecuó la regulación a las nuevas características del servicio luego que la CCE terminara con la migración del servicio de transferencias inmediatas a la plataforma Vocalink<sup>27</sup>. Esta migración permite mejoras, como, por ejemplo, la eliminación de la regularización manual de operaciones que por fallas de comunicación no terminaban su proceso.

27 Vocalink es una plataforma tecnológica de alcance mundial, preparada para utilizar las mejores prácticas y estándares internacionales, como el ISO20022 para mensajería de pagos. Tiene una alta disponibilidad operativa con dos centros de cómputo redundantes ambos disponibles en todo momento y cuenta con dos operadores de telecomunicaciones.

75. **Desde el 1 de julio de 2022 rigen los horarios para los Servicios de Canje y Compensación de Cheques y Compensación de Transferencias de Crédito<sup>28</sup> en la CCE.** El BCRP supervisó la implementación de los nuevos horarios, la cual implicó adecuaciones y en varios casos automatización de procesos en las entidades financieras, de modo de permitir que los clientes beneficiarios reciban los fondos con mayor prontitud. A la fecha, todos los participantes en la CCE han implementado los nuevos horarios establecidos en la normativa vigente.
76. **La regulación de los sistemas y acuerdos de pagos viene siendo revisada periódicamente con el objetivo de mejorar la eficiencia y seguridad de los pagos.** El Directorio del Banco Central ha resuelto aprobar el Reglamento de los Acuerdos de Pago con Tarjeta (APT), con el objetivo de fomentar su eficiencia, seguridad y transparencia en la provisión del Servicio de Pago con tarjetas (ver Recuadro 6).

---

28 Mediante Circulares N° 0020-2021-BCRP y 0021-2021-BCRP publicadas el 7 de agosto de 2021.







### Recuadro 6 REGLAMENTO DE LOS ACUERDOS DE PAGO CON TARJETAS

Los pagos con tarjeta representan una importante proporción de los pagos minoristas digitales en el Perú, principalmente en las transacciones entre clientes y comercios, por lo que es necesario asegurar la seguridad y eficiencia de los Acuerdos de Pago con Tarjetas en beneficio de sus usuarios.

Al respecto, la transparencia de comisiones contribuye a garantizar que se proporcione la información pertinente a los comercios, de modo que puedan tomar decisiones informadas para la contratación de servicios de pago, promoviendo la competencia en el mercado. Esto, a su vez, fomenta la inclusión financiera a través de los pagos digitales, lo que redundará en el acceso a otros servicios financieros.

En ese sentido, se aprobó el Reglamento de los Acuerdos de Pago con Tarjeta (APT) con el objetivo de fomentar el buen funcionamiento y eficiencia en la provisión del Servicio de Pago con tarjetas, así como promover la transparencia de la información en el mercado de tarjetas. El Reglamento considera principalmente los siguientes aspectos:

- a. Define el alcance del Reglamento del APT a las Redes de Pagos con Tarjetas (marcas de tarjetas), los Emisores, los Adquirentes y los Facilitadores de Pago.
- b. Precisa que el administrador del APT es la persona jurídica que gestiona, dirige y supervisa el correcto funcionamiento de un Acuerdo de Pago, conforme a los arreglos y procedimientos establecidos para el Servicio de Pago con Tarjetas. La Red de Pago con tarjetas es el administrador del APT.
- c. Define Principios derivados de los señalados por el BIS para las Infraestructuras del Mercado Financiero, los cuales son estándares internacionales para fomentar la eficiencia y seguridad de los pagos.
- d. Crea el Registro en el BCRP, cuyo carácter es informativo, y en el que deben inscribirse las Redes de Pago con Tarjetas, Emisores, Adquirentes y Facilitadores de Pago y no implica aprobación, aceptación o certificación de parte del Banco Central.
- e. Establece el requerimiento de envío de información al BCRP con el objetivo de hacer el seguimiento del desarrollo de los pagos con tarjeta, considerando la relevancia de las entidades en el mercado de tarjetas. Al respecto, se solicita información detallada de las Tasas de Intercambio y Tasas de Descuento, información periódica sobre el valor y número de operaciones, número de POS y de comercios afiliados, monto abonado en bancos pagadores, entre otros. El BCRP determinará los mecanismos y forma de difusión de dicha información.
- f. Establece que las Redes de Pago con Tarjetas deben publicar en su portal web, de manera visible, explícita, comprensible y accesible, información sobre las Tasas de Intercambio, en tanto que los Adquirentes y Facilitadores de Pago, sobre las Tasas de Descuento, y mantenerse actualizada, al menos trimestralmente.
- g. Establece requerimientos a las Redes de Pago con Tarjetas, a los Emisores, Adquirentes y Facilitadores de envío de información: Reglamento Operativo, copia de contratos marco, gestión de riesgos relacionados a la continuidad de operaciones.

El mencionado Reglamento entrará en vigor a partir del primero de enero de 2023.

77. **Se actualizó el Registro del Servicio de Pago con Códigos de Respuesta Rápida (Códigos QR)**, publicado en el Portal Web BCRP, para incorporar a Wayki de Caja Cusco y a la billetera Bim, ambos como proveedores de códigos QR y de billeteras digitales. Al 18 de octubre del presente año, el Registro QR cuenta con la inscripción de cuatro

proveedores de códigos QR, dos billeteras digitales y seis entidades que son proveedores de códigos QR y billeteras digitales, como se muestra a continuación.

**Cuadro 5.4**  
**REGISTRO DEL SERVICIO DE PAGO CON CÓDIGOS QR**

Proveedor de Códigos QR	Niubiz Vendemás YellowPepper Izipay
Proveedor de Billetera Digital	Ligo (EEDF Tarjetas Peruanas Prepago) Financiera OH
Proveedor de Código QR y de Billetera Digital	FPay (Falabella S.A.) Mercado Pago Yape (BCP) Tunki (Interbank) Wayki (Caja Cusco) Bim (APDE Bim)

Fuente: BCRP.

#### D. INTEROPERABILIDAD

78. **La interconexión entre las ESF es todavía baja, lo que limita la interoperabilidad y el potencial crecimiento y eficiencia de los Sistemas de Pagos.** En el siguiente cuadro se presenta el ratio de interconexión de los Sistemas de Pagos, Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico y esquemas de billeteras digitales.

El ratio de interconexión en el Sistema LBTR es de 100%. Le sigue en importancia la CCE, con una interconexión del 72%. El Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico Bim y los ecosistemas desarrollados por las billeteras digitales, muestran niveles de interconexión por debajo del 50%.

**Cuadro 5.5**  
**INDICADOR DE INTERCONEXIÓN**

Participantes	Sistemas de Pago		Acuerdo de Pago	Billeteras Digitales	
	LBTR	CCE	Bim	Yape	Plin
Bancos	18	18	7	3	4
Financieras	10	10	5	0	0
Cajas Municipales	12	12	9	6	3
Cajas Rurales	6	6	1	0	0
<b>Total</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
<b>Ratio de interconexión*</b>	<b>100%</b>	<b>72%</b>	<b>48%</b>	<b>20%</b>	<b>15%</b>

Nota: El indicador de interconexión es el ratio del número de participantes sobre el total. Considera los participantes que mantienen cuentas de depósito del público.

Fuente: BCRP.

79. **En el caso de las billeteras digitales, no hay interoperabilidad entre los dos esquemas existentes para pagos interbancarios. Esta situación es ineficiente e impone costos de transacción a los usuarios de dichos esquemas, quienes no pueden transferir fondos a clientes en el otro esquema, los que se amplifican por el rápido crecimiento en el uso de las billeteras digitales.** Las transferencias entre clientes de diferentes ESF se llevan a cabo mediante dos esquemas de pago cerrados: por un lado, Yape permite realizar transferencias entre el BCP, el Banco de la Nación,





MiBanco, Caja Cusco, Caja Trujillo, Caja Tacna, Caja Sullana, Caja Huancayo y Caja Piura; mientras que Plin (funcionalidad desarrollada por el consorcio BBVA, Scotiabank e Interbank) permite realizar transferencias entre las ESF del consorcio, BanBif, Caja Sullana, Caja Arequipa y Caja Ica.

80. **El 7 de octubre de 2022 el BCRP publicó el Reglamento de Interoperabilidad de los Servicios de Pago provistos por los Proveedores, Acuerdos y Sistemas de Pagos (Circular N° 0024-2022-BCRP)**, con la finalidad de establecer condiciones y oportunidades para la interoperabilidad para mejorar la eficiencia del mercado de pagos digitales en el Perú.

**Recuadro 7****REGLAMENTO DE INTEROPERABILIDAD DE LOS SERVICIOS DE PAGO**

El BCRP publicó el 7 de octubre, la Circular N° 024-2022-BCRP, que establece el 31 de marzo de 2023 como la fecha límite que las billeteras digitales interoperen, y el 30 de junio de 2023, para que lo hagan las entidades que ofrecen funcionalidades de pago inmediato, transferencias inmediatas y pagos mediante código QR. La interoperabilidad permite que un usuario realice una transferencia o pago digital a cualquier persona o comercio, independientemente de la billetera digital, funcionalidad o aplicativo móvil que utilice, así como de la entidad financiera en la que tenga su cuenta de fondos. Es decir, la interoperabilidad permite a los clientes realizar transacciones fuera del ecosistema o esquema cerrado creado por su proveedor de servicios de pago, favoreciendo así una mayor adopción y uso de los pagos digitales.

En los últimos años se ha logrado un avance importante en la digitalización de los pagos en el país, impulsado principalmente por las innovaciones introducidas en la oferta de pagos minoristas (transferencias inmediatas 24x7, billeteras digitales, pagos con códigos QR, etc.) y el acompañamiento regulatorio del BCRP (Circulares N° 003-2020-BCRP, N° 0012-2022-BCRP, etc.). Estos avances ocurrieron en un contexto en el que la pandemia COVID-19 cambió los hábitos de pago de las personas, quienes empezaron a valorar más las características que ofrecen los pagos digitales respecto al efectivo por motivos de restricciones de movilidad, conveniencia para pagar, mayor eficiencia, entre otros.

Sin embargo, la adopción de los pagos digitales en el Perú aún es muy baja en comparación con otros países de la región; y los pagos digitales se realizan principalmente dentro de la misma entidad (denominados “pagos intrabancarios”).

Un factor directamente relacionado a esta problemática es la falta de interoperabilidad en el mercado de pagos minorista, reflejada en la incapacidad de transferir fondos entre diferentes billeteras digitales o funcionalidades de pago. Además, si bien existe un solo estándar (EMVCO) de los Códigos QR, hay factores que impiden que puedan ser leídos por todas las billeteras y aplicativos móviles para realizar pagos, limitando la adopción y uso de los pagos digitales.

El BCRP considera que la interoperabilidad en los pagos minoristas generará una mayor competencia, reducción de costos, economías de escala y una mayor conveniencia para los usuarios de servicios de pago. Es decir, la interoperabilidad mejoraría la eficiencia de los pagos, elevaría la productividad de la economía y, en general, mejoraría el bienestar de las personas que pueden realizar sus transacciones a un menor costo y de forma segura.

Entre los principales aspectos que se han considerado en el Reglamento se encuentran los siguientes:

- a. La obligación de interoperar para las entidades reguladas que provean billeteras digitales, funcionalidades de pago inmediato, transferencias inmediatas y pagos mediante código QR.
- b. Principios para promover servicios de pago interoperables que sean eficientes, seguros, accesibles, fáciles de usar, con elevado nivel de disponibilidad y calidad del servicio, etc.
- c. Lineamientos de experiencia de usuario para impulsar la mayor adopción de pagos digitales y prevenir prácticas que dificulten el uso de los servicios de pago interoperables.
- d. Transparencia de comisiones y tarifas.
- e. Una implementación progresiva en varias fases.

Este Reglamento forma parte de un proyecto más amplio del BCRP que tiene por finalidad impulsar la interoperabilidad de los pagos digitales en el país a todo nivel, el cual considera que se debe trabajar





en cuatro verticales o dimensiones de manera progresiva: i) la interoperabilidad de billeteras; ii) la interoperabilidad de los códigos QR; iii) la interoperabilidad de las cuentas de dinero electrónico y las cuentas de depósito tradicionales; y iv) la interoperabilidad de los nuevos actores en el ecosistema de pagos, tales como las Fintech y las Bigtech.

Las dos primeras verticales están siendo cubiertas en una primera etapa (corto plazo) mediante cambios regulatorios (nuevos reglamentos y modificaciones a nivel de Circulares); y las dos últimas serán evaluadas y cubiertas en el mediano plazo, mediante cambios legales, regulatorios y otras acciones que viene evaluando el BCRP.

## E. PERSPECTIVAS EN PAGOS

81. **El BCRP llevó a cabo una encuesta entre los agentes del mercado para conocer los principales factores que han venido limitando el desarrollo del dinero electrónico** (ver Recuadro 8).

**Recuadro 8****ENCUESTA: “BARRERAS PARA DESARROLLAR EL DINERO ELECTRÓNICO EN PERÚ”**

La encuesta fue enviada a 31 entidades con el objetivo de identificar las “barreras generales” para el desarrollo del dinero electrónico -incluyendo una sección para “Acuerdos de pago BIM”- así como las posibles soluciones.

Las principales barreras generales identificadas por los encuestados fueron:

1. **Carencia de un modelo de negocio sostenible para las entidades participantes.** Las posibles soluciones son reducir los requisitos regulatorios que implican costos adicionales en la operación, tales como algunos costos asociados al fideicomiso, exoneración del pago del IGV, entre otros. Modelos de monetización sostenibles que generen una mayor expectativa para las entidades participantes permiten que éstas puedan sostener los esfuerzos de innovación que aporten valor para los clientes, en un entorno de seguridad y adecuada experiencia de usuario.
2. **Falta de interoperabilidad con otros emisores de dinero electrónico,** lo cual indica la falta de capacidad que presentan las entidades participantes para interconectarse. Para ello se menciona evaluar la posibilidad de realizar operaciones con otras billeteras digitales comerciales existentes y más conocidas en el mercado, ampliando así el ecosistema.

Respecto al acuerdo de pagos Bim, se tiene:

3. **Falta de interoperabilidad con otras Entidades Emisoras de Dinero Electrónico (EEDES):** los participantes señalan que aún no se tiene una infraestructura o carretera que posibilite la interconexión entre las billeteras existentes, lo que es importante para brindar mayores opciones de pago, lo que fomentaría el uso del dinero electrónico.
4. **El acuerdo de Pago BIM genera un Costo por el uso del canal de un participante distinto al emisor:** las entidades participantes consideran como un gran obstáculo el costo de comisiones, el cual no es atractivo para los clientes finales, generando rechazo y disminuyendo la cantidad de transacciones por este motivo. Como posible solución se sugiere evaluar establecer un cobro mínimo o no cobro entre las entidades participantes, a través de nuevos convenios de cooperación.

La encuesta permitió identificar otras barreras, tales como la salida del dinero fuera del ecosistema del dinero electrónico, lo cual genera mayores costos transaccionales; falta de acceso a la CCE para lograr interconectar al usuario no bancarizado con el usuario bancarizado y la necesidad de mejorar y limitar el costo de *cash-out*, entre otros.

Para enfrentar estos retos es necesario fomentar el uso del dinero electrónico entre los comercios para reducir el *cash-out*, modificar la Ley de Pagos para que tengan acceso a la CCE las EEDS, lo que implicaría crear un número CCI para las cuentas de dinero electrónico, y reducir el costo del *cash-out*, mediante la generación de fuentes de ingresos alternativos vía servicios de valor agregado.

82. **Si bien se ha registrado un aumento de la inclusión financiera en el país, todavía se tiene un amplio sector de la población sin acceso a servicios financieros y de pago.** Al respecto, es importante conocer las características de dicha población para poder definir adecuadas medidas para fomentar su inclusión. Para ello se utiliza los datos poblacionales presentados por la encuesta nacional de hogares (ENAHG) 2021, que define como personas bancarizadas a los adultos que tengan una cuenta de ahorro, sueldo, cuenta corriente, a plazo fijo o de compensación por tiempo de servicio, por lo que las personas no bancarizadas representan el 50,3% en 2021.



**Recuadro 9**
**CARACTERIZACIÓN DE LOS NO BANCARIZADOS EN PERÚ: MICRODATA DE LA ENAHO**

De acuerdo con la ENAHO 2021, el 76,6% de los no bancarizados se encuentra en el ámbito urbano y el 27,6% se ubica en Lima Metropolitana. El principal grupo por edades comprende a personas entre 41 y 64 años que concentra el 38,3% de los no bancarizados. Respecto al nivel educativo, el 47,5% de las personas excluidas financieramente tienen un grado de educación secundaria. A nivel de género, las personas no bancarizadas se dividen casi homogéneamente entre mujeres y hombres. Las personas no bancarizadas son casi en su totalidad trabajadores informales (95,7%). Asimismo, los sectores agricultura y comercio concentran el 38,5% y 20,6% de las personas que no tienen una cuenta, respectivamente.

**CARACTERIZACIÓN DE LAS PERSONAS NO BANCARIZADAS**  
 (estructura %)

<b>Total de adultos no bancarizados</b>	<b>50,3</b>		
(sobre el total de adultos)			
<b>Lugar de residencia</b>		<b>Ámbito</b>	
- Rural	23,4	- Costa urbana	21,9
- Urbano	76,6	- Costa rural	2,4
<b>Rango de edad</b>		- Sierra urbana	18,7
- De 18 a 24 años	18,6	- Sierra rural	15,8
- De 25 a 40 años	30,7	- Selva urbana	5,3
- De 41 a 64 años	38,3	- Selva rural	8,4
- De 65 años a más	12,4	- Lima Metrop.	27,6
<b>Condición de Actividad Económica</b>		<b>Actividad Económica</b>	
- PEA <sup>1/</sup> Ocupada	68,0	- Agricultura	38,5
- PEA Desocupada	5,5	- Pesca	0,8
- No PEA	26,5	- Minería	0,8
<b>Tipo de empleo</b>		- Manufactura	6,8
- Empleo informal	95,7	- Construcción	7,9
- Empleo formal	4,3	- Comercio	20,6
<b>Nivel educativo alcanzado</b>		- Transporte	8,7
- Primaria	29,5	- Gobierno	0,9
- Secundaria	47,5	- Hoteles	6,9
- Educación universitaria	9,5	- Inmobiliario	1,4
- Superior no universitaria	8,2	- Enseñanza	0,5
- Otros	5,3	- Otros sectores	6,2
<b>Género</b>			
- Mujer	50,6		
- Hombre	49,4		

1/ Población económicamente activa.  
 Fuente: BCRP.

El siguiente cuadro muestra las razones por las cuales las personas no bancarizadas no tienen una cuenta. La falta de ingresos es la principal barrera para abrir una cuenta en el sistema financiero (91,1%). Al analizar las barreras por las categorías de formal e informal, se observa que la falta de ingresos sigue siendo la principal barrera; sin embargo, es importante notar que la falta de confianza es relativamente más relevante para los trabajadores formales.

**RAZONES POR LAS CUALES NO TIENE CUENTA**

	<b>Total</b>	<b>Formal</b>	<b>Informal</b>
Falta de ingresos	91,1%	78,0%	91,2%
Desconfianza	4,3%	14,8%	4,5%
Altos Intereses	1,2%	3,1%	1,3%
Distancia	0,3%	0,4%	0,4%
Otros	3,1%	3,7%	2,6%

Fuente: BCRP.

Asimismo, se observa que las personas no bancarizadas utilizan el efectivo como medio de pago, el cual es más costoso y riesgoso para la sociedad. Al no tener una cuenta, por ejemplo, las personas no pueden hacer uso de las billeteras digitales que hoy se vienen aceptando en los pequeños comercios, o incluso no pueden acceder a otros productos financieros y de pago como los préstamos y tarjetas de crédito. De acuerdo con la ENAHO 2021, solamente el 5,5% de las personas no bancarizadas ha recibido un préstamo o tiene una tarjeta de crédito.

En este contexto, las personas no bancarizadas ven limitadas sus opciones de ahorro y préstamo. Así, se tiene que el 19,3% de las personas no bancarizadas ha ahorrado de manera informal; es decir, con un amigo, un familiar o "debajo del colchón"; asimismo, solamente el 2% han recibido u otorgado un préstamo; y, cerca del 79% no han ahorrado ni prestado dinero.

Las características antes mencionadas permiten ofrecer elementos para una posible política de inclusión a partir de los pagos digitales, basándose en la localización de la población, en una educación a nivel de secundaria y que apunte a los trabajadores en comercio, transporte, construcción y manufactura, donde se encuentra el 44% de los no bancarizados.

83. **El BCRP lideró el grupo de trabajo técnico enfocado en *open finance* del Grupo Consultivo sobre Innovación y Economía Digital (CGIDE)<sup>29</sup> del BIS para las Américas.** *Open finance* o finanzas abiertas es una tendencia global en el sector financiero; permite el intercambio de información financiera con el consentimiento previo de los clientes a través de terceros, con la finalidad de ofrecer nuevos y mejores servicios financieros a los clientes. El grupo de trabajo elaboró un informe sobre el uso de interfaces de programación de aplicaciones (API) para *data-sharing* (compartir datos), a fin de permitir el intercambio seguro de información entre diferentes partes.

29 Consultative Group on Innovation and the Digital Economy (CGIDE) es un grupo formado por el BIS que ofrece un foro para los bancos centrales de la región con el objetivo de intercambiar conocimientos necesarios para hacer que los pagos y la banca minorista sean más eficientes, menos costosos y más inclusivos. [https://www.bis.org/am\\_office/cgide.htm](https://www.bis.org/am_office/cgide.htm).





### Recuadro 10 REPORTE DEL BIS SOBRE APIs PARA DATA-SHARING

El término *data-sharing* hace referencia al intercambio de datos, es decir, a la provisión de datos por parte de su titular a un tercero con el previo consentimiento del propietario de estos. El *data-sharing* engloba tanto a los datos como los procesos involucrados en el intercambio de datos, incorpora una colección de prácticas, tecnologías, arquitectura, elementos culturales y marcos legales que se relacionan con transacciones digitales entre individuos u organizaciones.

Este informe “*API standards for data-sharing (Account aggregator)*”<sup>30</sup> presentó el *data-sharing* como uno de los principales pilares de las iniciativas de *open finance* que están surgiendo en los servicios financieros. Dicho informe es el tercero de la serie sobre habilitación de *open finance* a través de las API. El primero analizó los esquemas de las API para la identificación y la autenticación<sup>31</sup>; el segundo informe estudió cómo pueden utilizarse las APIs para la iniciación de pagos<sup>32</sup>.

El informe *API standards for data-sharing* señaló que los agregadores de cuentas (*account aggregators* o AA) son entidades importantes para su implementación quienes, convenientemente estandarizados y regulados, tienen la función de desarrollar la interoperabilidad entre los participantes para lograr la transferencia de flujos de datos entre proveedores y consumidores de datos. También desarrollan mecanismos para obtener el consentimiento de los flujos de datos desde y para los usuarios finales. Es importante señalar que los AA actúan como intermediarios y no pueden almacenar los datos ni redirigirlos a entidades no autorizadas.

Adicionalmente, se describió tres modelos de *data-sharing*: i) En un modelo centralizado, un AA recopila los datos. ii) En un modelo descentralizado, los participantes acuerdan compartir sus datos con otros participantes individualmente. iii) Un modelo de marco de confianza, que es híbrido porque es descentralizado para compartir datos y centralizado para la gestión de identidades. Este último modelo exige a los operadores establecer correctamente el proceso de registro de los participantes, así como garantizar la seguridad en las comunicaciones y acordar un estándar para el intercambio de información.

Bajo cualquier modelo, el intercambio seguro de información a través de las API requiere de un cierto nivel de estandarización, así como de acuerdos sobre el modelo técnico. Una autoridad debe evaluar las funcionalidades de las API, los niveles de acceso, estándares, protocolos y mecanismos de seguridad. Los niveles de acceso pueden ser público, privado o de socios. Los niveles de acceso dependen de cómo la autoridad implementa el *data-sharing*. Así mismo, los mecanismos de seguridad de las API deben ser robustos y deben mantener los datos seguros. Algunos estándares recomendados en el informe para la implementación de mecanismos de seguridad para las API son JSON, Web Token, OAuth 2.0, OpenID Connect y FAPI (API de grado financiero).

Finalmente, el informe señala que los principales desafíos que afrontan los bancos centrales al implementar el *data-sharing* en sus economías son la coordinación entre los participantes, la estandarización y la infraestructura tecnológica. El trabajo técnico cooperativo puede ayudar a mitigar estos desafíos.

30 API standards for data-sharing (Account aggregator) (octubre 2022), <https://www.bis.org/publ/othp56.pdf>

31 Enabling open finance through APIs (diciembre 2020), <https://www.bis.org/publ/othp36.htm>.

32 Enabling open finance through APIs: report on payment initiation, (setiembre 2021) <https://www.bis.org/publ/othp41.htm>.