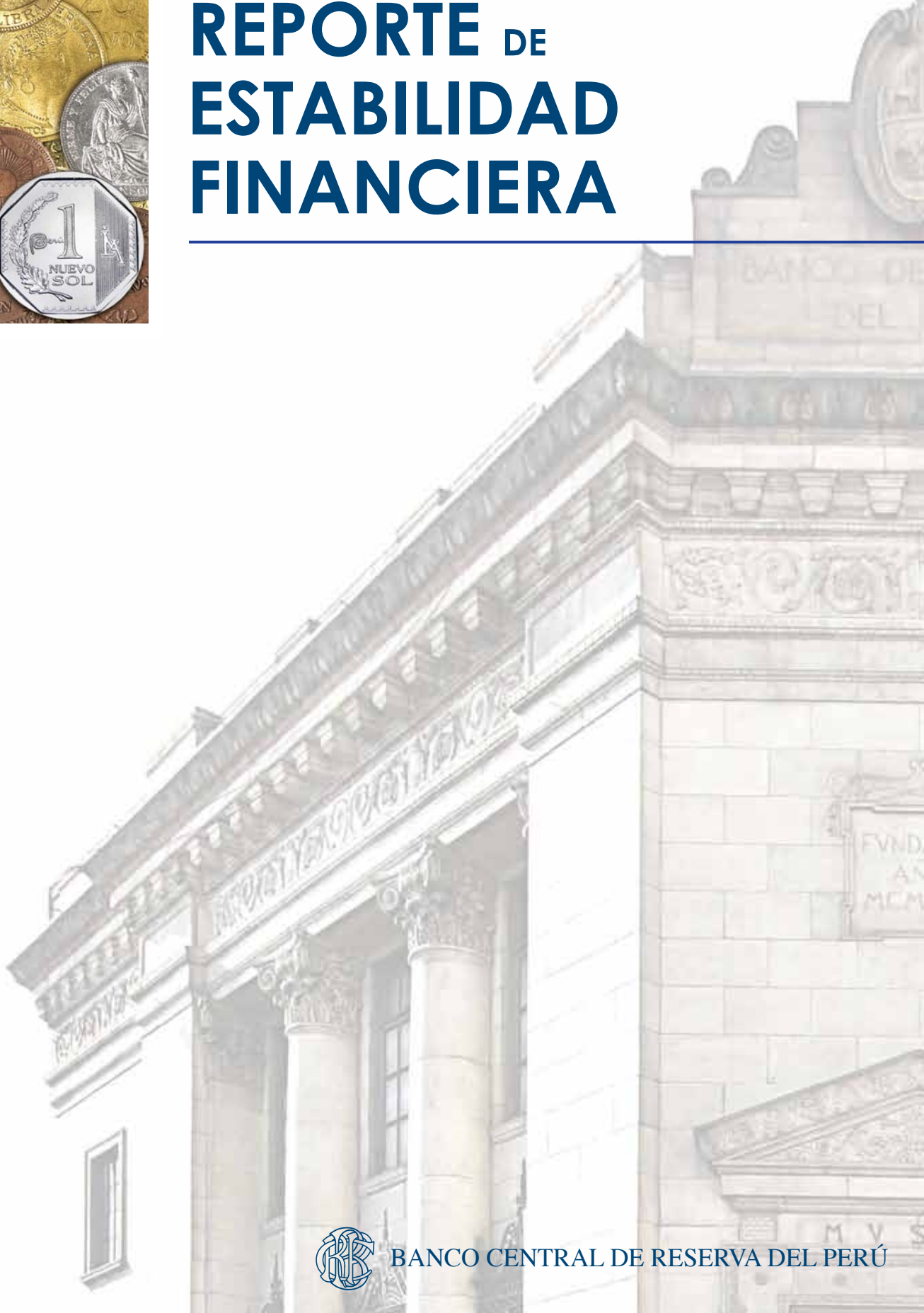


MAYO 2015



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

---



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# **REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

*Mayo 2015*

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

**REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**  
Mayo 2015

Área de Edición e Imprenta  
*Diseño e Impresión*

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo 2015

## CONTENIDO

	<i>Pág.</i>
<b>PREFACIO</b> .....	5
<b>I. BALANCE DE RIESGOS</b> .....	6
<b>II. EVALUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO</b> .....	15
II.1 Panorama del Sistema Financiero .....	15
II.2 Intermediación Financiera Indirecta .....	31
<b>III. MERCADO DE CAPITALS</b> .....	49
III.1 Panorama de Mercado de Capitales .....	49
III.2 Intermediación Financiera Directa .....	56
<b>IV. MERCADO DE DINERO Y CAMBIARIO</b> .....	64
IV.1 Mercado de Dinero .....	64
IV.2 Mercado Cambiario .....	67
<b>V. SISTEMAS DE PAGOS</b> .....	72

## ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1: Metodología del Índice de Fortaleza Financiera (IFF).....	16
Recuadro 2: Ciclo Político en las Cajas Municipales .....	20
Recuadro 3: Procesos de Consolidación y Reorganización .....	27
Recuadro 4: El Mercado de <i>Factoring</i> en el Perú.....	53
Recuadro 5: Medidas para Fomentar la Desdolarización del Crédito, la Expansión del Crédito en Moneda Nacional y la Reducción de la Volatilidad Cambiaria .....	71
Recuadro 6: El Proceso de Transferencias Interbancarias a través del Sistema LBTR Obtuvo Certificación en Seguridad de la Información .....	80
Recuadro 7: Estrategias para Mejorar los Sistemas de Pagos de los Estados Unidos (EE.UU.).....	81



## Prefacio

Desde 2007, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) publica el Reporte de Estabilidad Financiera (REF) con la finalidad de identificar los riesgos que afectan el funcionamiento de los mercados financieros, la estabilidad financiera y los sistemas de pagos.

Los choques financieros pueden reducir la efectividad de la política monetaria, en tanto alteren los canales que vinculan las variables financieras con las variables reales y, eventualmente, con la inflación. En consecuencia, es de vital importancia evaluar los riesgos en los mercados financieros para considerar la aplicación de medidas preventivas para contener su impacto en el ámbito monetario y financiero.

Este documento se preparó con información financiera al cierre de marzo de 2015. El siguiente número se difundirá en noviembre de 2015 con cifras a setiembre del mismo año.





# I. BALANCE DE RIESGOS

1. **A pesar de la desaceleración económica interna y el aumento en el tipo de cambio, los principales indicadores para evaluar la estabilidad financiera se mantienen relativamente estables.** Como se aprecia en el Cuadro 1.1, el sistema financiero se mantiene sólido, a pesar del aumento de los indicadores de morosidad. Sin embargo, un crecimiento de la economía menor al esperado podría afectar la capacidad de pago de los deudores.

De otro lado y aunque la dolarización del crédito del sistema financiero se redujo, el riesgo cambiario crediticio aún es relevante para las empresas cuyos ingresos son principalmente en moneda nacional y se financian en dólares, sobre todo ante una variación abrupta del tipo de cambio, que podría derivarse de un escenario internacional adverso. Por ello, el BCRP viene realizando un importante esfuerzo para que la cartera de créditos otorgados por las empresas del sistema bancario continúe con su proceso de desdolarización a fin de mitigar la exposición al riesgo cambiario.

**Cuadro 1.1**  
**INDICADORES PARA EVALUAR LA ESTABILIDAD FINANCIERA**

	Dic.12	Dic.13	Mar.14	Set.14	Dic.14	Mar.15
Dolarización del crédito del sistema financiero (%)	48,0	43,1	41,7	41,2	38,9	36,2
Ratio de capital global del sistema financiero 1/	14,5	14,0	14,6	14,8	14,3	14,2
Ratio de morosidad del sistema financiero 2/	3,3	3,6	3,8	4,0	4,0	4,1
ROA del sistema financiero (%)	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0
Ratio de liquidez de las AFP (%) 3/	4,3	13,3	13,9	10,6	7,1	7,6
Ratio de liquidez de los Fondos Mutuos (%) 3/	53,6	68,9	70,4	75,9	79,7	80,0
Tenencias de bonos soberanos de No Residentes (% del total)	56,2	51,9	46,6	39,3	38,3	39,6
Indicador de ciclo operativo de negocio de las empresas no financieras (# de días) 4/	46	62	n.d.	n.d.	51	n.d.
Saldo de emisiones de deuda privada / Portafolio total de inversionistas institucionales (%)	14,2	13,2	13,2	12,2	12,0	12,2
PBI (Variación % anual) 5/	6,3	5,6	5,9	3,9	2,4	1,6
Tipo de Cambio (Variación % anual)	-5,4	9,6	8,5	3,9	6,8	10,3

1/ Última información disponible a febrero de 2015.

2/ Cartera morosa / colocaciones brutas.

3/ Depósitos en el sistema financiero / valor total del portafolio.

4/ Inventarios más cuentas por cobrar menos pagos a proveedores.

5/ Última información disponible a febrero de 2015.

n.d. = no disponible.

Fuente: BCRP.

2. **En el año 2015, se espera un crecimiento de la economía mundial ligeramente mayor al ocurrido en 2014.** De acuerdo con el *World Economic Outlook* (WEO) para el año 2015 se proyecta un crecimiento de 3,5 por ciento. Este porcentaje es mayor al alcanzado el año 2014 que fue de 3,4 por ciento.

Sin embargo, el entorno internacional está sujeto a varios factores que pueden afectar la estabilidad de las economías emergentes. En primer lugar, la incertidumbre sobre el inicio y la magnitud del ajuste de la tasa de interés en EE.UU. puede ocasionar una alta volatilidad en los mercados financieros, trayendo como consecuencia una probable salida de capitales de las economías emergentes y que dichas economías afronten escenarios de depreciación de sus monedas. En segundo lugar, la probable desaceleración económica de China disminuiría aún más el precio de las materias primas lo que también tendría un impacto en las economías emergentes. Por último, la desaceleración económica de la Zona Euro podría prolongar la menor demanda de exportaciones desde las economías emergentes.

Como economía emergente, el Perú está expuesto a la alta volatilidad de los mercados financieros internacionales. En particular, una abrupta depreciación del nuevo sol reduciría la capacidad de pago de los deudores en moneda extranjera teniendo en cuenta el aún alto nivel de dolarización existente. Este efecto sería especialmente importante en el caso de las empresas y hogares que tienen una mayor proporción de sus ingresos en moneda nacional.

3. **Un deterioro de la situación económica y financiera internacional y de las condiciones económicas internas podría conllevar un crecimiento menor al esperado de la economía doméstica.** El crecimiento de la actividad económica peruana podría verse afectado no solo por factores externos, como una reducción de la demanda por nuestras exportaciones y un deterioro de los términos de intercambio, sino también por factores internos como un retraso en la ejecución de las inversiones privadas o públicas.

Esta posible desaceleración de la economía doméstica afectaría negativamente la capacidad de pago de las familias y de las empresas. El segmento de las micro y pequeñas empresas (MYPE) podría ser uno de los más afectados, por su dependencia del ciclo económico.

En los últimos años, las colocaciones al segmento MYPE han seguido mostrando un bajo ritmo de crecimiento (1% entre marzo de 2014 y marzo de 2015) en un entorno de menor ritmo de crecimiento económico. En este contexto, la calidad de dicha cartera ha continuado deteriorándose, mostrando un ratio de morosidad de 10,5% en marzo de 2015 (9,4% en marzo de 2014). Las entidades no bancarias son las más expuestas a esta menor calidad de cartera, especialmente porque su cartera MYPE representa el 58,2% de sus colocaciones (versus 8,2% en la banca).

Si bien las entidades financieras vienen tomando medidas correctivas para salvaguardar la calidad de sus carteras, es importante que incrementen su base patrimonial mediante la realización de aportes de capital en efectivo, ya sea por sus actuales accionistas o por la incorporación de nuevos inversionistas. Además, la incorporación de socios estratégicos en las entidades financieras, sobre todo aquellas con más experiencia en el mercado de créditos, agilizaría el proceso de transferencia tecnológica y de mejora de administración de riesgos, lo que finalmente redundará en una mayor eficiencia del sistema financiero.







4. **Para evaluar el impacto de una desaceleración económica doméstica en el sistema financiero para los próximos doce meses, se ha calculado un escenario base y uno de estrés.** En ambos escenarios, las entidades financieras deteriorarían sus indicadores de calidad de activos.

En la construcción de los escenarios base<sup>1</sup> y de estrés (escenario menos favorable)<sup>2</sup>, se consideran las proyecciones de las variables macroeconómicas para el periodo marzo 2015 – marzo 2016<sup>3</sup>. En el escenario base, las proyecciones emplean una tasa de crecimiento anual del PBI de 3,9% para 2015 y de 4,8% para marzo de 2016; mientras que en el escenario de estrés, la tasa de crecimiento anual del PBI a considerar es de 0,5% para 2015 y de 0,6% para marzo de 2016. Asimismo, en la evaluación prospectiva de las entidades financieras, se utilizó el modelo de proyección para el sistema financiero cuya metodología fue publicada en el REF de mayo de 2014<sup>4</sup>.

Con esa información, se obtuvo la proyección del ratio de morosidad de la banca y de las cajas municipales<sup>5</sup>.

Cuadro 1.2 RATIO DE MOROSIDAD EN LOS ESCENARIOS BASE Y DE ESTRÉS (%)				
	Banca		Cajas Municipales	
	Base	Estrés	Base	Estrés
Mar.15	3,6	3,6	8,2	8,2
Set.15	3,9	4,1	8,9	9,7
Mar.16	4,2	4,7	9,8	11,3

Elaboración: BCRP.

Cabe destacar que no se realizó el ejercicio de pruebas de estrés para las financieras y cajas rurales, debido a las limitaciones estadísticas para aplicar modelos econométricos en ambos casos. Las financieras muestran poca disponibilidad de datos, pues varias de estas entidades han iniciado sus operaciones en años recientes<sup>6</sup>; y, otras recién vienen captando depósitos pues antes eran EDPYMES. Por su parte, las cajas rurales tienen una baja escala operativa (sus activos representan el 0,6% del total del sistema financiero), la cual resta eficiencia al poder de predicción del modelo de proyección.

5. **Tanto en el escenario base como en el de estrés, la banca afrontaría un deterioro en sus indicadores de morosidad y de rentabilidad, aunque ello no afectaría su solvencia.**

1 Este escenario considera las proyecciones centrales de las variables macroeconómicas.  
2 Este escenario considera el valor extremo inferior de las proyecciones de las variables macroeconómicas consideradas en el Reporte de Inflación (con 1% de probabilidad de ocurrencia de acuerdo a su *fan chart*).  
3 Publicadas en el Reporte de Inflación de mayo de 2015.  
4 Recuadro 7, página 91.  
5 El modelo de proyección se va ajustando de manera dinámica a efectos de incorporar las acciones tomadas por las propias entidades financieras en los últimos seis meses para el fortalecimiento de su situación financiera.  
6 La empresa financiera Edyficar, además, transfirió la mayor parte de sus activos y pasivos a Mibanco en marzo de 2015, con lo que el nivel de los activos de las empresas financieras en su conjunto se redujo en casi un tercio.

**Cuadro 1.3**  
**INDICADORES FINANCIEROS DE LA BANCA**  
 (%)

	Mar.15	Escenario base		Escenario de estrés	
		Set.15	Mar.16	Set.15	Mar.16
<b>SOLVENCIA</b>					
Patrimonio efectivo (PE) (Millones S/.)	38 642,3	38 692,1	38 724,4	38 650,7	38 651,3
Ratio de capital global	14,5	14,2	14,0	14,4	14,5
<b>CALIDAD DE CARTERA</b>					
Cartera morosa / Colocaciones brutas	3,6	3,9	4,2	4,1	4,7
<b>RENTABILIDAD</b>					
ROA	2,1	1,8	1,5	1,6	0,9
ROE	21,0	18,2	14,6	16,3	8,9
<b>LIQUIDEZ</b>					
Activos líquidos / pasivos	45,6	47,1	48,6	47,6	48,8

Elaboración: BCRP.

Los resultados del modelo de proyección para la banca, considerando las proyecciones del PBI en el escenario base, señalan que el ratio de morosidad se incrementaría a 4,2% y el ROA se reduciría a 1,5% en los próximos doce meses.

En el escenario de estrés, los indicadores de calidad de activos y rentabilidad se deteriorarían moderadamente con respecto a los registrados en el escenario base, excepto el ratio de capital global que se ubicaría en 14,5% para marzo de 2016.

En ambos escenarios, el patrimonio efectivo aumenta ligeramente por la constitución de provisiones genéricas, pues el modelo de proyección asume que las entidades bancarias no capitalizan utilidades. El ratio de capital global es mayor en el escenario de estrés que en el escenario base, por el efecto del menor crecimiento de las colocaciones en la situación de estrés.

6. **Los estimados para la banca en ambos escenarios muestran mejores indicadores de calidad de cartera y de rentabilidad con respecto a los resultados de la prueba de estrés para setiembre de 2015 publicados en el REF de noviembre de 2014.** Ello se explica por las medidas implementadas por la banca para afrontar mayores deterioros en la calidad de su cartera, a pesar que el actual escenario de estrés considera un menor crecimiento anual del PBI con respecto al ejercicio anterior (0,3% versus 1,4% para setiembre de 2015).

Los bancos, por ejemplo, hicieron ajustes al proceso de otorgamiento de créditos y de seguimiento de cartera, e incluso, en algunos casos, redujeron la exposición de su cartera a segmentos de alto riesgo por el sobreendeudamiento en determinadas áreas urbanas así como por los factores que afectaron a algunos sectores económicos tales como pesca y agricultura. Los bancos también ajustaron sus gastos financieros y operativos, a fin de atenuar los efectos del mayor gasto de provisiones y de las menores tasas de interés activas sobre la rentabilidad.





Por otra parte, varios bancos fortalecieron su base patrimonial, elevando el ritmo de capitalización de utilidades (principalmente los bancos de mayor tamaño), efectuando aportes de capital en efectivo y emitiendo bonos subordinados que son computables en el patrimonio efectivo de Nivel 2.

- Bajo los mismos escenarios base y de estrés, la situación financiera de las cajas municipales podría debilitarse, al deteriorarse sus indicadores de morosidad y de rentabilidad.**

Cuadro 1.4 INDICADORES FINANCIEROS DE LAS CAJAS MUNICIPALES (%)					
	Mar.15	Escenario base		Escenario de estrés	
		Set.15	Mar.16	Set.15	Mar.16
<b>SOLVENCIA</b>					
Patrimonio efectivo -PE - (Millones S/.)	2 433,8	2 449,4	2 450,3	2 444,7	2 431,7
Ratio de capital global	14,6	14,5	14,4	15,2	15,1
<b>CALIDAD DE CARTERA</b>					
Cartera morosa / Colocaciones brutas	8,2	8,9	9,8	9,7	11,3
<b>RENTABILIDAD</b>					
ROA	1,9	1,8	1,4	1,5	0,4
ROE	14,1	13,0	9,6	10,8	2,7
<b>LIQUIDEZ</b>					
Activos líquidos / pasivos	25,4	27,6	31,0	30,4	31,9

Elaboración: BCRP.

En el escenario base, el ratio de morosidad de las CM se incrementaría a 9,8%, debido al deterioro en la calidad de cartera de las MYPE. El ROA se reduciría de 1,9% a 1,4%. En el escenario de estrés<sup>7</sup>, los indicadores de calidad de cartera se deteriorarían aún más, mientras que los de rentabilidad se reducirían significativamente, principalmente por los mayores gastos en provisiones. Si bien las CM, en conjunto, siguen generando utilidades, es de esperar que algunas entidades registren pérdidas, sobre todo aquellas que actualmente muestran altos indicadores de morosidad. Por su parte, el ratio de capital global sería levemente mayor que en el escenario base, por el bajo crecimiento de las colocaciones.

- Los resultados del escenario de estrés para setiembre de 2015 muestran igualmente un menor deterioro de la posición financiera de las CM con respecto a la proyección publicada en el REF de noviembre de 2014.** Como en el caso de la banca, la proyección para las CM toma en cuenta las medidas adoptadas por las CM para salvaguardar sus niveles de solvencia que han mitigado el impacto de la revisión a la baja del crecimiento económico.

<sup>7</sup> En este escenario, la cartera morosa crece en 34,3%.

Así, las CM incrementaron el ritmo de capitalización de utilidades (60,5% en promedio durante 2014), algunas obtuvieron préstamos subordinados (principalmente de COFIDE) e incluso una recibió aportes de capital en efectivo, con lo que cubrieron parte de su déficit de provisiones y de las pérdidas generadas en el ejercicio 2014. Asimismo, elevaron el ritmo de castigos de cartera, con lo que atenuaron el incremento en sus indicadores de morosidad.

En el caso de la rentabilidad, las CM efectuaron ajustes en sus gastos financieros durante el año 2014, disminuyendo sus tasas de interés pasivas a fin de atenuar el efecto de la disminución de las tasas de interés activas sobre su margen financiero.

Las medidas tomadas por las CM han atenuado el efecto negativo del menor crecimiento de la actividad económica sobre su situación financiera. Por ello, estas entidades deberían continuar implementando políticas orientadas a mejorar la gestión de su negocio y de la administración de riesgos, a fin de afrontar eventuales condiciones macroeconómicas adversas.

La efectividad de esas políticas será mayor en la medida en que se resuelva el problema del gobierno corporativo de las CM, el cual interfiere severamente en su proceso de otorgamiento de créditos y de gestión de riesgos e impide el fortalecimiento patrimonial mediante la inclusión de inversionistas estratégicos.

9. **El riesgo cambiario crediticio del sistema financiero<sup>8</sup> se hace más relevante ante bruscas variaciones del tipo de cambio, las mismas que pueden verse acentuadas por posibles deterioros de la situación internacional.** Sin embargo, la vulnerabilidad de la economía a este riesgo viene reduciéndose como resultado de la continua disminución en la dolarización financiera.

En los últimos años, la dolarización de los créditos del sistema financiero se ha reducido sostenidamente como resultado de la estabilidad monetaria alcanzada en la última década y de la implementación de las medidas prudenciales realizadas por el BCRP y la SBS<sup>9</sup> en los últimos tres años, orientadas a desincentivar el crédito en dólares.

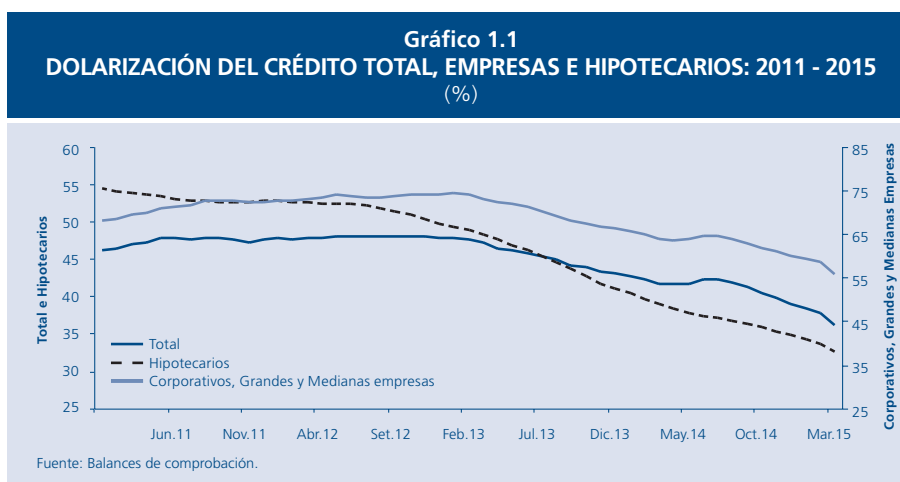
8 Es aquel riesgo que enfrentan las entidades financieras debido al descalce de monedas de los prestatarios que tienen obligaciones en dólares y generan ingresos en nuevos soles. Ello conlleva que, en caso de depreciaciones abruptas de la moneda doméstica, la deuda total de los prestatarios, expresada en moneda nacional, se incremente únicamente por la elevación del tipo de cambio, lo que puede provocar dificultades en la capacidad de pago de los deudores y generar así un deterioro en la cartera de las entidades financieras.

9 En noviembre de 2012, la SBS elevó el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito a aquellos créditos denominados en moneda extranjera. Por su parte, el BCRP estableció mayores requerimientos de encaje en función al crecimiento de los créditos en moneda extranjera desde el año 2013. Adicionalmente, en 2015 se implementaron medidas adicionales para promover la desdolarización de los créditos.





Sin embargo, la dolarización de los créditos en el sistema bancario aún permanece elevada (39,7% a marzo de 2015)<sup>10</sup>. En el caso de los hogares<sup>11</sup>, los créditos vehiculares e hipotecarios registran los más altos niveles de dolarización (64% y 33,3%, respectivamente), con una reducción significativa en hipotecarios, segmento en el cual los nuevos créditos se conceden principalmente en moneda nacional. En las empresas, la dolarización es alta en los créditos otorgados a las empresas de mayor tamaño como los corporativos (46,5%), grandes empresas (60,3%) y medianas empresas (57,3%), que, en conjunto concentran el 77% de los créditos en dólares. Es importante tener presente que estas empresas son las que tienen mayor conocimiento y capacidad para realizar coberturas cambiarias.



**Cuadro 1.5**  
**DISTRIBUCIÓN DE LOS CRÉDITOS EN DÓLARES POR SECTOR ECONÓMICO**  
(Participación del total %, febrero de 2015)

Corporativos		Grandes Empresas	
Minería	18	Comercio al por mayor y menor	17
Electricidad y Gas	16	Agropecuario	7
Alimentos	13	Textil	7
Acero, cemento y minerales no metálicos	11	Electricidad y Gas	7
Automotriz	6	Alimentos	6
Productos Químicos	5	Transporte	6
Resto	30	Automotriz	6
		Inmobiliario	5
		Resto	39

Fuente: Reporte crédito consolidado.

En el caso de los clientes corporativos y grandes empresas, algunos de ellos, principalmente los que operan en el sector exportador (minería y agropecuario)

<sup>10</sup> En el caso de las entidades no bancarias, la dolarización de sus colocaciones es 6,5%.

<sup>11</sup> La mayoría de los hogares no genera sus ingresos en moneda extranjera y, además, tienen poca capacidad para cubrirse del descalce de monedas en el mercado cambiario, por lo que serían los prestatarios más expuestos ante depreciaciones cambiarias significativas.

y de servicios públicos (electricidad y gas), concentran un tercio de los créditos en dólares del sistema financiero. En esos sectores, las empresas no generan exposición al riesgo cambiario, pues tienen sus ingresos principalmente en moneda extranjera. En el caso de las empresas de servicios públicos, entre ellas, las del sector eléctrico y de telefonía, sus ingresos en dólares se deben a su esquema de tarifas que se ajusta, entre otros factores, a la evolución del tipo de cambio. Asimismo, los clientes corporativos y grandes empresas de los sectores automotriz e inmobiliario, que concentran el 17% de los créditos en dólares, realizan principalmente sus ventas en dólares pero trasladan el riesgo cambiario a sus clientes, quienes tienen menor capacidad para administrar dicho riesgo.

Sin embargo, en el resto de empresas (corporativos y grandes empresas) la exposición al riesgo cambiario sería mayor, tales como aquellas de los sectores industriales (alimentos y acero, cemento y minerales no metálicos) y comercio, pues perciben sus ingresos en moneda nacional y concentran en conjunto cerca de la mitad de los créditos en dólares del sistema financiero. Si bien algunas empresas (principalmente, las de mayor tamaño) tienen una mayor capacidad para administrar mejor su descalce de monedas, a través de operaciones de cobertura en el mercado cambiario, es importante notar que las empresas, en general, reducirán sus requerimientos de financiamiento en dólares en la medida que internalicen el costo del riesgo cambiario y que las medidas de flexibilización monetaria fomenten un mayor crédito en nuevos soles.

10. **Las empresas corporativas que han realizado emisiones de deuda en el mercado internacional y que cuentan con una posición de cambio negativa en moneda extranjera han visto afectada su situación financiera por el incremento en el tipo de cambio.** Por ello, los nuevos emisores de instrumentos de deuda en el mercado internacional deben incorporar y evaluar el riesgo cambiario proveniente de un descalce de monedas. De preferencia, deben evitar endeudarse en una moneda distinta a la que generan sus ingresos u optar por realizar una cobertura cambiaria.
11. **El mercado de capitales doméstico continúa presentando pocas oportunidades de inversión, lo que dificulta la administración eficiente de los portafolios de los inversionistas institucionales.**

La falta de suficientes activos financieros en el mercado doméstico para el nivel de demanda existente lleva a que tanto las AFP como los fondos mutuos tengan un porcentaje importante de sus portafolios de inversión en activos líquidos de corto plazo. Así, existe una importante demanda potencial por instrumentos de deuda de mediano plazo (de 2 a 5 años) e incluso de largo plazo (más de 5 años) que las empresas deberían aprovechar para obtener financiamiento<sup>12</sup>.

12 A pesar de existir una importante demanda por dichos instrumentos de deuda, se debe destacar que los inversores institucionales no consideran atractivas las emisiones pequeñas, tales como las que se realizan a través del Mercado Alternativo de Valores, debido principalmente a los costos asociados de supervisión de una inversión muy pequeña.





Los proyectos de infraestructura pública no han logrado consolidarse aún como una importante alternativa de inversión, a pesar del significativo potencial que tienen las APP y las concesiones para demandar financiamiento dentro del mercado de capitales local. La principal limitante para que los inversionistas institucionales financien proyectos de infraestructura pública son los plazos extensos para su desarrollo, debido a las dificultades operativas para el inicio y ejecución de estos proyectos.

La debilidad jurídica que existe en el Perú, en particular, con relación a la seguridad de los contratos y a su eficiente resolución, limita el potencial desarrollo de los mercados de capitales.

Diversos indicadores de competitividad e institucionalidad elaborados por organismos internacionales destacan la debilidad en la eficiencia del marco legal para la resolución de conflictos en el Perú, lo que desincentiva el desarrollo de transacciones y el ingreso de nuevos inversionistas institucionales en el mercado de capitales local. A pesar de que se han venido desarrollando instrumentos financieros, tales como el Título de Crédito Hipotecario Negociable y el *factoring*, que buscan simplificar el proceso de resolución y ejecución de los contratos, no es posible que el mercado de capitales alcance su potencial desarrollo sin una mejora en la estabilidad jurídica.

En caso que la debilidad jurídica se mantenga, en el largo plazo el desarrollo del mercado de capitales puede ser insuficiente para acompañar el crecimiento del sector real, lo que puede dificultar la obtención de financiamiento de las empresas locales en crecimiento.

12. **La participación de inversionistas no residentes en el saldo de Bonos del Tesoro Público se mantuvo alrededor de 40% entre setiembre de 2014 y marzo de 2015, después de la reducción que se dio el año pasado.** Este comportamiento es similar al observado en México, Brasil y Colombia, donde la participación de inversionistas no residentes en bonos del gobierno en moneda local se mantuvo estable o se incrementó levemente.

El desempeño del mercado de capitales doméstico y del mercado cambiario podría verse afectado si los inversionistas no residentes decidieran reducir sus posiciones o cubrir su riesgo cambiario de forma más agresiva, ante la expectativa de la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos.

Asimismo, las acciones de inversionistas locales como las AFP, que elevaron su exposición global en moneda extranjera de 59% a 64% durante el semestre, y de corporativos locales también podrían afectar el mercado cambiario si mantienen una expectativa negativa del Nuevo Sol.

## II. EVALUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

### II.1 Panorama del Sistema Financiero

13. En los últimos doce meses, el sistema financiero<sup>13</sup> aumentó sus activos en S/. 40,2 mil millones alcanzando un total de S/. 341,5 mil millones. La banca mantiene su hegemonía, al sumar S/. 310,9 mil millones en activos, con una participación de 89,2% y 90,9% en los créditos y en los depósitos del sistema financiero, respectivamente (87,3% y 89,9% en marzo de 2014).

Cuadro 2.1 ACTIVOS FINANCIEROS Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO (A marzo de 2015, Millones de S/.)					
	Activos	Participación (%)			Número Entidades
		Activos	Créditos	Depósitos	
<b>Total</b>	<b>341 491</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>62</b>
<b>1. Banca</b>	<b>310 872</b>	<b>91,03</b>	<b>89,19</b>	<b>90,85</b>	<b>17</b>
<b>2. No Banca</b>	<b>30 619</b>	<b>8,97</b>	<b>10,81</b>	<b>9,15</b>	<b>45</b>
- Financieras	9 663	2,83	3,51	2,02	12
- Cajas Municipales	17 176	5,03	6,01	6,38	12
- Cajas Rurales	2 203	0,65	0,69	0,74	10
- Edpymes	1 578	0,46	0,60	0,00	11

Fuente: Balances de comprobación.

14. De acuerdo al índice de fortaleza financiera (IFF)<sup>14</sup>, el sistema financiero, en general, se mantiene sólido. La banca muestra, en promedio, una posición "solvente" con un IFF de 2,6; las financieras y las CM, una posición "moderadamente solvente" con un IFF de 3,6 y 3,4, respectivamente; y, las CRAC, una posición "menos solvente" con un IFF de 4,2.

Cuadro 2.2 PRINCIPALES INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO: MAR.14 Y MAR.15												
	Índice de Fortaleza Financiera		Ratio de Capital Global (%) 1/		Ratio de Morosidad (%)		Ratio de Eficiencia Operativa (%)		ROA (%)		Activos líquidos / Pasivos de corto plazo, MN (%)	
	Mar.14	Mar.15	Feb.14	Feb.15	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15
Banca	2,4	2,6	13,8	14,0	3,2	3,6	3,6	3,5	2,0	2,1	28,7	25,7
Financieras	3,4	3,6	17,4	15,9	7,8	7,8	13,4	12,6	0,9	2,0	31,5	21,1
Cajas Municipales	3,2	3,4	14,9	14,5	8,4	8,2	8,1	8,5	1,6	1,9	38,5	29,1
Cajas Rurales	4,0	4,2	14,4	14,6	9,1	15,7	7,8	8,6	0,0	-0,7	51,9	49,6

1/ Última información disponible en el portal SBS a febrero de 2015.

Fuente: Balances de comprobación y SBS.

- 13 No se incluye a las empresas de arrendamiento financiero; las empresas afianzadoras y de garantías; las empresas de servicios fiduciarios; las empresas administradoras hipotecarias; los almacenes generales de depósito; las empresas de transferencias de fondos; las cooperativas; y, las entidades estatales como COFIDE, Banco de la Nación, Agrobanco y el Fondo Mivivienda.
- 14 Este índice toma valores discretos del 1 al 5. A menor valor del IFF, más sólida es la entidad financiera o grupo de entidades (Ver Recuadro 1).







### Recuadro 1 METODOLOGÍA DEL ÍNDICE DE FORTALEZA FINANCIERA (IFF)

El índice de fortaleza financiera se elabora para las entidades que forman parte del sistema financiero nacional<sup>15</sup> con la finalidad de evaluar su grado de solidez o solvencia financiera. Este índice sintetiza la posición financiera de una entidad mediante la evaluación y agregación de indicadores financieros de cinco categorías de desempeño (suficiencia de capital, calidad de activos, eficiencia operativa, rentabilidad y liquidez)<sup>16</sup>.

La construcción del índice consta de la implementación de las siguientes cuestiones fundamentales: i) la selección de los indicadores financieros; ii) la estimación de los umbrales o “puntos críticos”; y, iii) la agregación de las diferentes categorías.

#### Selección de indicadores financieros

Los indicadores financieros, que se utilizan en cada una de las categorías, han sido seleccionados a partir de los indicadores propuestos por el FMI<sup>17</sup> y permiten distinguir diferencias significativas en la solidez de una entidad financiera o de grupo<sup>18</sup> de entidades. Para evitar la redundancia informativa de los indicadores con elevada correlación, se ha optado por definir el menor número posible de indicadores por categoría, teniendo en cuenta su capacidad para reflejar algún síntoma de tensión (stress) financiera a la que el sistema pudiera estar afecto. Cuando se incluye más de un ratio por categoría, se selecciona aquel que emita la mayor señal de deterioro.

INDICADORES EMPLEADOS EN LA ELABORACIÓN DEL ÍNDICE DE FORTALEZA FINANCIERA	
Categoría de riesgo	Indicadores
Suficiencia de capital	- <b>Ratio de capital global:</b> Patrimonio efectivo sobre activos y contingentes ponderados por riesgo de crédito, de mercado y operacional.
Calidad de activos	- <b>Ratio de morosidad:</b> Cartera morosa <sup>19</sup> sobre colocaciones brutas. - <b>Cartera con riesgo:</b> Créditos directos e indirectos por categoría de riesgo del deudor con mayor riesgo que la Normal.
Eficiencia operativa	- Ratio de gastos operativos sobre la suma del margen financiero y de los ingresos no financieros netos de los últimos doce meses. - Ratio de gastos operativos anualizados sobre el activo promedio.
Rentabilidad	- <b>ROA:</b> Utilidad neta de los últimos doce meses sobre activo promedio.
Liquidez	- <b>Ratio de liquidez ampliada</b> (solo para entidades bancarias): Fondos disponibles en exceso al encaje exigible, los recursos prestados netos en el mercado interbancario, así como la tenencia de CDBCRP, BTP y depósitos a plazo en el BCRP sobre los pasivos totales. - <b>Ratio de fondeo del exterior de corto plazo:</b> Suma de adeudados de corto plazo y de depósitos de no residentes sobre pasivos totales. - <b>Ratio de liquidez regulatorio</b> (solo para entidades no bancarias): Activos líquidos sobre pasivos de corto plazo, establecidos por la SBS.

#### Estimación de los umbrales o “puntos críticos”

La estimación de los umbrales se obtiene a partir de los quintiles de la distribución de los ratios financieros de un número de entidades financieras que hayan operado de manera continua durante el período 2001 - 2011.

- 15 Bancos, empresas financieras, cajas municipales de ahorro y crédito, cajas rurales de ahorro y crédito, y edpymes.
- 16 Esas categorías están en línea con las mejores prácticas utilizadas para la evaluación de entidades financieras como es la metodología CAMEL, acrónimo en inglés donde cada letra representa una de las categorías que conforman esa metodología: “C”, *capital adequacy*; “A”, *asset quality*; “M” *management*; “E”, *earnings*; y, finalmente, “L”, *liquidity*.
- 17 FMI, Indicadores de Solidez Financiera, Guía de Compilación, 2006.
- 18 Los indicadores de los grupos (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y edpymes) se obtienen a partir del agregado de los balances de las entidades que las integran.
- 19 Se suma a la cartera morosa los bienes realizables (excluyendo bienes para colocación) y adjudicados netos, el saldo de los contratos de arrendamiento financiero resueltos pendientes de recuperación de bienes y los bonos emitidos en el marco del D.S. 099-99.

Los quintiles<sup>20</sup> proporcionan, para cada indicador, los “puntos críticos” que definen el grado de solidez financiera de la entidad o del grupo. Dicha estimación se realiza de forma separada para los bancos y las entidades no bancarias, pues estas últimas están altamente especializadas en los créditos a los segmentos minoristas y tienen, generalmente, una menor escala de operaciones que los bancos.

Con ello, se agrupa entidades con características similares, tales como: (i) el tipo de operaciones que pueden efectuar para enfrentar eventuales problemas de liquidez (por ejemplo, los bancos efectúan operaciones en el mercado interbancario con mayor frecuencia que las entidades no bancarias); y, (ii) el acceso a fuentes de financiamiento (por ejemplo, los bancos pueden acceder a los mercados de capitales domésticos e internacionales, mientras que las entidades no bancarias tienen un acceso limitado a los mercados domésticos y prácticamente nulo a los mercados internacionales).

Así, los “umbrales” para las entidades bancarias se estimaron a partir de los quintiles de los ratios de la distribución conjunta de 9 bancos y, para las entidades no bancarias, de 6 empresas financieras, de 13 cajas municipales y de 10 cajas rurales<sup>21</sup>.

### Agregación de las categorías de riesgo

La agregación de los ratios de las cinco categorías para obtener el IFF se realiza de la siguiente manera:

- El valor de los ratios financieros para los diferentes períodos se clasifican de acuerdo a los umbrales o “puntos críticos” que son empleados como punto de referencia<sup>22</sup>.
- Cada ratio se transforma asignándole un número entero que pertenece al conjunto {1, 2, 3, 4, 5}; en el cual el número 1 se asigna cuando el ratio registra los valores que reflejan una mayor solidez financiera; y, el número 5 cuando representa una menor solidez financiera.

En la siguiente tabla, los “puntos críticos” están representados por las variables Q1, Q2, Q3 y Q4, ordenados según reflejen de una situación mejor a una peor. La clasificación de un indicador financiero, por ejemplo del ratio de morosidad que sea mayor o igual al valor de Q2 y menor que el de Q3, se le asigna un puntaje de 3, procediéndose así con el resto de los indicadores financieros seleccionados.

Valor de los ratios financieros	Clasificación
Menor que Q1	1
Mayor o igual que Q1 y menor que Q2	2
Mayor o igual que Q2 y menor que Q3	3
Mayor o igual que Q3 y menor que Q4	4
Mayor o igual que Q4	5

Se considera que las cinco categorías tienen la misma importancia en la determinación de la posición financiera de las entidades o del grupo; en consecuencia, se les asigna la misma ponderación (1/5) para su agregación y cálculo del IFF.

20 En la teoría estadística, se define a un quintil como la quinta parte de una distribución ordenada de menor a mayor en base a alguna característica de ésta.

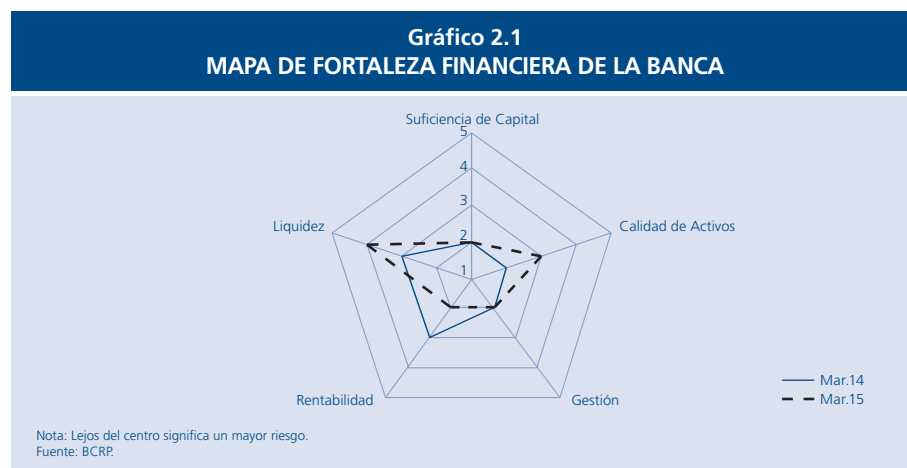
21 Se excluyó de la muestra a las entidades que no hayan operado durante todo el período de análisis o aquellas que se hayan transformado de entidades bancarias a no bancarias, o viceversa.

22 Los que permanecen fijos a lo largo del tiempo.

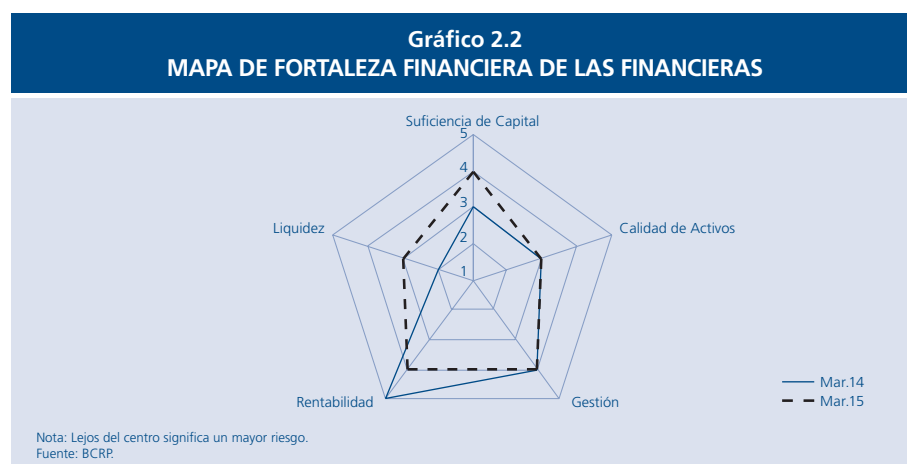




15. **El índice de fortaleza financiera de la banca se deterioró levemente (de 2,4 a 2,6) en los últimos doce meses, por los menores indicadores de liquidez y de calidad de cartera.** Los bancos de mayor tamaño registraron incrementos en el ratio de morosidad principalmente en grandes, medianas y pequeñas empresas, mientras que los bancos especializados en tarjetas de créditos de consumo los redujeron por los castigos de cartera, aunque ello viene reduciendo su rentabilidad. La banca, sin embargo, mantuvo una adecuada base patrimonial, principalmente por la capitalización de utilidades y la emisión de bonos subordinados.



16. **El índice de fortaleza financiera de las financieras, se deterioró (de 3,4 a 3,6), por el debilitamiento de sus indicadores de suficiencia de capital y de liquidez.** No obstante, su ratio de capital global excede el mínimo requerido y su liquidez se encuentra en niveles adecuados. Además, algunas entidades, con el apoyo patrimonial de sus accionistas están tomando medidas para mejorar sus procesos de generación de créditos.

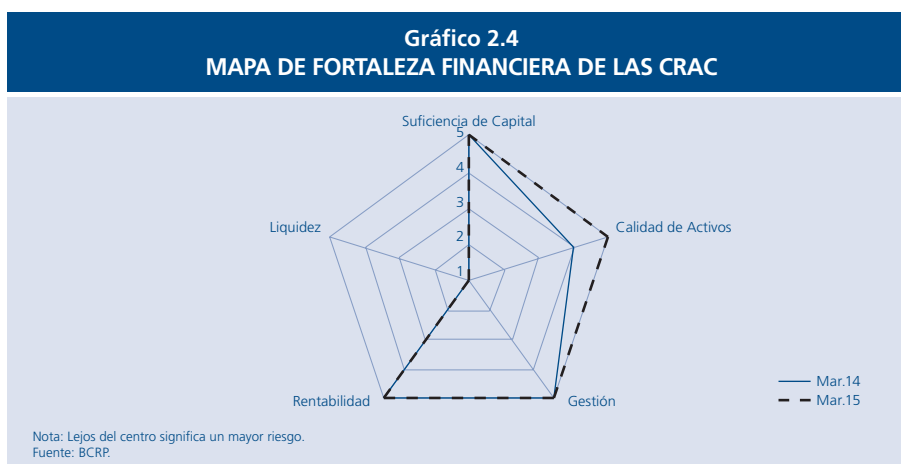


17. **El índice de fortaleza financiera de las CM se deterioró (de 3,2 a 3,4), por la menor suficiencia de capital y nivel de liquidez.** Sin embargo,

vienen tomado diversas medidas para salvaguardar su solvencia como la mayor capitalización de utilidades, la venta de inmuebles y la emisión de deuda subordinada, principalmente con COFIDE. Los propietarios de las CM (los municipios) se encuentran sujetos a estrictos procedimientos presupuestarios que les impide efectuar aportes en efectivo a una CM de forma rápida y oportuna. Además, el ciclo político interfiere severamente en su proceso de otorgamiento de créditos y gestión de riesgos, dada la estructura de su gobierno corporativo.



18. **En las CRAC, el índice de fortaleza financiera empeoró (de 4,0 a 4,2), por la menor calidad de sus créditos.** Estas entidades vienen realizando procesos de saneamiento de cartera y recibiendo aportes de capital de sus accionistas para mantener sus actuales niveles de solvencia. El problema de las CRAC es de índole estructural y se expresa en su reducida escala operativa (sus activos representan el 0,65% del total del sistema financiero), incluso algunas entidades no llegan a cubrir sus gastos operativos. Sus niveles holgados de liquidez obedecen, principalmente, al menor ritmo de crecimiento de sus créditos al segmento MYPE.



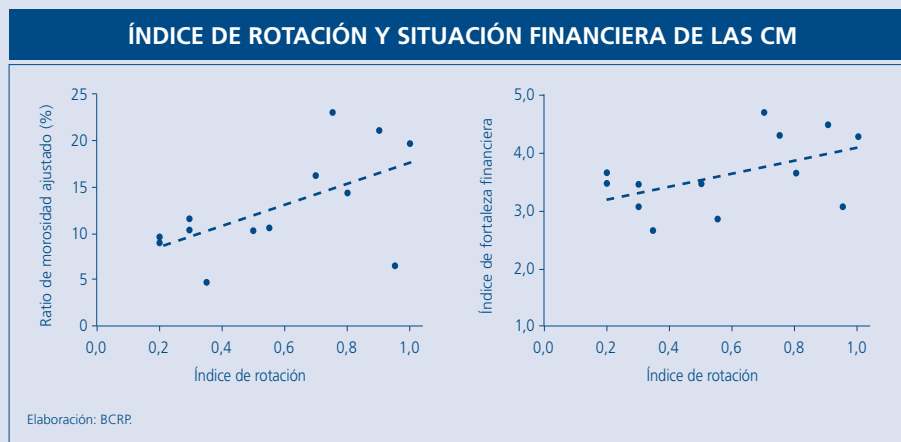


## Recuadro 2 CICLO POLÍTICO EN LAS CAJAS MUNICIPALES

La estructura de gobierno corporativo de las CM comprende a la Junta General de Accionistas (JGA) y al Directorio, los cuales dependen, en parte, del gobierno municipal elegido. En el caso de la CMCP de Lima, los miembros de la JGA (en número de tres) y del Directorio (nueve miembros) son designados por el Alcalde, por delegación del Concejo de Regidores de la Municipalidad de Lima Metropolitana. En las CMAC, el Concejo Municipal se constituye directamente en la JGA, mientras que el Directorio está integrado por siete miembros<sup>23</sup>, quienes son ratificados por el concejo municipal. Las CMAC, además, no son administradas por una gerencia general sino por una gerencia mancomunada integrada por los gerentes de finanzas, de crédito y de administración.

En el periodo 2010-2014, tras la elección de un nuevo Consejo Municipal se renovaron a los miembros representantes del Concejo Municipal en el Directorio de la mayoría de las CM. En cambio, los representantes de COFIDE, de la Cámara de Comercio y del clero permanecieron generalmente en sus cargos. Cabe indicar que el representante de los pequeños comerciantes tiene presencia discontinua en el directorio de las CM; incluso algunas CM no cuentan con representante de este ente.

Para evaluar el efecto del ciclo político sobre la gestión de las CM, los siguientes gráficos presentan la relación entre el índice de rotación del Directorio y de la Gerencia durante el periodo 2010 – 2014<sup>24</sup> y la situación financiera de las CM a diciembre de 2014 (medidos por el ratio de morosidad ajustado por castigos de cartera en el año y por el IFF).



Se aprecia que, en la mayoría de las CM, una mayor rotación en los órganos de gobierno (mayor índice de rotación) estuvo acompañada de una menor calidad de cartera y, por ende, de su fortaleza financiera<sup>25</sup>. Cabe indicar que algunas entidades deterioraron su IFF, pese a mostrar un bajo índice de

23 Tres representantes del Municipio (dos regidores de la mayoría y uno de la minoría), un representante del clero, uno de la Cámara de Comercio, uno de COFIDE y uno de los pequeños comerciantes o productores.

24 El Índice de rotación indica la proporción de gerentes y directores que son cambiados en el periodo 2010-2014 con una ponderación de 30% y 70%, respectivamente. Por ejemplo, un índice de 1 indica que rotaron todos los miembros de la Gerencia y el Directorio en dicho periodo. La situación de mayor estabilidad en la dirección implica Índice de rotación de 0 (ningún cambio).

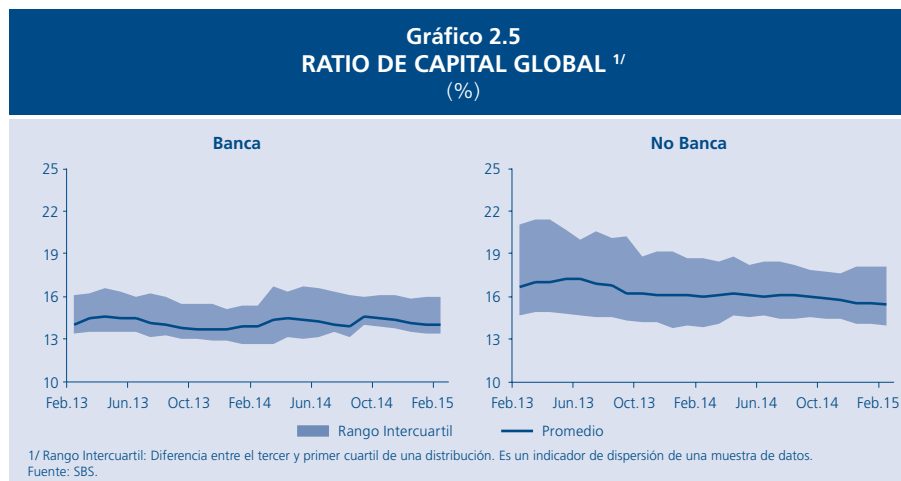
25 Por ejemplo, las entidades con un IFF mayor de 4 son las CM que más cambios han tenido en los miembros de la Gerencia y del Directorio. Estas mismas entidades son las que también enfrentaron un mayor ratio de morosidad.

rotación, debido a la confluencia de diversos factores, tales como la baja eficiencia operativa y el bajo ritmo de crecimiento de sus colocaciones.

En ese sentido, se podría evaluar medidas de política orientadas a resolver la problemática en las CM. Por ejemplo, la experiencia española brinda una serie de lecciones para la regulación y supervisión de las CM peruanas con el objetivo de afrontar los problemas de gobierno corporativo, de modo que la elección de los órganos de gobierno de las cajas refleje la estructura accionaria de la entidad y permita la incorporación de nuevos socios estratégicos y, por ende, sus opciones de capitalización. De ese modo, se minimizarían los cambios en las estructuras de gobierno con los cambios en la administración del gobierno municipal o la influencia de éste en la conformación del Directorio.

### Suficiencia de Capital

19. **El ratio de capital global<sup>26</sup> del sistema financiero se mantuvo en niveles adecuados, tanto en la banca como en las entidades no bancarias.**



El requerimiento mínimo de patrimonio efectivo sobre el total de activos y contingentes ponderados por riesgo (APR) es de 10%. Todas las entidades financieras cumplen con exceso dicho requerimiento principalmente para afrontar potenciales contingencias en el desempeño de su negocio y para cubrir los requerimientos de patrimonio efectivo adicional establecidos por la SBS<sup>27</sup>.

- 26 El Ratio de Capital Global considera el Patrimonio Efectivo (PE) como porcentaje de los activos y contingentes ponderados por riesgo totales: riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional. El artículo 199° de la Ley de Banca (Ley 26702) señala que el PE de las empresas debe ser mayor o igual al 10% de los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo totales.
- 27 El requerimiento de patrimonio efectivo adicional (Resolución SBS N° 8425-2011 del 20 de julio de 2011) considera cinco factores: ciclo económico; concentración individual y sectorial (por sector económico y por regiones); concentración de mercado; riesgo de tasa de interés por el libro bancario; y, propensión al riesgo. Asimismo, se estableció un plazo de 5 años para que las entidades financieras adecuen el total de su patrimonio efectivo al nivel solicitado.





En los últimos doce meses, la banca mejoró ligeramente su indicador de suficiencia de capital por la realización de aportes de capital y la emisión de bonos subordinados, que sustentaron la expansión de las colocaciones. En el caso de las entidades no bancarias, la reducción del indicador se debió, en algunos casos, a las mayores colocaciones y, en otros, a las pérdidas generadas. Es importante mencionar que algunas entidades de menor tamaño mantienen sus actuales niveles de solvencia con el apoyo de sus accionistas, quienes han efectuado aportes de capital en efectivo o mediante la transferencia de inmuebles.

### Calidad de Activos

20. **El ratio de morosidad aumentó en los últimos doce meses.** La menor calidad de cartera se presentó tanto en el segmento de las empresas, principalmente en las medianas y pequeñas empresas, como en el segmento de los hogares, principalmente en los créditos hipotecarios.

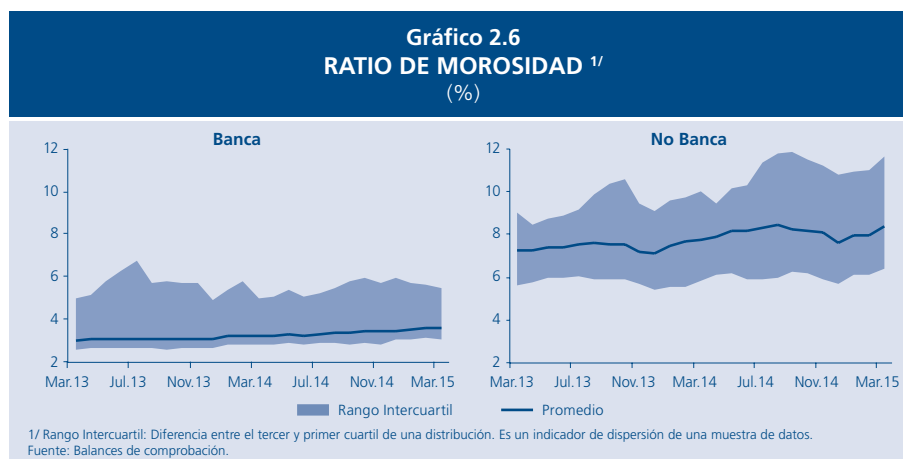
Dada la menor calidad de la cartera, algunas entidades han venido tomando medidas correctivas en su política crediticia y otras se han reorganizado internamente para salvaguardar la calidad de la cartera. Además, las entidades han realizado ajustes en sus gastos operativos y en sus gastos financieros con el fin de atenuar los efectos de la evolución descendente de las tasas de interés activas y el mayor gasto en provisiones sobre el activo.

Cabe mencionar que algunas entidades de menor tamaño con altos ratios de morosidad han venido realizando provisiones por malos créditos con el apoyo patrimonial de sus accionistas.

**Cuadro 2.3**  
**RATIO DE CARTERA MOROSA POR TIPO DE CRÉDITO**  
(%)

	Sistema		Banca		Financieras		CM		CRAC	
	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15
<b>Total</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>8,4</b>	<b>8,2</b>	<b>9,1</b>	<b>15,7</b>
<b>Total empresas</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>8,6</b>	<b>9,2</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>10,8</b>	<b>18,6</b>
Corporativos	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0
Grandes empresas	0,7	1,3	0,7	1,3	3,4	17,7	0,0	8,1	1,4	4,0
Medianas empresas	5,7	7,4	5,5	7,2	13,8	6,3	9,7	9,4	5,8	31,3
Pequeñas empresas	10,6	11,9	10,1	11,9	10,1	11,5	11,9	11,6	13,9	20,2
Microempresas	6,5	6,7	4,6	4,8	6,2	6,7	8,0	7,6	11,1	14,5
<b>Total hogares</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>6,7</b>	<b>6,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>6,2</b>
Consumo	5,1	4,7	5,1	4,7	6,8	6,1	3,5	3,4	6,6	9,0
Tarjeta de Crédito	6,1	4,9	6,1	5,0	6,6	4,0	-	-	-	-
Préstamos	4,6	4,7	4,5	4,5	6,8	6,8	3,5	3,4	6,6	9,0
Hipotecarios	1,5	2,0	1,5	1,9	5,6	6,5	1,8	2,3	0,6	3,9

Fuente: Balances de comprobación.



21. **El mayor ratio de morosidad en las pequeñas y medianas empresas se da en un contexto de menor crecimiento de la actividad económica.**

Adicionalmente, algunos sectores se vieron afectados por eventos adversos como en agricultura (papa y arroz cáscara, algodón y caña de azúcar<sup>28</sup>), pesca y manufactura, que afectaron la generación del flujo de caja de esos deudores, lo que se tradujo en mayores niveles de morosidad, principalmente para las entidades no bancarias.

Es importante notar que las micro y pequeñas empresas (MYPE) vienen presentando un deterioro sostenido en su indicador de calidad de activos en los últimos tres años. A marzo de 2015, 11,3% de clientes del segmento MYPE registró atrasos en el pago de sus obligaciones con el sistema financiero. Cabe indicar que el 22% de los deudores registra obligaciones con dos o más entidades financieras, cuyo saldo deudor representa el 48,5% del total de los créditos en este segmento.

**Cuadro 2.4**  
**CARACTERÍSTICAS DE LOS DEUDORES DE CRÉDITOS MYPE**  
**EN EL SISTEMA FINANCIERO**

Nº de entidades con las que registran deuda	Mar.14					Mar.15				
	Número de deudores	Saldo (Mill. S/.)	Deuda Promedio (Miles S/.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)	Número de deudores	Saldo (Mill. S/.)	Deuda Promedio (Miles S/.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)
1	1 512 334	14 788	9,78	10,8	10,9	1 583 589	15 879	10,03	12,1	11,0
2	364 708	9 561	26,22	8,3	12,2	355 843	9 483	26,65	9,0	11,9
3 ó más	107 142	6 447	60,17	7,8	14,5	90 968	5 453	59,94	8,4	14,1
<b>Total <sup>1/</sup></b>	<b>1 984 184</b>	<b>30 797</b>	<b>15,52</b>	<b>9,4</b>	<b>11,4</b>	<b>2 030 400</b>	<b>30 814</b>	<b>15,18</b>	<b>10,5</b>	<b>11,3</b>

1/ Contabiliza una sola vez a aquellos deudores que posean más de un tipo de crédito.  
Fuente: Reporte crediticio consolidado.

28 En el año 2014, la producción de papa se redujo en 2,3%, la de arroz cáscara en 12,1%, la de caña de azúcar en 9,8% y la de algodón en 66,1%, productos que representan el 18% de la producción agrícola. En el año 2014, la pesca se redujo en 28% y la manufactura en 3,3%.







El ratio de morosidad registrado por los clientes que tienen deuda con una sola entidad financiera (clientes propios) es más alto que el mostrado por los deudores compartidos. Ello se debería a que en este grupo de clientes únicos están incluidos los clientes recientemente bancarizados, con escaso historial crediticio y con un mayor perfil de riesgo. Por otra parte, se observa que la deuda promedio de los deudores compartidos se ha mantenido prácticamente estable con respecto a marzo de 2014, por las medidas correctivas tomadas por las entidades financieras en su política crediticia ante el sobreendeudamiento de sus clientes.

22. **La morosidad de los créditos en el segmento MYPE sería mayor si se incluye el flujo de los castigos de cartera<sup>29</sup> efectuados por las entidades financieras en los últimos doce meses.**

Cuadro 2.5 ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LOS CASTIGOS DE CARTERA MYPE SOBRE EL RATIO DE MOROSIDAD								
	Flujo Neto de Castigos (Millones de S/.)		Ratio de Morosidad (Mar.14) (%)			Ratio de Morosidad (Mar.15) (%)		
	Mar.14/ Mar.13	Mar.15/ Mar.14	Realizado (a)	Ajustado (b) <sup>1/</sup>	Diferencia (b)-(a)	Realizado (a)	Ajustado (b) <sup>1/</sup>	Diferencia (b)-(a)
<b>Sistema Financiero</b>	<b>1 441</b>	<b>1 568</b>	<b>9,4</b>	<b>13,5</b>	<b>4,1</b>	<b>10,5</b>	<b>14,8</b>	<b>4,3</b>
Banca	875	973	9,1	13,5	4,4	10,7	15,6	5,0
Financieras	296	272	8,3	15,0	6,7	9,4	15,0	5,6
CM	214	288	10,4	12,8	2,3	10,2	13,1	3,0
CRAC	33	21	12,7	15,5	2,8	17,7	19,4	1,7
Edpymes	22	14	7,2	10,3	3,1	6,5	8,4	1,8

1/ Estimado como el ratio (cartera morosa + flujo de castigos en los últimos doce meses) / (colocaciones brutas + flujo de castigos en los últimos doce meses).  
Fuente: SBS.

En marzo de 2015, el ratio de morosidad ajustado por castigos de cartera en el segmento MYPE fue de 14,8% (13,5% en marzo de 2014). En los últimos doce meses, los castigos en dicho segmento crecieron en 8,8% con respecto al periodo anterior y ascendieron a S/. 1 568 millones. Esta cifra representa el 37,8% del monto total de castigos efectuados por el sistema financiero.

Para salvaguardar la calidad de cartera, las entidades financieras han implementado diversas medidas correctivas en sus políticas de otorgamiento de créditos que han disminuido el ritmo de crecimiento de las colocaciones al segmento MYPE.

Así, las entidades financieras se han centrado en mejorar sus criterios de selección de clientes y en fortalecer sus áreas de administración del riesgo de crédito y su base patrimonial para enfrentar de mejor forma los eventuales incrementos de la morosidad.

29 La entidad financiera puede proceder al castigo de un crédito clasificado como Pérdida, íntegramente provisionado, cuando exista evidencia real y comprobable de su poca posibilidad de recuperación o cuando el monto del crédito no justifique iniciar acción judicial o arbitral. De esta forma, la pérdida ha sido ya interiorizada por la entidad financiera.

23. **En el segmento de los hogares, el ratio de morosidad aumentó en los créditos hipotecarios en los últimos doce meses, pero se redujo en los créditos de consumo.**

El aumento de la morosidad en los créditos hipotecarios se ha dado en la mayoría de entidades, afectando principalmente a los cuatro bancos de mayor tamaño. El deterioro proviene de los créditos otorgados a clientes de menores ingresos, entre ellos, los préstamos a través del Fondo Mivivienda, cuyo ratio de morosidad pasó de 1,3% a 1,8% en los últimos doce meses<sup>30</sup>.

En el caso de los créditos de consumo, la reducción del ratio de morosidad se explicó por los castigos de cartera que ascendieron a S/. 2 430 millones en los últimos doce meses. Sin esos castigos, el ratio de morosidad en el segmento de consumo se hubiera incrementado en 5,3 puntos porcentuales. La banca realizó los mayores castigos (83% del total), debido a su alta participación en el segmento de consumo.

**Cuadro 2.6**  
**ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LOS CASTIGOS DE CARTERA CONSUMO**  
**SOBRE EL RATIO DE MOROSIDAD**

	Flujo Neto de Castigos (Millones de S/.)		Ratio de Morosidad (Mar.14) (%)			Ratio de Morosidad (Mar.15) (%)		
	Mar.14/ Mar.13	Mar.15/ Mar.14	Realizado (a)	Ajustado (b) <sup>1/</sup>	Diferencia (b)-(a)	Realizado (a)	Ajustado (b) <sup>1/</sup>	Diferencia (b)-(a)
<b>Sistema Financiero</b>	<b>1 960</b>	<b>2 430</b>	<b>5,1</b>	<b>10,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>10,0</b>	<b>5,3</b>
Banca	1 639	2 015	5,1	10,0	4,9	4,7	9,9	5,2
Financieras	274	355	6,8	14,5	7,7	6,1	14,9	8,9
CM	29	42	3,5	4,6	1,1	3,4	5,0	1,6
CRAC	6	3	6,6	9,4	2,8	9,0	10,5	1,5
Edpymes	12	16	5,0	9,3	4,3	3,9	7,5	3,6

1/ Estimado como el ratio (cartera morosa + flujo de castigos en los últimos doce meses) / (colocaciones brutas + flujo de castigos en los últimos doce meses).

Fuente: SBS.

24. **En el caso del segmento de los préstamos con tarjetas de crédito, el número de clientes que registran atrasos en el pago de sus obligaciones disminuyó de 322 mil en marzo de 2014 a 317 mil en marzo de 2015.** Estos clientes representan el 11,5% del total de deudores de tarjeta de crédito.

Los clientes únicos (que tienen deuda por tarjeta de crédito con solo una entidad financiera) representaron el 60% del total de deudores en ese segmento y mantuvieron una deuda equivalente al 24% del total de colocaciones por tarjetas de crédito. Además, su deuda promedio creció en 15,2% en los últimos doce meses.

Por su parte, los clientes que tienen deudas con tres o más entidades financieras representaron el 16,3% del total y su deuda promedio creció en 15,2% con respecto a marzo de 2014, en un contexto en el cual su ratio de morosidad se redujo de 4,8% a 3,5%.

30 En 2014, el sector construcción creció 1,7% versus 8,9% en 2013, mientras que el ratio de morosidad de los créditos al sector construcción se elevó de 3,4% a 4,4% y el de las empresas inmobiliarias de 1,6% a 2,4%.





**Cuadro 2.7  
CARACTERÍSTICAS DE LOS CLIENTES CON DEUDA DE TARJETA DE CRÉDITO  
EN EL SISTEMA FINANCIERO**

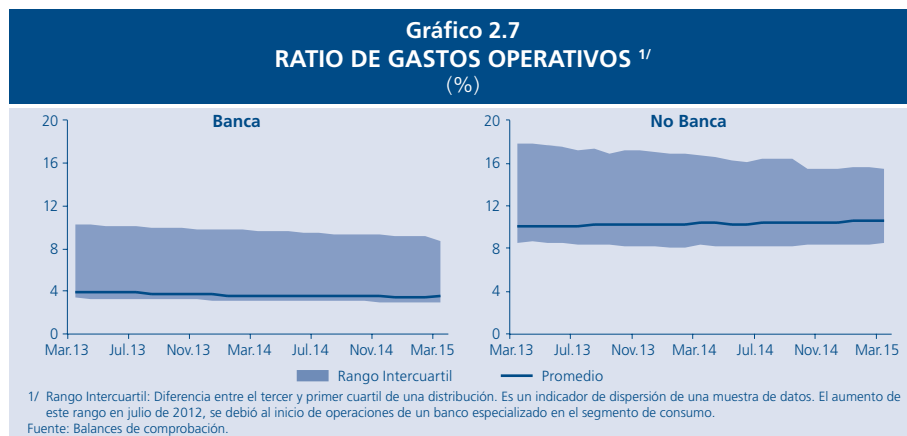
N° de entidades con las que registran deuda	Mar.14					Mar.15				
	Número de deudores	Saldo (Mill. S./.)	Deuda Promedio (Miles S./.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)	Número de deudores	Saldo (Mill. S./.)	Deuda Promedio (Miles S./.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)
1	1 529 323	2 957	1,93	9,1	11,7	1 657 532	3 691	2,23	7,8	11,5
2	616 972	3 396	5,51	6,0	12,5	645 096	4 147	6,43	4,7	11,2
3 ó más	452 034	6 583	14,56	4,8	14,4	449 412	7 539	16,77	3,5	12,0
<b>Total <sup>1/</sup></b>	<b>2 598 329</b>	<b>12 936</b>	<b>4,98</b>	<b>6,1</b>	<b>12,4</b>	<b>2 752 040</b>	<b>15 377</b>	<b>5,59</b>	<b>4,9</b>	<b>11,5</b>

1/ Contabiliza una sola vez a aquellos deudores que posean más de un tipo de crédito.  
Fuente: Reporte crediticio consolidado.

Cabe indicar que las entidades financieras han tomado diversas medidas para contener el aumento de la morosidad en el segmento de tarjetas de crédito, tales como la reducción de las líneas de crédito y de la disposición de efectivo, así como el aumento del monto mínimo para el pago de cuotas, medidas que están en línea con la entrada en vigencia del nuevo reglamento de tarjetas de crédito, en abril de 2014, que busca que las entidades financieras sean más prudentes en su política de créditos.

Eficiencia Operativa

25. **La eficiencia operativa (gastos operativos sobre activo promedio) mejoró en los últimos doce meses, por los procesos de consolidación y reorganización interna de las entidades financieras.**



En el caso de la banca, la mejor eficiencia operativa refleja la mayor escala de operaciones asociada al crecimiento de los préstamos otorgados a las empresas de mayor tamaño (corporativos y grandes empresas).

Las entidades no bancarias, al igual que los bancos especializados en el segmento minorista, presentan estructuralmente una menor eficiencia en la gestión que el promedio de la banca, debido al giro de su negocio (se orientan al segmento minorista) y, en algunos casos, a la reducida escala de sus operaciones.

**Recuadro 3**  
**PROCESOS DE CONSOLIDACIÓN Y REORGANIZACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO**

En los últimos cuatro años, las entidades del sistema financiero han llevado a cabo procesos de consolidación (fusiones y adquisiciones) y de reorganización interna, con la finalidad de lograr un mejor manejo del riesgo de crédito y una mayor eficiencia operativa para atenuar los efectos del menor margen financiero y del mayor gasto en provisiones sobre sus indicadores de rentabilidad.

La disminución de los márgenes financieros se viene dando en un contexto de mayor competencia entre las entidades financieras, especialmente en el segmento de pequeñas empresas, lo cual se ha reflejado en un mayor número de instituciones financieras que ingresaron al sistema financiero (principalmente cajas rurales) y en la reducción, en promedio, de 260 puntos básicos de la tasa de interés activa en moneda nacional en dicho segmento (entre 2011 y 2014).

Por su parte, el incremento en la morosidad (principalmente en pequeñas empresas, de 7,2% en 2011 a 11,1% en 2014) se ha dado en un contexto de menor ritmo de crecimiento económico (de un crecimiento anual del PBI de 6,5% en 2011 a 2,4% en 2014) que ha llevado a que las entidades financieras realicen un mayor gasto en provisiones para cubrir malas colocaciones. Los sectores con mayor morosidad han sido comercio, construcción, transporte (afectados por el menor ritmo de actividad económica) y agricultura que ha afrontado también eventos adversos que le han impactado negativamente (clima desfavorable que afectó la producción de arroz y mango, y la plaga de la roya del café en la Selva<sup>31</sup>).

**Procesos de consolidación**

Los procesos de consolidación se vienen llevando a cabo principalmente en las entidades especializadas en la atención al segmento de la micro y pequeña empresa, a fin de incrementar su escala operativa y de mejorar su tecnología crediticia, aprovechando las sinergias que se pueden obtener a través del acceso a mejores fuentes de financiamiento por el mayor tamaño de la entidad financiera, de la transferencia de tecnología por la inclusión de socios estratégicos y del mejor uso de los recursos humanos para generar un efecto positivo sobre la rentabilidad.

Los procesos de consolidación han venido acompañados de la entrada de nuevos accionistas que tienen una mejor capacidad financiera y una mayor experiencia en el mercado financiero, los cuales brindan mayor respaldo patrimonial a la entidad. Los principales procesos de consolidación realizados en los últimos años se presentan en el siguiente cuadro.

PRINCIPALES FUSIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO PERUANO		
Tipo de Operación	Diseño de la Fusión y Escisión	Entidad consolidada
<b>Escisión</b> bloque patrimonial de Credinka	Credinka aprobó el proyecto de transferencia de casi la totalidad de su patrimonio a la Financiera Nueva Visión.	Pendiente de aprobación de la SBS.
<b>Escisión</b> bloque patrimonial de Edyficar	Edyficar transfirió casi la totalidad de sus activos y pasivos a Mibanco.	Mi Banco (marzo 2015)
<b>Fusión por absorción</b> (CRAC Nuestra Gente y Financiera Confianza)	Financiera Confianza se fusionó por absorción con CRAC Nuestra Gente en abril 2013.	Financiera Confianza (mayo 2013)
<b>Escisión</b> bloque patrimonial de América Financiera	América Financiera transfirió la totalidad de sus activos y pasivos al Banco Financiero.	Banco Financiero (marzo 2013)
<b>Fusión por absorción</b> (Financiera Universal y CRAC Profinanzas)	Financiera Universal absorbe a la CRAC Profinanzas en junio de 2012. En febrero 2014, cambia su denominación social a Financiera Qapaq.	Financiera Qapaq (diciembre 2012)

31 En el año 2014 con respecto al 2013, la producción de café se redujo en 18%, la de arroz en 6% y la de mango en 18% (productos que representan el 22% de la producción agrícola). La pesca se redujo en 28% en similar periodo.





Adicionalmente a las fusiones y escisiones, las entidades del sistema financiero también han realizado adquisiciones de cartera. En febrero 2014, CRAC Chavín compró cartera principalmente agrícola a la empresa no regulada Makipura<sup>32</sup> por S/. 18 millones<sup>33</sup>. En agosto de 2014, Financiera TFC se adjudicó la cartera de créditos (S/. 30 millones) de CMAC Pisco, luego que ésta última fuera disuelta por la SBS. En abril último, Scotiabank recibió la autorización de la SBS para adquirir los créditos de consumo y parte del segmento comercial de Citibank (operación valorizada en US\$ 295 millones) por un saldo contable aproximado de S/. 1 310 millones.

Cabe señalar que otras entidades del sistema financiero vienen evaluando proyectos de fusión y de adquisiciones de cartera con la finalidad de lograr una mayor eficiencia operativa y continuar siendo competitivos en un entorno de evolución descendente de tasas de interés activas.

### **Procesos de reorganización interna**

Las entidades financieras también vienen realizando procesos de reorganización interna a través de diversas medidas correctivas para salvaguardar la calidad de la cartera. Una de esas medidas ha sido el redimensionamiento de su negocio. Así, las entidades han reorientado sus operaciones a sus nichos de mercado donde cuentan con más conocimiento y obtienen mayores rendimientos; han implementado plataformas tecnológicas para fortalecer sus procesos de otorgamiento de créditos; y, han hecho ajustes en sus gastos operativos mediante la reducción del número de oficinas y de personal, a fin de compensar el efecto de los mayores gastos de provisiones sobre la rentabilidad.

Adicionalmente, algunas entidades han establecido criterios más exigentes para el otorgamiento de créditos, han cambiado la política remunerativa de sus asesores comerciales en línea con la calidad de cartera, han reajustado sus modelos de admisión de nuevos clientes, han revisado el modelo de cobranza y sobreendeudamiento y en algunos casos han perfeccionado sus criterios de segmentación del mercado, para que estén más acorde al perfil de riesgo crediticio.

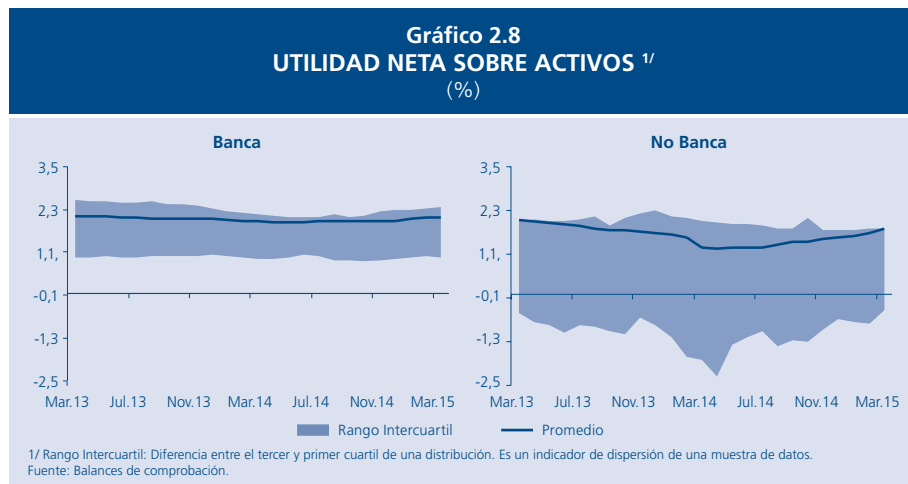
Finalmente, las entidades inmersas en procesos de saneamiento de cartera vienen reorganizándose internamente con el apoyo de sus accionistas, a través de aportes de capital en efectivo o mediante la transferencia de inmuebles, y de una mayor capitalización de utilidades. Adicionalmente, estos procesos de consolidación y reorganización interna, permiten generar un entorno más saludable para el crecimiento sostenible del segmento empresarial minorista.

32 Makipura se especializó en los créditos a microempresas en Ayacucho y Huancavelica, y actualmente se encuentra en proceso de liquidación de activos en el Perú (su accionista es Solid Inversiones, empresa de la Fundación Solid Internacional con sede en Suiza). CRAC Chavín contrató al personal de Makipura para que continúe el otorgamiento de créditos, cobro y recuperación.

33 Esta cartera tiene un crédito promedio de S/. 3 435, un plazo promedio de 8,25 meses, 95,8% de los créditos clasificados en Normal y el 2,3% de la cartera se encuentra en situación de mora.

Rentabilidad

26. **La rentabilidad del sistema financiero se incrementó ligeramente en los últimos doce meses.** El mayor margen financiero y la mejor eficiencia operativa compensaron el efecto de la disminución de los ingresos por servicios financieros.



**Cuadro 2.8**  
**ROA DEL SISTEMA FINANCIERO: MAR.14 Y MAR.15**  
(% del activo, últimos 12 meses)

	Sistema		Banca		Financieras		CM		CRAC	
	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15	Mar.14	Mar.15
Margen financiero	7,3	7,4	6,5	6,6	20,2	20,3	13,1	13,9	10,9	10,8
Ing. netos por servicios financieros	1,3	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,4
Gastos operativos	4,3	4,1	3,6	3,5	13,4	12,6	8,1	8,5	7,8	8,6
Provisiones	1,6	1,6	1,5	1,5	6,8	6,0	2,8	2,7	2,5	2,5
Otros <sup>1/</sup>	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,4	-0,8	-0,6	-0,9	-0,1	0,0
ROA	2,0	2,1	2,0	2,1	0,9	2,0	1,6	1,9	0,0	-0,7
ROE	20,1	20,6	20,7	21,0	5,4	12,4	12,6	14,1	-0,3	-5,8

1/ Considera ingresos y gastos extraordinarios, resultados de ejercicios anteriores e impuesto a la renta.  
Fuente: Balances de comprobación.

La mejora en el margen financiero se dio en la banca y en las CM por los menores costos de fondeo asociados a la menor participación de los depósitos a plazos en la estructura de financiamiento a favor de los depósitos de ahorro y por la reducción de las tasas de interés pasivas (principalmente las CM).

Las pérdidas que registran algunas entidades se dieron por deficiencias en su proceso de otorgamiento de créditos y administración de riesgos, asociadas a los problemas de gobierno corporativo. En este contexto, la SBS viene realizando un mayor monitoreo a esas entidades a fin de fortalecer su situación financiera. Por su parte, las CRAC registraron pérdidas por el mayor gasto en provisiones y los altos gastos operativos. Algunas de estas entidades vienen saneando su cartera con los



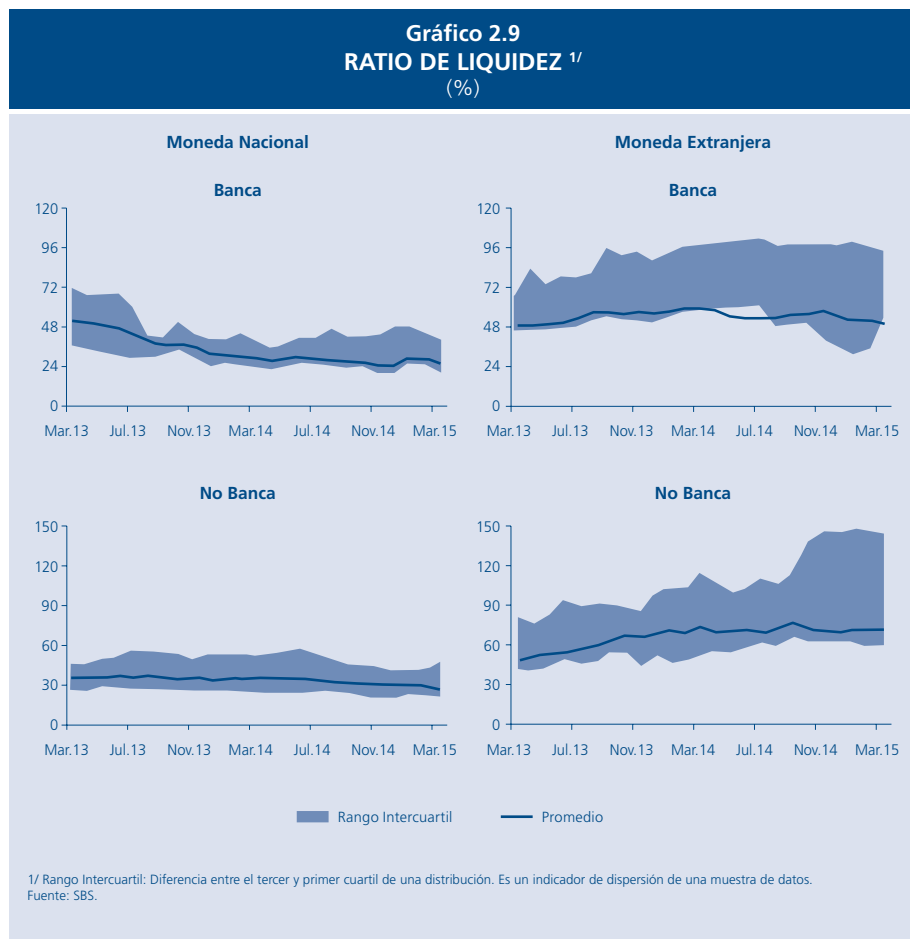


aportes de capital de sus accionistas, a fin de fortalecer su posición financiera que les permita un crecimiento en el mediano plazo.

### Liquidez

27. **La liquidez del sistema financiero<sup>34</sup> en moneda nacional y en moneda extranjera se mantuvo en niveles holgados, mostrando una adecuada cobertura para las obligaciones de corto plazo.**

En los últimos doce meses, los activos líquidos en moneda nacional de la banca se redujeron por el crecimiento de los créditos en dicha moneda, en un contexto de menores requerimientos de encaje en nuevos soles. Por otra parte, algunas entidades no bancarias muestran mayores niveles de liquidez como consecuencia de sus políticas de otorgamiento de créditos más conservadoras que atenuaron el ritmo de crecimiento de sus créditos.

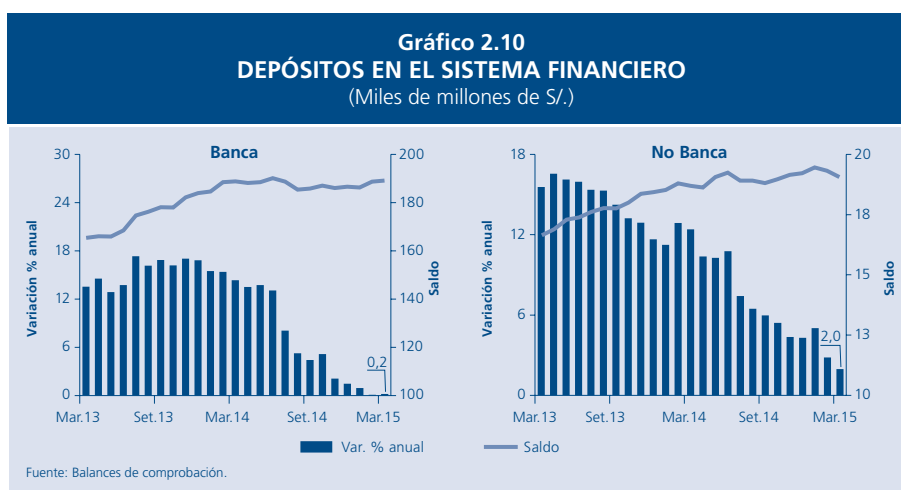


34 Se mide mediante el ratio de activos líquidos como proporción de los pasivos de corto plazo.

## II.2 Intermediación Financiera Indirecta

### II.2.1 Depósitos en el Sistema Financiero

28. Los depósitos en el sistema financiero crecieron en 0,3% en los últimos doce meses (14,2% en el periodo marzo 2013 - marzo 2014), en un contexto de menor ritmo de crecimiento económico. Los depósitos en moneda nacional crecieron en 3,2%, mientras que los de moneda extranjera disminuyeron en 2,8%, con lo cual la dolarización de los depósitos pasó de 47,4% a 45,9%.



**Cuadro 2.9**  
**DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO <sup>1/</sup>**  
(Millones de S/.)

	Mar.13	Mar.14	Dic.14	Mar.15	Mar.14/Mar.13		Mar.15/Mar.14	
					Flujo	Var.%	Flujo	Var.%
<b>Sistema Financiero</b>	<b>181 883</b>	<b>207 624</b>	<b>205 915</b>	<b>208 330</b>	<b>25 740</b>	<b>14,2</b>	<b>706</b>	<b>0,3</b>
Moneda Nacional	108 456	109 206	114 545	112 711	750	0,7	3 505	3,2
Moneda Extranjera	73 427	98 417	91 371	95 619	24 990	34,0	-2 799	-2,8
% dolarización	40,4%	47,4%	44,4%	45,9%				
<b>Banca</b>	<b>165 246</b>	<b>188 924</b>	<b>186 689</b>	<b>189 264</b>	<b>23 678</b>	<b>14,3</b>	<b>340</b>	<b>0,2</b>
Moneda Nacional	93 780	92 873	97 661	96 011	-907	-1,0	3 139	3,4
Moneda Extranjera	71 467	96 051	89 028	93 252	24 585	34,4	-2 799	-2,9
% dolarización	43,2%	50,8%	47,7%	49,3%				
<b>No Banca</b>	<b>16 637</b>	<b>18 700</b>	<b>19 226</b>	<b>19 066</b>	<b>2 063</b>	<b>12,4</b>	<b>366</b>	<b>2,0</b>
Moneda Nacional	14 677	16 334	16 884	16 700	1 657	11,3	366	2,2
Moneda Extranjera	1 960	2 366	2 342	2 366	406	20,7	1	0,0
% dolarización	11,8%	12,7%	12,2%	12,4%				

<sup>1/</sup> Para la moneda extranjera se utiliza el tipo de cambio de marzo de 2015.  
Fuente: Balances de comprobación.

En la banca, el aumento de los depósitos en moneda nacional se dio en la modalidad a la vista y de ahorro del sector privado, mayoritariamente de las personas jurídicas, contrastando la disminución de los depósitos en moneda extranjera. En las entidades no bancarias, los depósitos en ambas monedas crecieron a un menor ritmo que el año anterior.







29. **La dependencia del financiamiento con el exterior del sistema financiero se mantiene baja.** A marzo de 2015, los adeudados con el exterior del sistema financiero ascendieron a US\$ 12 029 millones, menores en 0,3% respecto a los de marzo 2014. Los adeudados de corto plazo aumentaron (de US\$ 1 436 millones a US\$ 2 121 millones), compensando la disminución de los de largo plazo (de US\$ 10 624 millones a US\$ 9 908 millones)



30. **Las tasas de interés pasivas tuvieron un comportamiento mixto.** En la banca, las tasas de interés pasivas en moneda nacional registraron incrementos en las modalidades de ahorro y CTS, mientras que las de moneda extranjera se redujeron en las modalidades de ahorro y plazo. En las CM y CRAC, las tasas de interés pasivas se redujeron, dado los altos niveles de liquidez que tienen esas entidades.

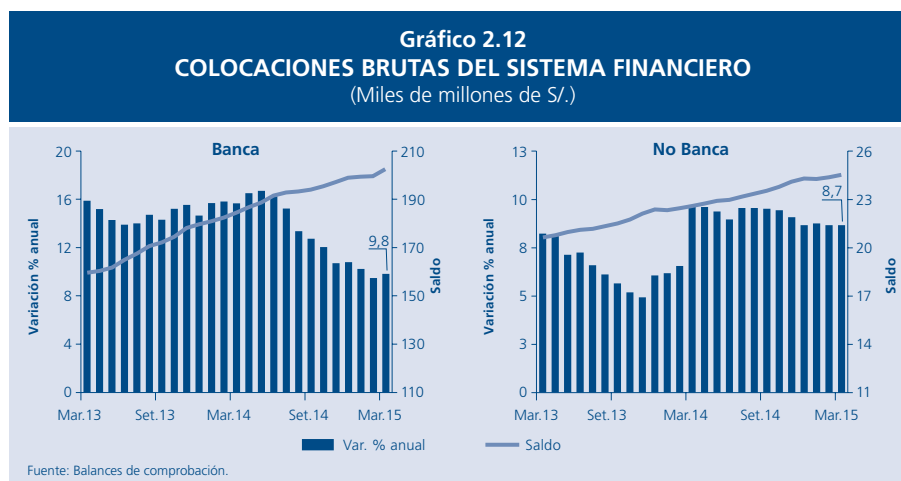
**Cuadro 2.10**  
**TASAS DE INTERÉS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(%)

		Moneda Nacional			Moneda Extranjera		
		Ahorro	Plazo*	CTS	Ahorro	Plazo*	CTS
Banca	Mar.14	0,31	4,35	3,49	0,22	1,39	1,74
	Set.14	0,34	5,71	4,84	0,21	0,84	2,18
	Mar.15	0,42	4,15	4,25	0,20	1,14	1,87
Financieras	Mar.14	0,82	5,21	8,62	0,31	2,64	4,90
	Set.14	0,89	5,12	8,23	0,36	1,23	4,39
	Mar.15	0,95	5,41	7,90	0,20	1,08	3,44
CM	Mar.14	0,79	5,38	7,15	0,37	1,52	2,98
	Set.14	0,73	5,13	6,57	0,37	1,53	1,99
	Mar.15	0,72	5,15	6,50	0,35	1,67	1,83
CRAC	Mar.14	0,88	6,37	9,23	0,63	2,01	3,79
	Set.14	1,02	6,50	6,84	0,46	2,05	2,68
	Mar.15	0,92	6,51	7,11	0,52	2,79	2,49

\* Corresponde a los depósitos a plazo mayor a 360 días.  
Fuente: SBS.

## II.2.2 Colocaciones del Sistema Financiero

31. **En los últimos doce meses, las colocaciones del sistema financiero siguieron aumentando (9,7%), aunque a un ritmo decreciente (15% en el periodo marzo 2013 – marzo 2014), tanto en la banca como en las entidades no bancarias.**



32. La dolarización de los créditos del sistema financiero se ha reducido sostenidamente como resultado de la estabilidad monetaria y de la implementación de medidas prudenciales en los últimos años.

**Cuadro 2.11**  
**COLOCACIONES BRUTAS DEL SISTEMA FINANCIERO <sup>1/</sup>**  
(Millones de S/.)

	Mar.13	Mar.14	Dic.14	Mar.15	Mar.14/Mar.13		Mar.15/Mar.14	
					Flujo	Var. %	Flujo	Var. %
<b>Sistema Financiero</b>	<b>180 024</b>	<b>206 967</b>	<b>223 252</b>	<b>227 029</b>	<b>26 943</b>	<b>15,0</b>	<b>20 062</b>	<b>9,7</b>
Moneda Nacional	94 924	120 749	136 315	144 947	25 826	27,2	24 197	20,0
Moneda Extranjera	85 100	86 218	86 937	82 082	1 117	1,3	-4 135	-4,8
% dolarización	47,3%	41,7%	38,9%	36,2%				
<b>Banca</b>	<b>159 411</b>	<b>184 375</b>	<b>198 936</b>	<b>202 480</b>	<b>24 964</b>	<b>15,7</b>	<b>18 104</b>	<b>9,8</b>
Moneda Nacional	76 214	99 866	113 705	122 007	23 652	31,0	22 141	22,2
Moneda Extranjera	83 197	84 509	85 230	80 473	1 312	1,6	-4 036	-4,8
% dolarización	52,2%	45,8%	42,8%	39,7%				
<b>No Banca</b>	<b>20 613</b>	<b>22 592</b>	<b>24 316</b>	<b>24 550</b>	<b>1 979</b>	<b>9,6</b>	<b>1 957</b>	<b>8,7</b>
Moneda Nacional	18 709	20 883	22 610	22 940	2 174	11,6	2 057	9,8
Moneda Extranjera	1 903	1 709	1 707	1 610	-195	-10,2	-99	-5,8
% dolarización	9,2%	7,6%	7,0%	6,6%				

<sup>1/</sup> Para la moneda extranjera se utiliza el tipo de cambio de marzo de 2015.  
Fuente: Balances de comprobación.

Las colocaciones en moneda nacional crecieron 20% en los últimos doce meses, en contraste con la disminución de las colocaciones en dólares de 4,8% en el mismo periodo. Con ello, el ratio de dolarización pasó de 41,7% a 36,2%. Sin embargo, la dolarización del crédito aún se mantiene elevada, por lo cual es recomendable que las empresas y hogares interioricen los riesgos involucrados por los descalces de monedas, ya que su carga financiera podría incrementarse ante eventuales depreciaciones abruptas de la moneda nacional (riesgo cambiario crediticio).

Entre las medidas prudenciales destacan las recientes medidas de encaje para desincentivar el otorgamiento de créditos en dólares así como los mayores

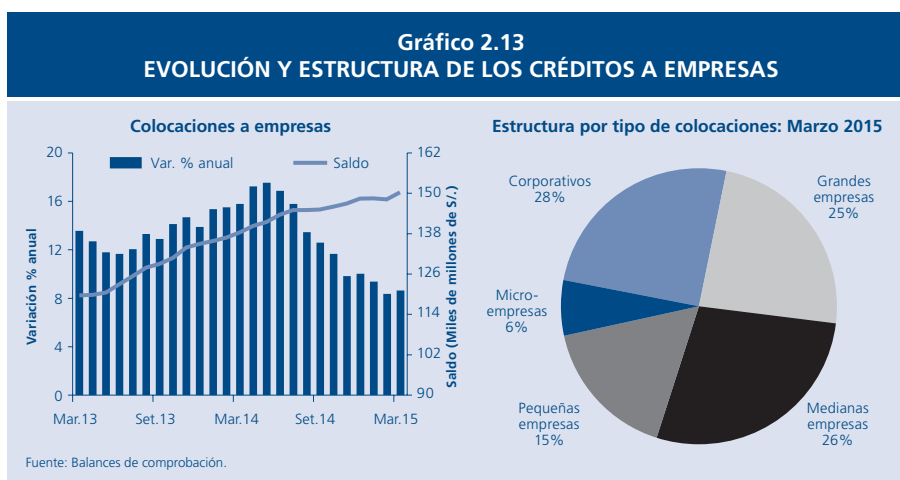




requerimientos de patrimonio efectivo dispuestos por la SBS para los créditos expuestos al riesgo cambiario crediticio.

Financiamiento a las Empresas

33. **La tasa de crecimiento anual del financiamiento a las empresas por parte del sistema financiero se ha estabilizado en los dos últimos meses, luego de registrar una sostenida desaceleración desde mediados de 2014, en un contexto de menor dinamismo de la actividad económica.** El crecimiento de los créditos al segmento empresarial se dio principalmente en las empresas de mayor tamaño (corporativas, grandes y medianas empresas).



34. **En marzo de 2015, el número de empresas que obtuvo financiamiento del sistema financiero creció en 2,6%, respecto a marzo de 2014.** Por tamaño de empresa, el crecimiento se dio principalmente en grandes y medianas empresas (7% y 6%, respectivamente). En tanto que los corporativos y grandes empresas fueron quienes más incrementaron su saldo de deuda con el sistema financiero en dicho periodo (22% y 12%).

**Cuadro 2.12**  
**CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA DE EMPRESAS**

	Mar.13			Mar.14		
	Nº de deudores	Saldo de deuda (Millones de S./.)	Deuda promedio (Miles de S./.)	Nº de deudores	Saldo de deuda (Millones de S./.)	Deuda promedio (Miles de S./.)
Corporativos <sup>1/</sup>	618	35 066	56 741	610	42 619	69 868
Grandes Empresas	2 325	33 342	14 341	2 497	37 276	14 928
Medianas Empresas	27 363	39 173	1 432	28 963	39 631	1 368
Pequeñas Empresas	384 495	22 227	57,8	392 782	22 245	56,6
Microempresas	1 599 689	8 570	5,4	1 637 618	8 569	5,2
<b>Total <sup>2/</sup></b>	<b>1 995 616</b>	<b>138 378</b>	<b>69,3</b>	<b>2 047 975</b>	<b>150 339</b>	<b>73,4</b>

<sup>1/</sup> Comprenden además los créditos otorgados a bancos multilaterales de desarrollo, soberanos, entidades del sector público, intermediarios de valores y empresas del sistema financiero.  
<sup>2/</sup> Contabiliza una sola vez a aquellos deudores que posean más de un tipo de crédito.  
Fuente: Reporte crediticio consolidado y Balances de comprobación.

35. La dolarización de la deuda de las empresas se redujo en todos los tipos de crédito, especialmente en los segmentos empresariales de mayor tamaño (corporativos, grandes y medianas empresas).

Cuadro 2.13 DEUDA POR TIPO DE EMPRESA Y POR MONEDAS CON EL SISTEMA FINANCIERO <sup>1/</sup> (Millones de S/.)								
	Mar.13	Mar.14	Dic.14	Mar.15	Mar.14/Mar.13		Mar.15/Mar.14	
					Flujo	Var.%	Flujo	Var.%
<b>Total Deuda de Empresas<sup>2/</sup></b>	<b>119 511</b>	<b>138 378</b>	<b>148 447</b>	<b>150 339</b>	<b>18 867</b>	<b>15,8</b>	<b>11 961</b>	<b>8,6</b>
Moneda Nacional	51 585	68 327	77 413	83 363	16 742	32,5	15 037	22,0
Moneda Extranjera	67 926	70 051	71 035	66 976	2 125	3,1	-3 075	-4,4
Dolarización (%)	56,8%	50,6%	47,9%	44,5%	-6,2%		-6,1%	
<i>Del cual:</i>								
Empresas corporativas	68,8%	57,9%	51,9%	46,4%	-10,8%		-11,6%	
Grandes empresas	76,7%	64,6%	61,9%	60,2%	-12,1%		-4,4%	
Medianas empresas	68,9%	63,1%	59,9%	55,7%	-5,8%		-7,4%	
Pequeñas empresas	18,1%	14,2%	12,8%	11,4%	-3,9%		-2,8%	
Microempresas	6,4%	3,7%	3,2%	2,0%	-2,6%		-1,7%	

<sup>1/</sup> Para la moneda extranjera se utiliza el tipo de cambio de marzo de 2015.  
<sup>2/</sup> Solo considera los créditos otorgados por bancos, empresas financieras, CM, CRAC y Edpyme.  
Fuente: Balances de comprobación.

36. Las tasas de interés de los créditos en moneda nacional otorgados a las empresas, con excepción de los concedidos a las microempresas (MES), se redujeron, en un contexto de disminución de la tasa de referencia del BCRP y de flexibilización de los requerimientos de encaje en dicha moneda. En cambio, las tasas de interés de los créditos en moneda extranjera se incrementaron, con excepción principalmente de los otorgados por la banca a las grandes y medianas empresas.

Cuadro 2.14 TASAS DE INTERÉS ACTIVAS A EMPRESAS - MARZO 2015											
		Corporativos		Grandes Empresas		Medianas Empresas		Pequeñas Empresas		Microempresas	
		MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME
Banca	Mar.14	5,82	2,28	6,96	5,20	10,80	8,56	21,21	13,33	32,50	19,00
	Set.14	5,29	2,22	6,89	4,41	10,80	8,13	20,98	12,98	32,97	18,78
	Mar.15	5,22	2,57	6,64	4,91	9,82	8,21	21,20	13,51	34,43	14,94
Financieras	Mar.14	-	-	-	13,00	19,14	18,31	30,13	17,99	45,93	22,25
	Set.14	-	-	-	17,72	16,36	21,30	28,77	24,71	43,83	17,82
	Mar.15	-	-	-	14,53	18,41	18,39	29,83	19,34	49,09	15,10
CM	Mar.14	9,63	-	-	-	18,64	14,42	28,97	18,43	39,83	18,41
	Set.14	-	-	12,42	-	18,14	14,71	28,06	18,51	38,82	17,70
	Mar.15	10,53	-	14,00	-	17,81	15,01	27,83	20,56	38,76	21,77
CRAC	Mar.14	-	-	11,59	-	18,06	14,62	28,96	22,58	39,91	-
	Set.14	-	-	12,00	-	15,04	-	28,18	20,13	40,15	18,90
	Mar.15	-	-	10,22	-	17,44	15,00	28,03	19,02	40,65	29,39

Fuente: SBS.





Indicadores y desempeño financiero de las empresas

37. **En el año 2014, el crecimiento de las ventas de las empresas de una muestra seleccionada<sup>35</sup> fue ligeramente mayor que en el año anterior. Sin embargo, la rentabilidad de las empresas se viene reduciendo en los últimos años, especialmente en el sector minero que ha dejado de ser el sector más rentable.**

La tasa de crecimiento de las ventas de las empresas del sector industrial en 2014 (7%) fue ligeramente superior a la registrada en 2013 (6%), a pesar de la desaceleración experimentada por la economía. Entre los subsectores más dinámicos, se encuentran alimentos y bebidas, y comercio minorista (*retail*) por el buen desempeño del consumo privado ante el mayor poder adquisitivo de los hogares y por la mayor apertura de nuevos centros comerciales y supermercados. Sin embargo, la rentabilidad ha venido descendiendo debido a que el alza de los costos de producción y de los gastos administrativos ha estado por encima del ritmo de crecimiento de las ventas.

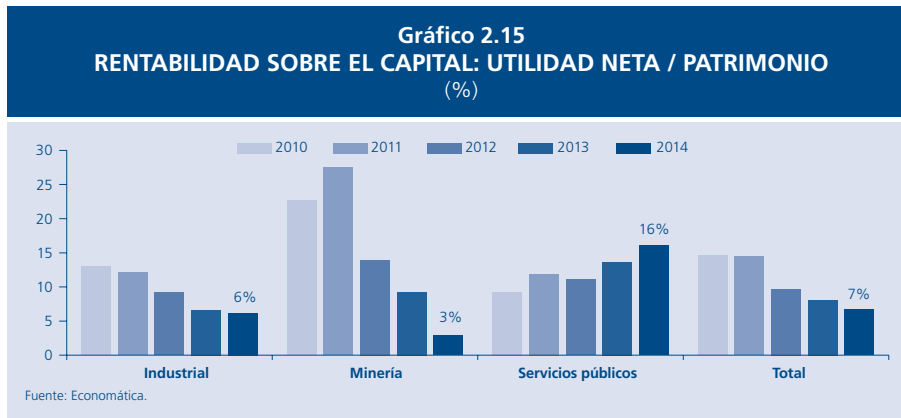


El sector minero registró una leve contracción de sus ventas en 2014. Desde el año 2012, las ventas de las empresas mineras se han visto perjudicadas por los menores precios promedios de los metales y la presencia de menores leyes en algunas minas de oro y de cobre. Ante un contexto de menores precios y alza de costos desde hace tres años, las empresas mineras han buscado optimizar sus operaciones y enfocarse en el desarrollo de los proyectos más eficientes<sup>36</sup>. Las empresas mineras vienen enfrentado también una continua inflación de costos, lo que ha reducido los márgenes brutos y operativos.

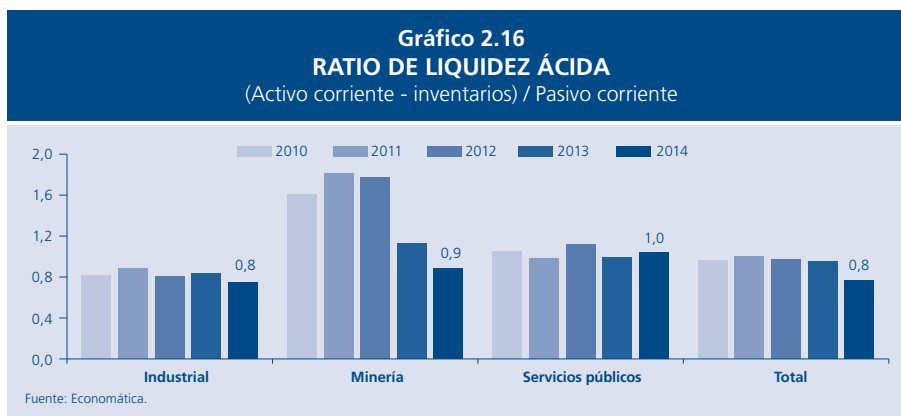
35 Del total de las empresas que están obligadas a reportar sus Estados Financieros a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), se analiza una muestra de 91 empresas (59 industriales, 18 mineras y 14 de servicios públicos) que registran data completa de sus estados financieros desde el año 2010 al 2014. La información se obtuvo a través de la plataforma Economática.

36 De las empresas de la muestra, destacan las próximas ampliaciones de las unidades mineras de Cerro Verde, Shougang Hierro Perú y Southern Perú Copper Corporation.

El sector de servicios públicos mantiene un ritmo de crecimiento sostenido en todo el período de análisis. En el caso del subsector con mayor ponderación (empresas eléctricas), las ventas se han visto impulsadas por los mayores niveles de producción y el alza de las tarifas, lo que a su vez ha impulsado la rentabilidad.



38. **Las empresas de la muestra, en todos los sectores analizados, presentan niveles adecuados de liquidez.** No obstante, el ratio de liquidez ácida<sup>37</sup> disminuyó de 1,0 en 2013 a 0,8 en 2014, principalmente por la menor liquidez de las empresas mineras ante su menor generación de flujo de caja.



39. **El ciclo operativo del negocio<sup>38</sup> se ha mantenido relativamente estable en los sectores industriales y de servicios públicos y se redujo en el sector minero.**

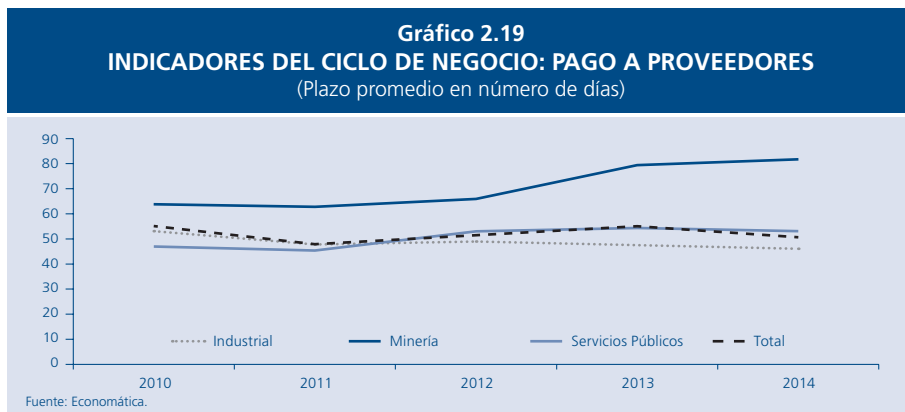
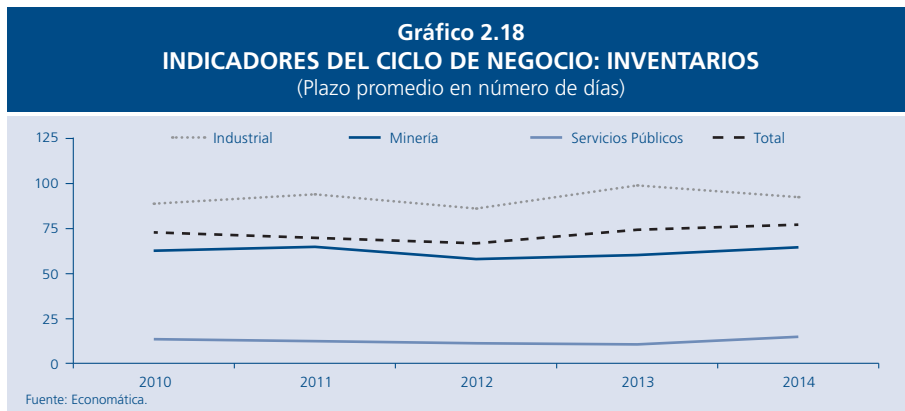
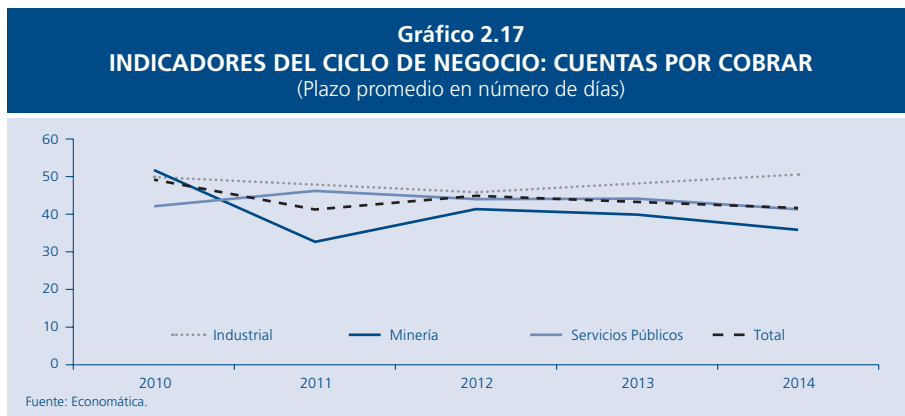
37 Mide si las empresas pueden pagar sus obligaciones corrientes con sus activos corrientes neto de inventarios; es decir, sin tener la necesidad de liquidar parte de sus inventarios. Un nivel de 1,0 permite cubrir adecuadamente los pasivos corrientes.

38 Este indicador mide el tiempo, expresado en números de días, en el que todo el proceso del ciclo productivo de la empresa le reporta entradas de flujo de caja. Por ciclo operativo se entiende el proceso de adquisición y/o fabricación de bienes para ser comercializados, la venta de los stocks acumulados (inventarios) y el cobro de las ventas. El indicador se calcula como los días promedio en que se venden todos los inventarios (rotación de inventarios) más los días promedio en que se hacen efectivas las cuentas por cobrar menos los días promedio en que se debe realizar los desembolsos (salidas de flujo de caja) para pagar a los proveedores.

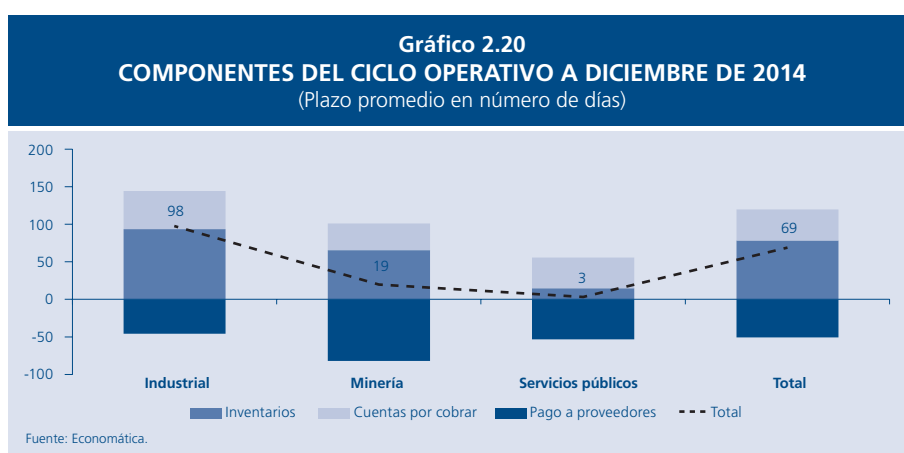




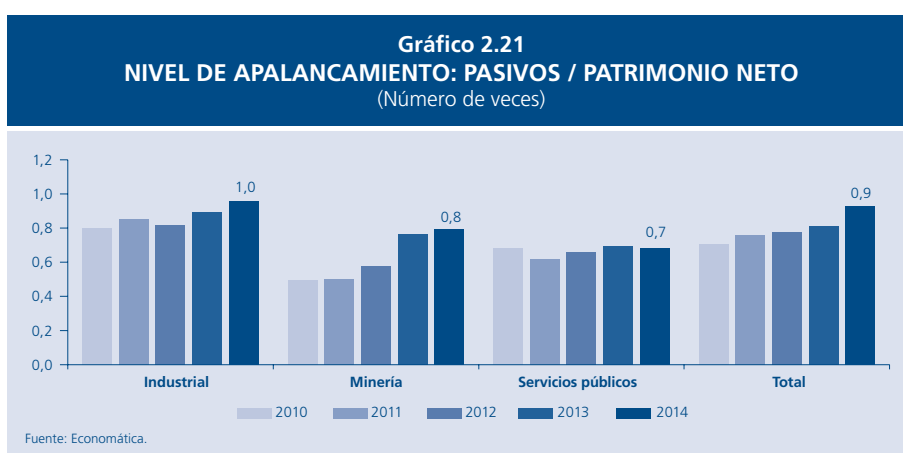
A pesar de la desaceleración económica, las empresas corporativas no han visto afectado el tiempo en que su producción genera entradas de flujos de caja. Dado los niveles actuales de los indicadores de ciclo operativo, así como la solidez financiera y la posición de liquidez de las empresas, se espera que continúe el funcionamiento adecuado de la cadena de pagos de la economía.



El plazo promedio de las cuentas por cobrar es menor a dos meses para todos los sectores analizados. Las empresas mineras han reducido su ciclo operativo del negocio debido principalmente a la tendencia creciente del número de días para el pago a proveedores, lo que se observa desde el año 2012. El ciclo de negocio del sector industrial es mayor que el del sector minero y el de servicios públicos, principalmente por el mayor tiempo que requiere en rotar sus inventarios.



40. **Las empresas de todos los sectores analizados mantienen bajos niveles de deuda, lo que garantiza la capacidad de pago de sus obligaciones.**



El nivel de apalancamiento, medido por el ratio pasivos totales entre patrimonio neto, ha venido subiendo ligeramente en los últimos años por el mayor endeudamiento de las empresas industriales y mineras. Sin embargo, los niveles de este ratio de endeudamiento son muy inferiores a 2, lo que indica que las empresas corporativas,

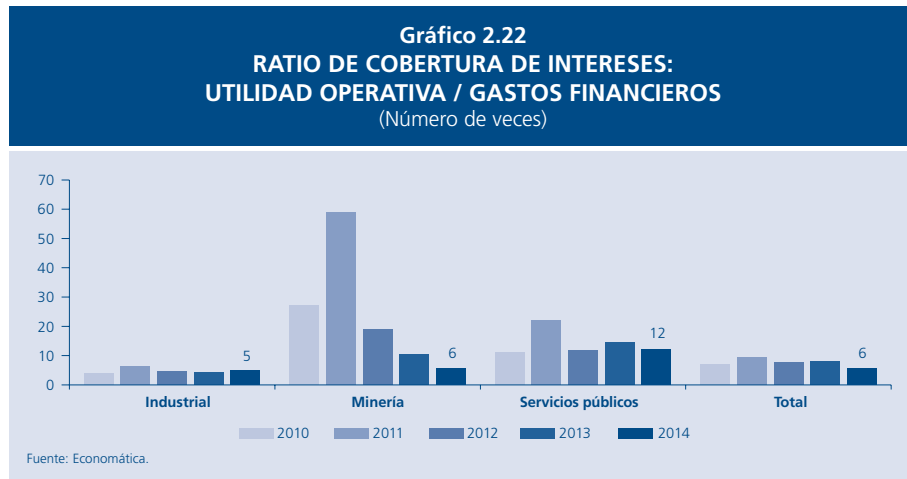






en general, cuentan con una adecuada solvencia patrimonial y, por lo tanto, con una sólida posición financiera. Además, esta situación les permite incrementar su apalancamiento sin mayores dificultades, en caso de requerirlo, para el desarrollo de nuevos proyectos de inversión.

En general, las empresas de todos los sectores presentan un adecuado nivel de cobertura de sus gastos financieros con su margen operativo. Así, en promedio, las empresas podrían atender los gastos financieros de los próximos 6 años con la utilidad operativa de 2014.



41. **No se aprecian riesgos relevantes para el pago de las obligaciones de las empresas que han emitido bonos en el exterior.** Estas empresas mantienen adecuados niveles de apalancamiento, de cobertura de sus gastos financieros y de liquidez.

**Cuadro 2.15**  
**INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS QUE HAN REALIZADO EMISIONES EN EL EXTERIOR <sup>1/</sup>**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ratio de apalancamiento (pasivos totales / patrimonio)	1,3	1,4	1,3	1,2	1,2	1,4
Pasivos financieros como % de los pasivos totales	59%	54%	54%	56%	60%	64%
Tasa anual de crecimiento de los pasivos financieros 2009:2014			25%			
Ratio de cobertura de intereses (utilidad operativa / gastos financieros)	5,1	5,1	6,2	4,4	3,9	3,0
Pérdidas por diferencia de cambio como % de la utilidad operativa	0,0%	0,0%	0,2%	4,2%	-15,7%	-9,4%
Ratio de liquidez corriente (activo corriente / pasivo corriente)	1,4	1,6	1,4	1,4	1,8	1,4
Ratio de liquidez ácida ((activo corriente - inventarios) / pasivo corriente)	1,0	1,2	1,1	0,9	1,2	1,1

<sup>1/</sup> Los datos corresponden a la mediana de una muestra de 17 empresas corporativas no financieras que han realizado emisiones de instrumentos de deuda  
Fuente: Economática - Estados financieros de las empresas reportados a la Superintendencia del Mercado de Valores.

El ratio de apalancamiento subió ligeramente en 2014, en comparación al año 2013, pero se mantiene en los niveles registrados en el año 2010. Se debe señalar, sin embargo, que algunas de estas empresas han registrado ratios de apalancamiento por encima de 2<sup>39</sup>.

La relativa estabilidad del indicador de apalancamiento se debe a que las emisiones internacionales de las empresas no financieras han servido para financiar sus proyectos de inversión, para sustituir pasivos de corto plazo (principalmente préstamos bancarios) y para diversificar sus fuentes de fondeo.

El ratio de cobertura de intereses<sup>40</sup> ha descendido a partir del año 2011, a la par de los menores márgenes y niveles de rentabilidad de ciertas industrias como la minera (asociados a los menores precios de los metales y al alza de los costos de producción). De igual modo, el mayor endeudamiento financiero producto de la emisión de bonos y en algunos casos por el incremento de otras obligaciones ha derivado en que las empresas incurran en mayores gastos financieros, lo que ha reducido el ratio de cobertura de intereses<sup>41</sup>.

Los niveles de liquidez de las empresas se mantienen, a fines de 2014, dentro del rango observado en el período 2009-2013. Cabe señalar que los niveles más altos de liquidez corresponden a las empresas que mantienen una mayor proporción de los fondos recaudados de sus emisiones en el exterior en caja o activos de corto plazo, a la espera que se vayan efectuando gradualmente los desembolsos conforme se ejecuten los planes de inversión.

42. **Sin embargo, las pérdidas por diferencia de cambio en los años 2013 y 2014, producto de la apreciación del dólar, han impactado en la rentabilidad de las empresas de toda la muestra (empresas con y sin emisiones en el exterior).** Las más afectadas son las empresas del sector industrial.

---

39 De estas empresas, una (Maestro) ha sido recientemente vendida por lo que su deuda, junto con la de otras subsidiarias, se consolida en la empresa matriz (Falabella Perú), que a su vez será recapitalizada; otra (Transportadora de Gas del Perú) ha realizado una expansión de su capacidad instalada y cuenta con flujos de caja estables y predecibles, lo que se ha reflejado en una mejora reciente de su calificación crediticia; una tercera (Corporación Lindley) se ha apalancado para financiar su estrategia de crecimiento y mejorar su eficiencia operativa; y, la cuarta (Alicorp) se ha apalancado para financiar la adquisición de otras empresas de su rubro en el mercado local y regional (Brasil y Chile).

40 Número de veces que la utilidad operativa alcanza para cubrir los gastos financieros en un determinado año.

41 A nivel individual, la cobertura de intereses es menor para las empresas que presentan los niveles de endeudamiento más altos. Asimismo, la cobertura de intereses es menor para las empresas en las que sus pasivos financieros representan un mayor porcentaje de sus pasivos totales (Exalmar), para las empresas con bajos márgenes de operación (Andino Investment Holding) y para las empresas que están inmersas en un proceso de expansión y para ello, vienen tomando nuevo financiamiento (InRetail).



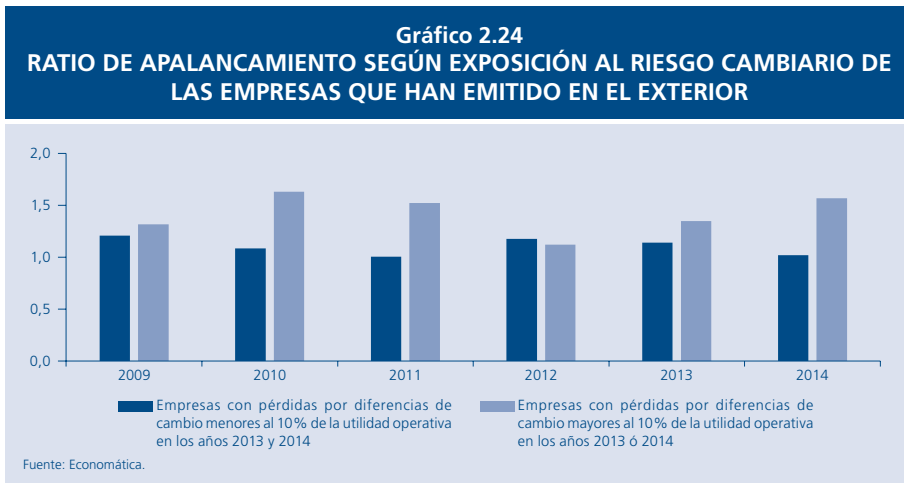


El descalce entre activos y pasivos en dólares de las empresas del sector industrial determinó que experimenten pérdidas por diferencia de cambio, que representaron el 15% de la utilidad operativa en 2013 y el 7% de dicha utilidad en 2014. Se ha observado que la posición de cambio negativa en dólares (posición corta en dólares) se registró en algunas empresas orientadas al mercado doméstico que se han endeudado en dólares (sea en el mercado local o en el exterior) y no han tomado coberturas cambiarias. Asimismo, la apreciación del dólar ha impactado en los resultados financieros de las empresas endeudadas en dólares, pues conlleva un aumento de los gastos financieros, expresados en nuevos soles.

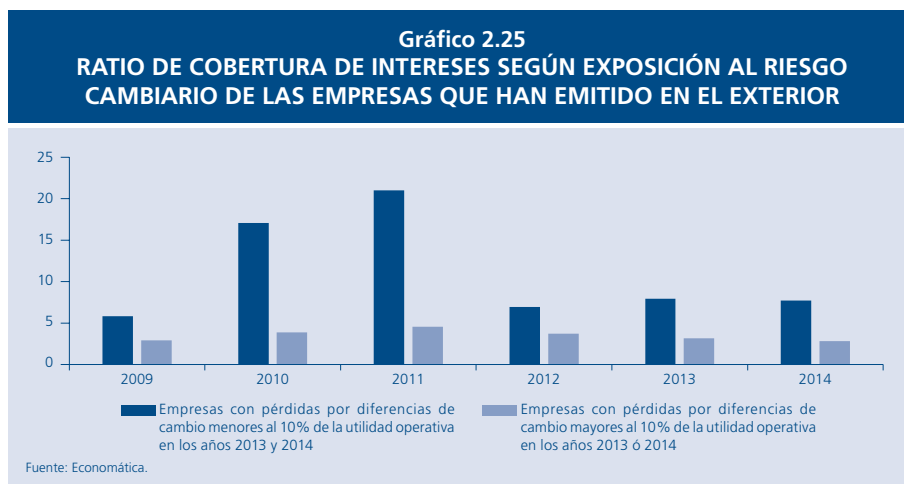
En general, las empresas más expuestas a una apreciación del dólar son las industriales, las de consumo masivo y las de comercio minorista (*retail*). Ello se debe a que estas empresas tienen una estructura de costos de venta parcialmente en dólares, por la compra de materia prima e insumos importados, en tanto que sus ventas se realizan en nuevos soles<sup>42</sup>.

De las empresas que han emitido en el exterior, algunas no han registrado pérdidas por diferencias de cambio o éstas han sido mínimas. Las empresas mineras y pesqueras, al ser exportadoras y productoras de *commodities* (metales y harina de pescado), generan sus ingresos en dólares por lo que tienen un calce natural. Incluso, dado que un porcentaje de sus costos está denominado en nuevos soles (por ejemplo, costos laborales), se podrían beneficiar de una apreciación del dólar. Por su parte, los contratos de concesión de las empresas de servicios públicos establecen tarifas en dólares (telefonía y eléctricas) o indexadas a la inflación de los Estados Unidos (transporte de gas natural).

42 Las empresas que han registrado una mayor pérdida cambiaria como porcentaje de su utilidad operativa en los años 2013 y 2014, dentro del grupo de empresas que han emitido en el exterior, son las del rubro de alimentos y bebidas, de comercio minorista, de operación logística, de importación de bienes de capital y de cementos.



Además, en estas empresas, las que no están expuestas al riesgo cambiario o presentan una baja exposición a este riesgo<sup>43</sup> tienen una posición financiera más sólida e indicadores que acreditan una mayor capacidad de pago de sus obligaciones. Así, el ratio de apalancamiento y el ratio de cobertura de intereses son claramente mejores para las empresas con baja o nula exposición al riesgo cambiario<sup>44</sup>.



43. **Un mayor uso de instrumentos derivados con fines de cobertura permitiría a las empresas con posición de cambio negativa en dólares aminorar sus potenciales pérdidas cambiarias.**

Las empresas pueden evaluar dos medidas para disminuir su exposición al riesgo cambiario. La primera es utilizar instrumentos derivados para cubrir los flujos futuros

43 Definida como pérdidas por diferencia de cambio menores al 10% de su utilidad operativa para los años 2013 y 2014.

44 Siete empresas de la muestra de 17 empresas.



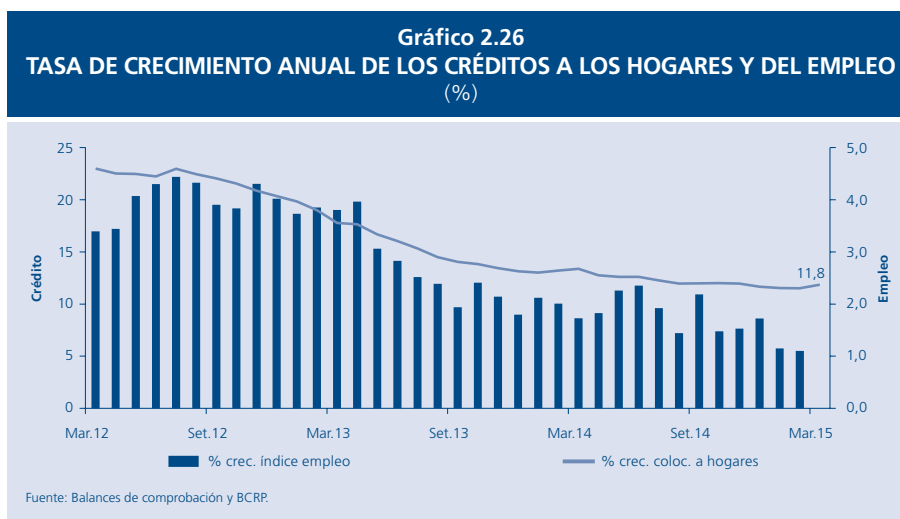


que las empresas deben desembolsar provenientes de una emisión o un préstamo en dólares<sup>45</sup>. La segunda es la recompra de parte de su propia deuda en dólares, mediante la emisión de nueva deuda en nuevos soles<sup>46</sup>.

Un mayor desarrollo del mercado de coberturas cambiarias en el Perú permitiría que las empresas puedan cubrir más fácilmente sus descalces cambiarios, para lo cual se requiere que las gerencias de finanzas y de riesgos de las empresas corporativas den más importancia, evalúen correctamente y administren más eficientemente el riesgo cambiario.

### Financiamiento a los Hogares

44. **La tasa de crecimiento anual de los créditos a los hogares (consumo e hipotecario) se ha desacelerado (de 13,3% en el periodo marzo 2013 – marzo 2014 a 11,8% en los últimos doce meses).** La dinámica de estos créditos continuó manteniendo una relación directa con el crecimiento del empleo.



- 45 Este fue el caso de Cementos Pacasmayo que redujo su pérdida cambiaria, de S/. 48 millones en 2013 (sin cobertura cambiaria en esa oportunidad) a S/. 15 millones en 2014 (gracias a que la empresa contrató un *cross currency swap*).
- 46 Esta estrategia ha sido implementada por Alicorp, que ha colocado en el mercado local bonos corporativos por S/. 500 millones a 15 años de plazo (enero de 2015) y por S/. 116 millones a 3 años de plazo (diciembre de 2014), con el objetivo de reducir su posición de cambio contable negativa en dólares. Con los recursos obtenidos, lanzó una oferta pública de adquisición de hasta US\$ 150 millones de sus *Senior Notes 2023* (emitidos en el mercado internacional por US\$ 450 millones en marzo de 2013), de los que consiguió recomprar unos US\$ 89 millones de principal. Cabe mencionar que Alicorp también ha tomado medidas para disminuir sus indicadores de endeudamiento, tales como restringir el pago de dividendos en 2015 y frenar nuevas adquisiciones de empresas por montos significativos.

**Cuadro 2.16**  
**CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA DE LOS HOGARES EN MARZO DE 2015 <sup>1/</sup>**

	Sólo hipotecario	Sólo consumo	Consumo e hipotecario	Total deuda de hogares
Número de deudores	79 980	4 167 150	144 672	4 391 802
Saldo Deuda (millones de S/.)	9 860	36 837	29 993	76 690
Deuda Promedio (S/.)	123 284	8 840	207 315	17 462
Cartera Morosa (% Deuda) <sup>2/</sup>	3,47	4,81	1,80	3,46
CAR, Cartera de Alto Riesgo (% Deuda) <sup>3/</sup>	5,22	8,68	3,74	6,30

1/ No se considera al Banco de la Nación.  
2/ La cartera morosa considera la cartera vencida, en cobranza judicial, refinanciada y reestructurada.  
3/ La CAR considera la cartera de los deudores con clasificación CPP, Deficiente, Dudoso y Pérdida.  
Fuente: Reporte crediticio consolidado.

A marzo de 2015, el número de personas que tienen únicamente deuda de consumo representó la mayor parte de los deudores en el segmento de hogares (95,0%); aunque el monto de su deuda alcanzó el 48% de la deuda total de los hogares, nivel similar al registrado en marzo de 2014.

El porcentaje de personas que cuentan únicamente con deuda hipotecaria fue el 1,8% de los deudores (nivel similar a marzo de 2014), pero su deuda representa el 12,9% de la deuda total de los hogares. Por su parte, las personas que tienen ambos tipos de créditos representan el 3,3% del total de deudores y concentran el 39% de la deuda total de los hogares.

45. **La dolarización de la deuda total de los hogares con el sistema financiero se redujo en los últimos doce meses, sobre todo en los créditos hipotecarios, cuyos nuevos créditos básicamente se otorgan en moneda nacional.**

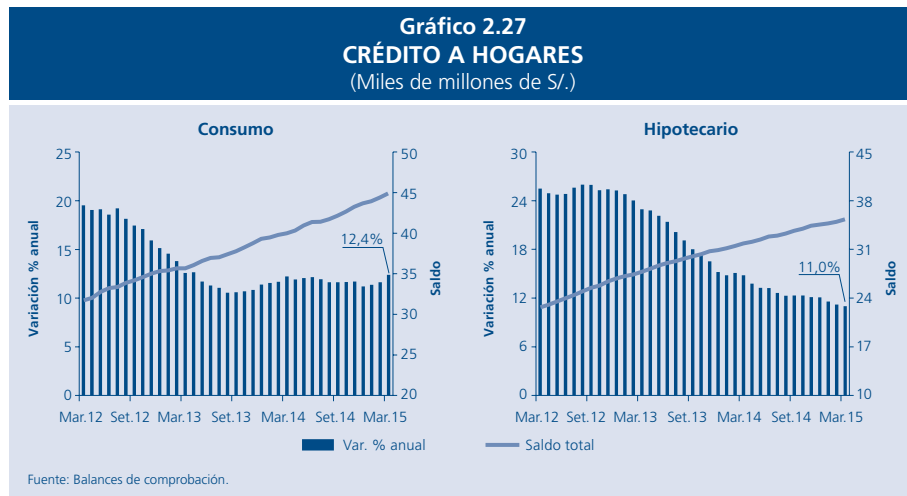
**Cuadro 2.17**  
**CRÉDITO A HOGARES <sup>1/</sup>**  
(Millones de S/.)

	Mar.13	Mar.14	Dic.14	Mar.15	Mar.14/Mar.13		Mar.15/Mar.14	
					Flujo	Var.%	Flujo	Var.%
<b>Total</b>	<b>60 513</b>	<b>68 589</b>	<b>74 805</b>	<b>76 690</b>	<b>8 076</b>	<b>13,3</b>	<b>8 101</b>	<b>11,8</b>
En Moneda Nacional	43 339	52 423	58 902	61 583	9 084	21,0	9 161	17,5
En Moneda Extranjera	17 174	16 166	15 902	15 106	-1 008	-5,9	-1 060	-6,6
<b>Dolarización(%)</b>	<b>28,4%</b>	<b>23,6%</b>	<b>21,3%</b>	<b>19,7%</b>	<b>-4,8%</b>		<b>-3,9%</b>	
<i>Del cual:</i>								
Consumo	11,4%	10,2%	9,5%	8,7%	-1,2%		-1,5%	
Hipotecario	48,4%	39,0%	34,9%	32,6%	-9,5%		-6,4%	

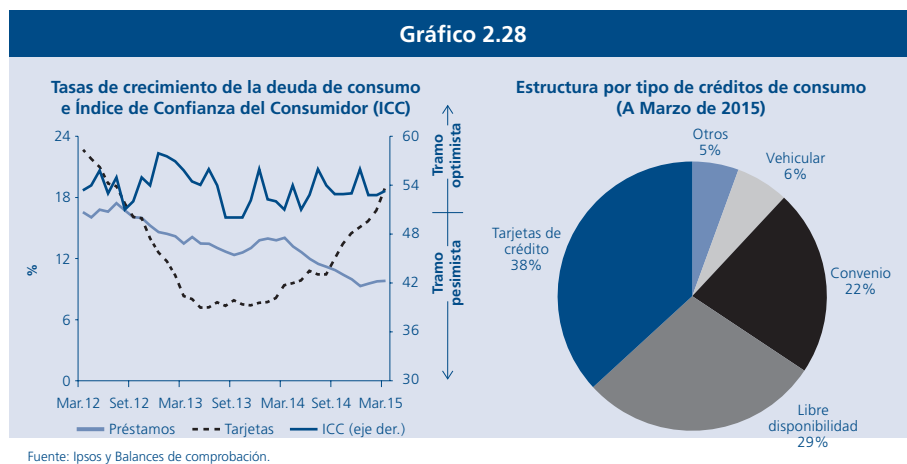
1/ Para la moneda extranjera se utiliza el tipo de cambio de marzo de 2015. No se consideran los créditos del Banco de la Nación.  
Fuente: Balances de comprobación.

46. **La tasa de crecimiento anual de los créditos de consumo se mantuvo casi estable, mientras que la de los créditos hipotecarios continuó con su tendencia de desaceleración.**

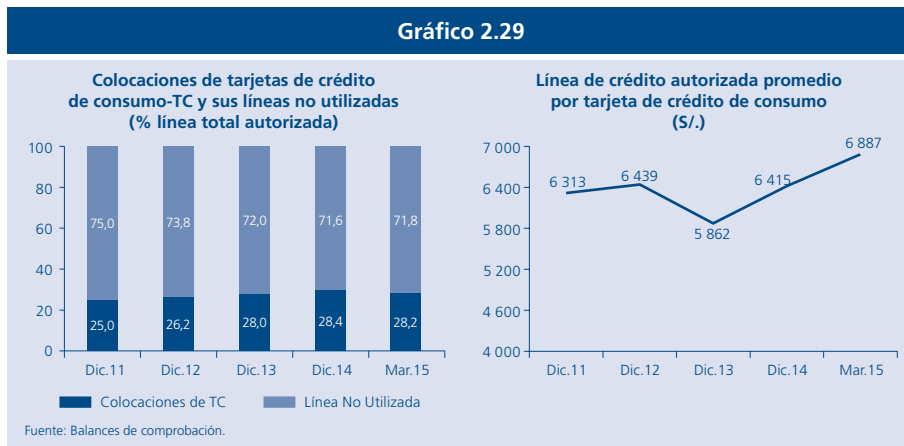




47. **En los últimos doce meses, los préstamos de tarjetas de crédito han crecido a un mayor ritmo anual que los préstamos en la modalidad de cuotas.** Como resultado, la participación de tarjetas de crédito en el total de créditos de consumo, se incrementó de 36% a 38% en similar periodo.

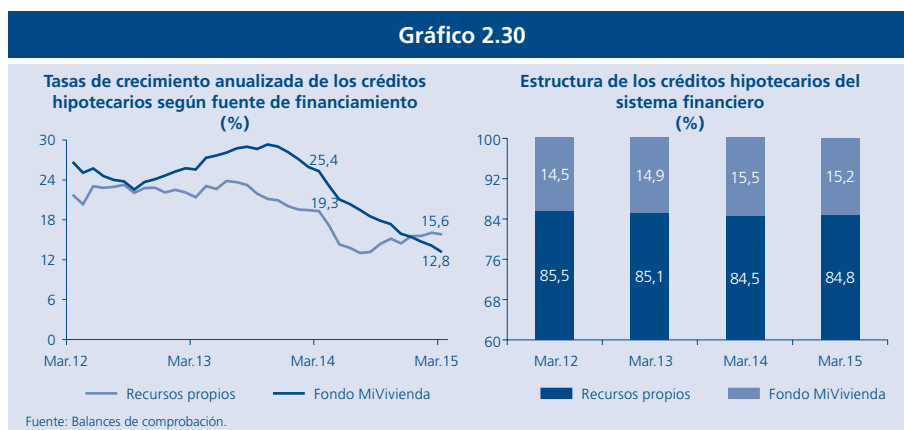


48. **En los préstamos a través de tarjetas de crédito, se observó que la línea de crédito autorizada o aprobada por las instituciones financieras del país se incrementó en 7,4% desde diciembre de 2014 (de S/. 6 415 a S/. 6 887).** El porcentaje de utilización de la línea autorizada promedio por tarjeta de crédito se mantuvo estable el mismo período.



49. **La desaceleración de la tasa de crecimiento de los créditos hipotecarios, correspondió principalmente a los préstamos otorgados por el sistema financiero con recursos del Fondo Mivivienda.**

La tendencia decreciente en la tasa de crecimiento de los créditos hipotecarios ha venido acompañada de un deterioro en la cartera principalmente en los créditos otorgados a clientes de menores ingresos, entre ellos, los préstamos a través del Fondo Mivivienda, cuyo ratio de morosidad pasó de 1,3% a 1,8% en los últimos doce meses, en un contexto de menor crecimiento de la actividad económica.



50. **La tasa de interés de los créditos de consumo en moneda nacional se redujo en los bancos y en las CRAC. En los créditos hipotecarios, la mayoría de entidades financieras redujeron las tasas de interés en moneda nacional.**







**Cuadro 2.18**  
**TASAS DE INTERÉS ACTIVAS A HOGARES - MARZO 2015**  
(%)

		Consumo		Hipotecario	
		MN	ME	MN	ME
Banca	Mar-14	42,93	26,66	9,21	8,52
	Set-14	43,04	27,30	9,20	7,58
	Mar-15	40,58	30,88	8,57	7,38
Financieras	Mar-14	60,84	22,65	-	-
	Set-14	59,42	24,27	13,38	-
	Mar-15	60,11	24,28	12,50	-
CM	Mar-14	29,70	15,87	14,68	12,44
	Set-14	29,55	15,16	13,92	11,93
	Mar-15	30,00	14,80	14,41	12,55
CRAC	Mar-14	34,76	35,77	10,16	-
	Set-14	35,54	-	11,27	-
	Mar-15	32,22	-	10,10	-

Fuente: SBS.

## III. MERCADO DE CAPITALES

### III.1 Panorama del Mercado de Capitales

51. **El bajo grado de desarrollo del mercado de capitales peruano se traduce en un número limitado de posibilidades de inversión para la demanda creciente de los inversionistas institucionales locales.**

Actualmente, el número de emisores de instrumentos de deuda y de capital es insuficiente para el monto total de recursos disponibles por invertir de las AFP, las compañías de seguros y los fondos mutuos. Este problema se agrava si se toma en cuenta la existencia de otros vehículos de inversión que han tenido un importante desarrollo en los últimos años, como los fondos de inversión.

52. **Un reto constante del mercado de capitales peruano es el ingreso de nuevas empresas emisoras.**

Existe un universo amplio de empresas que cuentan con la escala necesaria en sus operaciones y con indicadores financieros adecuados para ingresar como emisores en el mercado de capitales local<sup>47</sup>.

El crecimiento experimentado por la economía peruana desde mediados del año 2001 ha llevado a mayores niveles de demanda y ventas de las empresas que, a su vez, se traducen en un incremento de sus necesidades de financiamiento. Así, una vez que la empresa alcanza cierto tamaño, lo óptimo es que el mercado de capitales se convierta en su principal fuente de financiamiento a través de la emisión de instrumentos de deuda (bonos y papeles comerciales) o de capital (acciones).

El ingreso de una empresa al mercado de capitales le permite: reducir su costo de capital; acceder a financiamiento de largo plazo; diversificar sus fuentes de fondeo; conseguir estructuras de financiamiento acorde con los plazos de maduración y el flujo de caja previsto de sus proyectos; e, incrementar su poder de negociación frente a otros proveedores de financiamiento, en particular el sistema bancario.

---

47 Ver Recuadro 6: "Evaluación de potenciales nuevos emisores en el mercado de capitales" del Reporte de Estabilidad Financiera de mayo de 2012, páginas 61-63.





Por ello, es necesario que las empresas mejoren su estructura organizativa, la calidad de su información financiera, profesionalicen sus gerencias e implementen prácticas de buen gobierno corporativo.

Asimismo, es relevante que, en los casos pertinentes, trasciendan su carácter familiar y sus estructuras cerradas. Los accionistas propietarios y controladores de las empresas deben superar la reticencia a revelar información financiera y los hechos de importancia del negocio al mercado. Así, deben considerar que al tornarse esta información pública, se incrementa el valor de mercado de la empresa y, con ello, se reduce el costo de financiamiento, además de potenciar sus posibilidades de crecimiento.

Sin embargo, para que las colocaciones de instrumentos de deuda y/o capital de estos potenciales emisores permitan cerrar la brecha entre la oferta y la demanda de activos financieros, es necesario que las emisiones se den por montos significativos. Por factores de escala, emisiones pequeñas no son evaluadas ni son del interés de los principales inversionistas institucionales del país.

**53. El mercado de capitales debe constituirse en una fuente de financiamiento de los proyectos de infraestructura pública.**

La ausencia de proyectos de infraestructura o una oferta limitada de los mismos no es el principal problema para que los inversionistas institucionales financien el desarrollo de Asociaciones Público Privadas (APP)<sup>48</sup> o concesiones<sup>49</sup>.

De acuerdo a comentarios de los participantes del mercado<sup>50</sup>, las principales limitaciones son: los plazos extensos para el desarrollo de los proyectos de infraestructura, dada la dificultad operativa para su inicio y ejecución; la incertidumbre en la obtención de una estructura de financiamiento adecuada; y, la incertidumbre sobre los pagos futuros asociados a la concesión.

---

48 Las APP son modalidades de participación de la inversión privada con el objeto de crear, desarrollar, mejorar, operar o mantener infraestructura pública o proveer servicios públicos. El sector privado aporta la experiencia, conocimientos, equipos y tecnología; y, con el Estado se distribuyen los riesgos y recursos necesarios para llevar a cabo el proyecto.

49 Una concesión es el otorgamiento del derecho de explotación, por un período determinado, de bienes y servicios a una empresa privada. La concesión tiene por objeto la administración de los bienes públicos mediante el uso, aprovechamiento, explotación de las instalaciones o la construcción de obras y nuevas terminales de cualquier índole sea marítima, terrestre o aérea de los bienes del dominio público.

50 Recomendaciones desprendidas del seminario "Inversión de las AFP en Proyectos de Infraestructura en el Perú", organizado por ProInversión, el Ministerio de Economía y Finanzas y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, realizado en setiembre de 2011. Cabe indicar que estas recomendaciones siguen vigentes.

Cuadro 3.1 PROBLEMAS Y RECOMENDACIONES EN LOS PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA PÚBLICA	
Problemas	Recomendaciones
· Extensos plazos en la estructuración de los proyectos y en la entrega de las concesiones.	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Contar con la participación de estudios de abogados y estructuradores especializados.</li> <li>· Unificar los procedimientos, permisos y licencias de todos los órganos del Estado.</li> <li>· Agilizar los procesos de expropiación de terrenos privados por parte del Estado (infraestructura vial)</li> <li>· Replicar características del contrato y esquemas de financiamiento de proyectos pasados exitosos.</li> </ul>
· Incertidumbre en la estructura de financiamiento por parte del sector privado.	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Contar con la participación de los inversionistas privados (AFP, por ejemplo) en la etapa inicial de la APP.</li> <li>· Desarrollar estructuras de financiamiento con una adecuada combinación riesgo-entorno para captar el interés de las AFP.</li> <li>· Agilizar mecanismos de registro de nuevos proyectos para las AFP.</li> </ul>
· Incertidumbre en el flujo de caja futuro de los proyectos (garantías del Estado).	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Establecer esquemas de ingreso mínimos garantizados por el Estado al concesionario.</li> <li>· Señalar que el apoyo financiero del Estado a los proyectos de inversión tenga la misma prioridad que el pago de servicio de deuda (Autorizaciones Presupuestales Multianuales).</li> <li>· Establecer fondos del Estado para asegurar el pago del apoyo financiero en el largo plazo.</li> </ul>

Las modalidades con las que cuentan las AFP para financiar proyectos de infraestructura son las siguientes:

- a. Inversión directa: Ésta se realiza por medio de la compra, en un mecanismo centralizado de negociación o en el mercado *over-the-counter* (OTC), de instrumentos de deuda (como bonos de infraestructura) o de acciones emitidas por las empresas concesionarias de los proyectos de infraestructura.

Asimismo, las empresas concesionarias pueden obtener financiamiento a través de la titulación de los derechos de pago futuros realizados por el Estado, en la medida que avance la construcción de la obra de infraestructura. Estos derechos de pago futuros (cofinanciamiento del Estado) se establecen en el contrato de la APP.

- b. Inversión indirecta. Este tipo de inversión hace referencia a la conformación de fideicomisos de inversión y fondos especializados de infraestructura, que constituyen un mecanismo para que las AFP inviertan en el desarrollo de estos proyectos.

La valuación y financiamiento de proyectos de infraestructura pública está más relacionada al *project finance*<sup>51</sup>. Por ello, dada la naturaleza de estos proyectos, es conveniente que una proporción de las inversiones de las AFP en infraestructura se canalice indirectamente, vía la adquisición

51 Es un mecanismo de financiación de inversiones de gran envergadura que se sustenta tanto en la capacidad del proyecto para generar flujos de caja que puedan atender la devolución de los préstamos como en contratos entre diversos participantes que aseguran la rentabilidad y mitigan los riesgos del proyecto.





de certificados de participación en fideicomisos y fondos de inversión especializados cuyos gestores pueden tener mayores conocimientos sobre la valoración de proyectos desde su etapa inicial, pre-operativa o en fase de construcción ("*greenfield projects*")<sup>52</sup>. Sin embargo, no existen muchos fondos de inversión dedicados a infraestructura en los cuales las AFP puedan participar.

54. **Un marco jurídico institucional eficiente y predecible es clave para el desarrollo del mercado de capitales, debido a que influye en las decisiones de inversión al cumplir un papel fundamental para la efectiva resolución de contratos.**

Dentro de los indicadores evaluados por la encuesta *Doing Business*<sup>53</sup> del año 2015, desarrollada por el Banco Mundial, el Perú se encuentra en la posición 35 de 189 economías. Sin embargo, entre los tópicos evaluados en dicha encuesta, el indicador más débil es el referido al cumplimiento de contratos, en el cual el Perú se ubica en la posición número 100. Al respecto, la encuesta destaca que, en el Perú, la resolución de conflictos contractuales se demora hasta 3 veces más que en países desarrollados, lo que desincentiva el desarrollo de transacciones en el mercado de capitales.

Por otro lado, el índice de competitividad para Perú elaborado por el *World Economic Forum* en su Reporte de Competitividad para el año 2015, le asigna el puntaje más bajo al tópico de instituciones, resaltando la debilidad en la eficiencia del marco legal para la resolución de conflictos.

En ese contexto de debilidad jurídica, se han venido desarrollando instrumentos financieros, tales como el Título de Crédito Hipotecario Negociable<sup>54</sup> y el *Factoring*, que ofrecen mecanismos alternativos de financiamiento para los agentes económicos que buscan simplificar el proceso de resolución y ejecución de los contratos.

Cabe indicar que este tipo de instrumentos presenta un potencial de desarrollo interesante aunque distan de estar plenamente consolidados, debido a que aún no existe jurisprudencia suficiente que evidencie su eficacia para la resolución de conflictos contractuales.

---

52 Cabe tomar en cuenta que la aptitud y calificación ("*know-how*") de los gestores de inversión de las AFP radica principalmente en valorar las inversiones de deuda y capital de empresas en marcha que ya disponen de flujos de caja.

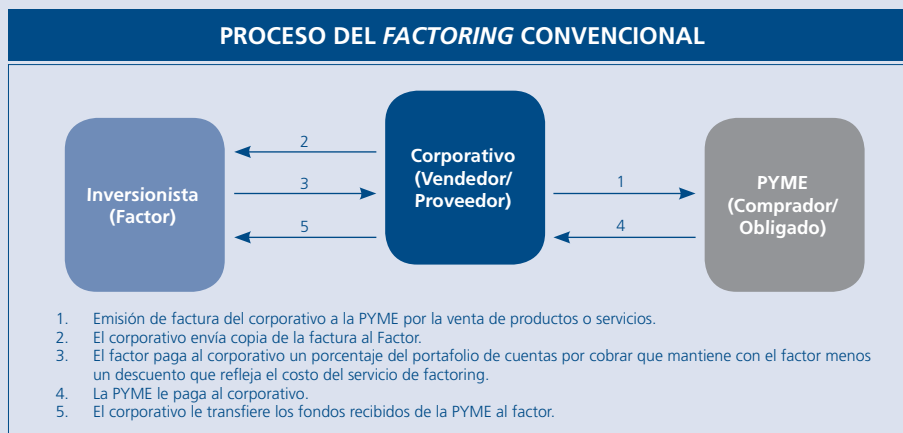
53 *Doing Business* presenta indicadores cuantitativos sobre las regulaciones empresariales y la protección de los derechos de propiedad, con resultados comparativos para 189 economías a nivel mundial.

54 Ver Recuadro 4: "Avances y retos para el desarrollo del Título de Crédito Hipotecario Negociable" del Reporte de Estabilidad Financiera de noviembre de 2014, páginas 55-57.

**Recuadro 4**  
**EL MERCADO DE FACTORING EN EL PERÚ**

El *factoring* es una operación financiera en la cual una empresa vende al descuento sus cuentas por cobrar a un inversionista (factor). Por ello, el *factoring* puede ser utilizado como un medio de financiamiento por las empresas, tanto las corporativas y grandes empresas como las pequeñas y medianas empresas (PYME).

En una operación de *factoring* convencional, las cuentas por cobrar de una empresa que actúa como proveedor o vendedor de un bien o servicio son adquiridas por el factor a un valor de descuento<sup>55</sup>. El saldo restante es obtenido por el vendedor cuando las cuentas por cobrar se reciben, luego de deducir los gastos correspondientes a intereses y servicios. En general, el financiamiento es revolvente y su disponibilidad se actualiza continuamente para igualar un porcentaje de las facturas disponibles (emitidas pero aún no pagadas).



El *factoring* puede ser particularmente útil en países con sistemas jurídicos débiles para la ejecución de préstamos garantizados, con procesos ineficientes para la resolución de quiebras y con registros imperfectos de prelación para acreedores, debido a que la cesión de derechos sin recurso (cuando el vendedor no es responsable en el caso que el factor no cobre una cuenta por cobrar) no permite que el factor participe en la liquidación del patrimonio de una PYME en bancarrota. El *factoring* sólo requiere de un marco legal que permita vender o ceder las cuentas por cobrar, lo que resulta más simple que tener un marco que proteja adecuadamente los préstamos garantizados<sup>56</sup>.

No obstante ello, por lo general el *factoring* convencional no ha sido rentable ni ha tenido un desarrollo importante en el Perú y otros mercados emergentes. En primer lugar, si no hay un registro disponible de la historia crediticia de los proveedores, el factor se expone a un elevado riesgo crediticio. En segundo lugar, el fraude es un gran problema en esta industria debido a los créditos falsos y a

55 Usualmente, al adquirir las cuentas por cobrar, el factor establece un margen adicional que el vendedor recuperará en caso el factor reciba oportunamente los fondos del comprador (que son cobrados por el vendedor y transferidos al factor). El tamaño del margen adicional generalmente depende del tipo de factoring que se realiza (con o sin recurso).

56 A diferencia del factoring, un préstamo garantizado a través del descuento de facturas es una operación financiera en virtud de la cual un banco le concede un préstamo a su cliente, cobrándole anticipadamente los intereses, y como contraprestación, este último afecta una cuenta por cobrar "a cargo de un tercero que habilita al banco descontante para recuperar directamente la suma entregada".

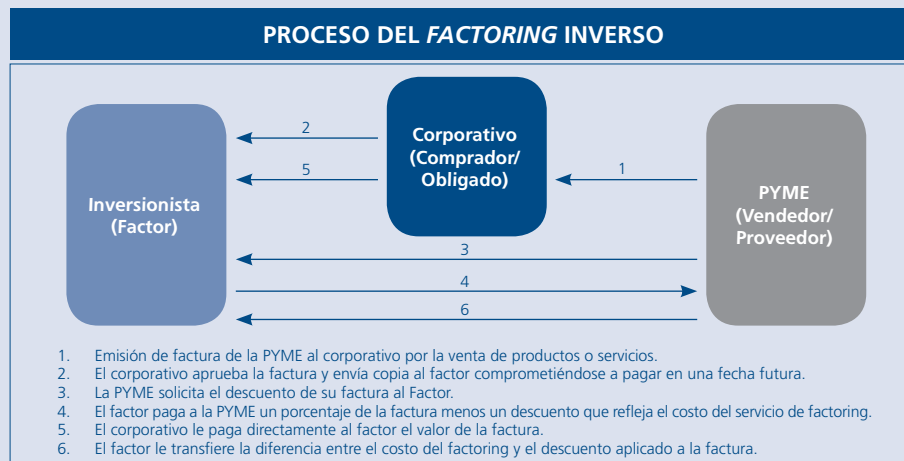


los clientes fantasma<sup>57</sup>. Asimismo, un entorno legal débil y la ausencia de registros electrónicos de sociedades y de centrales de riesgo dificultan aún más la identificación de estos problemas.

Una característica fundamental del *factoring* es que el crédito proporcionado está vinculado exclusivamente a las cuentas por cobrar del proveedor (lo que equivale a las cuentas por pagar del comprador del bien/servicio) y no a la solvencia de dicho proveedor. Por lo tanto, el *factoring* permite a los proveedores de alto riesgo de crédito (por ejemplo, una PYME) transferir el riesgo de sus compradores (normalmente de mejor calidad crediticia), tal como ocurre en las operaciones denominadas *factoring* "inverso".

En este caso, el factor compra las cuentas por cobrar de las PYMES sólo cuando los compradores sean de alta calidad crediticia (empresas grandes y/o corporativas) y estos últimos le dan conformidad al pago de la factura. Consecuentemente, el prestamista sólo requiere recolectar información crediticia y calcular el riesgo de crédito del comprador.

El *factoring* inverso puede ser particularmente beneficioso para las PYME por una serie de motivos. En primer lugar, el *factoring* convencional requiere de información crediticia completa de todos los clientes del comprador de bienes/servicios (PYMES), lo que puede ser difícil y costoso en comparación con el *factoring* inverso. En segundo lugar, el *factoring* inverso permite a las empresas transferir el riesgo de crédito del comprador (corporativo). Esto puede permitir a las empresas del segmento PYME pedir prestado un mayor monto a un costo menor. Esta modalidad de *factoring* es la que ha mostrado mayor desarrollo en el Perú, principalmente con la participación de fondos de inversión como factores y generalmente mediante el uso de la factura conformada<sup>58</sup>.



57 Los créditos falsos son una modalidad de fraude mediante la cual el vendedor emite una factura a favor de una empresa con la que no tiene relación comercial (generalmente de reconocido prestigio) y busca transferir dicha factura sin valor a algún factor. El fraude de los clientes fantasma ocurre cuando una empresa mediana o grande cede una cartera de facturas a un factor que contiene clientes que no existen, para que de esa forma obtenga un mayor financiamiento contra la cartera vendida (por sobrevaloración de la cartera).

58 La factura conformada es un título valor que emite el vendedor en razón de una compraventa al crédito, requiriéndose que el comprador preste su conformidad respecto a la recepción de los bienes o mercaderías detalladas en el título valor, que establece derechos sobre bienes que han sido entregados pero no cancelados. El título valor debe ser suscrito por el deudor de conformidad a los bienes consignados en ella, su valor y fecha de pago.

En el Perú se han venido dictando normas orientadas a impulsar el desarrollo del mercado de *factoring* convencional. La Ley N° 29623, "Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial", promulgada el 7 de diciembre de 2010, incorporó a los comprobantes de pago (factura comercial y recibos por honorarios) una tercera copia, para su transferencia a terceros o su cobro ejecutivo, denominada factura negociable<sup>59</sup>.

Asimismo, estableció que a partir de la recepción de la factura, el adquirente tiene un plazo de 8 días hábiles para aceptar o rechazar cualquier información consignada en el comprobante de pago o para realizar cualquier reclamo respecto a la conformidad de los bienes recibidos o servicios prestados. Vencido ese plazo, se presume la aceptación irrevocable de la factura en todos sus términos, así como la conformidad de los bienes o servicios recibidos.

Recientemente, en marzo de 2015, se aprobó la Ley N° 30308 que establece la obligatoriedad de las imprentas autorizadas por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) a incorporar la tercera copia en todas las facturas comerciales que imprimen o importan, lo que oficializa su uso y consecuentemente busca impulsar su negociación<sup>60</sup>.

Por otro lado, esta Ley habilita la desmaterialización, registro y negociación de facturas negociables a través de instituciones de compensación y liquidación de valores (ICLV), generando una mayor transparencia en relación a la legitimidad de la factura frente al factor, incrementando la seguridad jurídica del endoso y, consecuentemente, facilitando su negociación.

En resumen, se vienen realizando importantes avances en la implementación de un marco legal que permita el desarrollo del mercado de *factoring*. Además, las recientes medidas de la SUNAT que promocionan el uso de la factura electrónica<sup>61</sup> otorgarán una mayor seguridad jurídica en la negociación de estos títulos valores.

Sin embargo, se prevé que existan algunas trabas operativas en la negociación de facturas asociadas a particularidades tributarias (como las retenciones) y contractuales (como los descuentos aplicados a facturas en algunos sectores como construcción para aportes en fondos de garantía). Asimismo, a pesar de las bondades operativas que representa la negociación a través de una ICLV, se debe evaluar si los costos asociados generarán barreras para la negociación de facturas por montos reducidos, lo que podría impedir el acceso de muchas PYME a este mercado.

59 La factura negociable es un título valor a la orden transmisible por endoso que se origina en la compraventa u otras modalidades contractuales de transferencia de propiedad de bienes o en la prestación de servicios e incorpora el derecho de crédito respecto del saldo del precio o contraprestación pactada por las partes.

60 La misma SUNAT estará a cargo de fiscalizar el cumplimiento de la emisión de esta tercera copia por las imprentas autorizadas.

61 Es una factura emitida a través del Portal Institucional de SUNAT, que tiene la misma validez legal y tributaria que un comprobante de pago físico.







### III.2 Intermediación Financiera Directa

55. En el primer trimestre de 2015, respecto al primer trimestre de 2014, se observó un incremento del monto emitido por las entidades financieras y las empresas corporativas en el mercado de deuda local, luego de la reducción de 13% ocurrida en 2014.

Cuadro 3.2 EMISIONES LOCALES DE INSTRUMENTOS DE DEUDA POR PARTE DEL SECTOR PRIVADO				
Año	Monto emitido (Millones de S/.)	Variación porcentual <sup>1/</sup>	Número de emisiones	Número de emisores
2006	5 120		176	41
2007	5 199	2%	175	56
2008	4 050	-22%	118	39
2009	5 117	26%	135	37
2010	3 487	-32%	95	39
2011	4 074	17%	100	31
2012	4 673	15%	87	31
2013	4 695	0%	93	38
2014	4 065	-13%	65	30
2015 al 1T	1 295	65%	17	13

1/ La variación porcentual se mide respecto al año anterior. En el caso de 2015, se comparan el primer trimestre de ese año respecto al primer trimestre de 2014.  
Fuente: SMV - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

56. En el período octubre 2014 – marzo 2015, se incorporaron cuatro nuevos emisores al mercado de capitales local, uno de ellos proveniente del Mercado Alternativo de Valores (MAV): Obras de Ingeniería S.A., Factoring Total y Edpyme Inversiones la Cruz S.A.<sup>62</sup> que colocaron instrumentos de corto plazo; e, ICCGSA Inversiones S.A. que colocó bonos corporativos.
57. El saldo de valores emitidos por las empresas peruanas en el mercado internacional pasó de US\$ 20,3 mil millones en junio de 2014 a US\$ 23,6 mil millones en diciembre de 2014.

Este mayor dinamismo ocurre en un contexto de incremento en las emisiones internacionales de las principales empresas de los países emergentes. Así, el saldo de títulos de deuda emitidos en el mercado internacional por las empresas de países como Chile, Colombia y México también ha mostrado un importante crecimiento.

Cabe indicar que, luego de que las empresas corporativas frenaran las emisiones de bonos en el mercado internacional entre mayo y setiembre de 2013, estas emisiones se empezaron a recuperar a partir de octubre de ese mismo año. El monto emitido en el período octubre 2014 - abril 2015 (US\$ 3 482 millones) fue superior al observado en el mismo período del año anterior (US\$ 2 555 millones).

62 Esta última empresa realizó sus emisiones a través del MAV.

Cuadro 3.3 SALDO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES (Miles de millones de US\$)									
País	Entidades financieras (1)			Empresas corporativas no financieras <sup>1/</sup> (2)			Total saldo de emisiones (1) + (2)		
	Dic.13	Jun.14	Dic.14	Dic.13	Jun.14	Dic.14	Dic.13	Jun.14	Dic.14
Argentina	2,3	2,3	2,3	5,3	6,2	5,7	7,6	8,5	8,0
Brasil	58,0	62,7	61,1	35,8	36,3	37,9	93,8	99,0	99,0
Chile	12,1	13,8	13,9	26,2	26,4	33,9	38,3	40,2	47,8
Colombia	7,5	6,5	6,8	9,0	11,5	12,9	16,5	18,0	19,7
México	15,5	21,0	21,4	104,1	113,3	117,5	119,6	134,3	138,9
Perú	10,1	11,0	12,6	8,1	9,3	11,0	18,2	20,3	23,6
Venezuela	1,1	0,7	0,6	22,0	22,0	20,6	23,1	22,7	21,2

1/ Incluye empresas estatales como PDVSA.  
Fuente: Banco Internacional de Pagos (BIS).

Cuadro 3.4 COLOCACIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EN EL EXTRANJERO (Octubre 2014- Abril 2015)						
Emisor	Tipo	Fecha colocación	Monto emitido (Mill. de US\$)	Plazo	Cupón	Calificación
InRetail Consumer	Senior Notes	07-oct-14	300	7 años	5,25%	Ba1 / BB+
Cementos Lima	Senior Notes	28-oct-14	625	7 Años	5,88%	BB+ / Ba2
Interseguros	Subordinated Notes	27-nov-14	150	10 años	6,00%	
Energía Eólica	Senior Notes	18-dic-14	204	20 años	6,00%	BBB-
GyM Ferrovías	Senior VAC Indexed Notes	03-feb-15	206*	25 años	4,75% + VAC	
Southern Copper Corporation	Senior Notes	17-abr-15	500	10 años	3,88%	BBB+ / BBB
Southern Copper Corporation	Senior Notes	17-abr-15	1 500	30 años	5,88%	BBB+ / BBB

\* La emisión fue realizada en nuevos soles y ascendió a un monto de S/. 629 millones  
Fuente: SMV y Bloomberg.

58. **A marzo de 2015, el portafolio administrado por los inversionistas institucionales locales ascendió a S/. 165 294 millones, cifra superior en S/. 23 393 millones respecto a marzo de 2014.** De este total, los recursos administrados por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) representan el 72%; por las empresas de seguros, el 17%; y, por los fondos mutuos, el 11%.





**Cuadro 3.5**  
**PORTAFOLIO ADMINISTRADO POR LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES**  
(Millones de S/.)

	Dic.13	Mar.14	Mar.15	Var.		Estructura	
				Mar.14/Mar.13	Mar.15/Mar.14	Mar.14	Mar.15
AFP	102 077	103 157	118 500	2 810	15 343	73%	72%
Fondos Mutuos	16 181	15 770	18 894	-2 168	3 124	11%	11%
Empresas de Seguros	22 282	22 974	27 900	2 648	4 926	16%	17%
<b>Total</b>	<b>140 540</b>	<b>141 901</b>	<b>165 294</b>	<b>3 290</b>	<b>23 393</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores y Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

59. **La cartera administrada por las AFP alcanzó los S/. 118 500 millones (incremento de 15% respecto a marzo de 2014).** La composición de la cartera muestra una reducción en la participación de los títulos de renta variable local, de los depósitos en el sistema financiero y de los certificados de depósito del BCRP a favor de un incremento en la tenencia de bonos del Tesoro Público y en las inversiones en el exterior. Adicionalmente, el porcentaje de dolarización de la cartera administrada por las AFP (tanto en inversiones domésticas como en el exterior) fue de 64%.

**Cuadro 3.6**  
**COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DE LAS AFP POR INSTRUMENTO FINANCIERO**  
(Millones de S/.)

	Dic.13	Mar.14	Mar.15	Var.		Estructura	
				Mar.14/Mar.13	Mar.15/Mar.14	Mar.14	Mar.15
<b>Inversiones domésticas</b>	<b>66 158</b>	<b>65 048</b>	<b>69 435</b>	<b>-3 635</b>	<b>4 387</b>	<b>63%</b>	<b>59%</b>
Bonos del gobierno	11 555	12 269	21 215	-838	8 946	12%	18%
Certificados de Depósito del BCRP	2 191	861	50	-1 891	-811	1%	0%
Depósitos en el sistema financiero	13 151	13 806	8 259	8 504	-5 548	13%	7%
Renta fija sector privado	12 830	13 069	15 626	-998	2 557	13%	13%
Títulos de renta variable	16 899	14 967	12 049	-9 958	-2 918	15%	10%
Sociedades Titulizadoras	5 528	5 643	6 038	780	395	5%	5%
Fondos mutuos y de inversión	4 308	4 220	5 561	623	1 341	4%	5%
Operaciones en tránsito	-304	213	638	143	425	0%	1%
<b>Inversiones en el exterior</b>	<b>35 920</b>	<b>38 108</b>	<b>49 065</b>	<b>6 444</b>	<b>10 957</b>	<b>37%</b>	<b>41%</b>
Bonos del gobierno	1 341	1 481	1 332	1 481	-149	1%	1%
Depósitos en el sistema financiero	410	527	690	527	163	1%	1%
Renta fija sector privado	3 896	3 604	2 586	3 604	-1 018	3%	2%
Fondos mutuos y de inversión	25 095	28 122	43 310	28 122	15 188	27%	37%
Otros	5 178	4 374	1 147	4 374	-3 227	4%	1%
<b>Total</b>	<b>102 078</b>	<b>103 157</b>	<b>118 500</b>	<b>2 809</b>	<b>15 344</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SBS.

Las inversiones de las AFP en renta variable local se concentran principalmente en los sectores financiero, minero, eléctrico y de alimentos y bebidas. En términos de títulos individuales, los recursos administrados por las AFP se invierten en acciones de empresas como Credicorp, BBVA Banco Continental, Scotiabank, Alicorp, Graña y Montero, Intergroup, Enersur, Edegel, Unión Andina de Cementos, Cementos Pacasmayo, entre otras.

60. **En el último año, las inversiones en el exterior han mostrado una participación creciente en el portafolio administrado por las AFP.** Ello se ha dado en línea con el incremento gradual del límite operativo de inversión en el exterior aprobado por el Banco Central en ese período<sup>63</sup>. A marzo de 2015, estas inversiones representan el 41% del portafolio administrado por las AFP y aún tienen un ligero margen para incrementar su participación pues se ubican en un nivel inferior al límite operativo vigente.
61. **Un indicador que muestra la carencia de instrumentos para invertir de las AFP es que, a marzo de 2015, mantienen el 8% del total de la cartera administrada en depósitos a plazo y en cuenta corriente en entidades del sistema financiero local e internacional<sup>64</sup>.** Estos depósitos no son un vehículo adecuado de inversión para los fondos de pensiones debido a que no calzan con el plazo<sup>65</sup> ni la rentabilidad que deben tener los activos en los cuales deben invertir.

Esta excesiva liquidez de bajo rendimiento<sup>66</sup> que exhiben los portafolios administrados por las AFP estaría implicando una ausencia de mejores alternativas de inversión. Anteriormente, se ha observado que, en condiciones normales, la liquidez del portafolio administrado por las AFP (depósitos a plazo y en cuenta corriente) ha representado aproximadamente entre 5% y 6% del total de la cartera administrada.

Sin embargo, en marzo de 2014, este indicador de liquidez llegó a alcanzar el 14% del portafolio y se ha venido reduciendo en el último año en un contexto en el cual i) las AFP han incrementado sus inversiones en el exterior (producto del aumento del límite operativo de inversiones en el exterior); y, ii) los inversionistas no residentes han reducido sus tenencias de bonos del gobierno, lo cual ha generado un incremento en la participación de las tenencias de bonos soberanos por parte de las AFP.

Cabe indicar que la rentabilidad a 1 año de los tres tipos de fondos administrados por las AFP se mantiene positiva desde setiembre de 2014. Asimismo, se observa una tendencia convergente de las tasas de rentabilidad anual de los tres tipos de fondos en los últimos años.

---

63 En setiembre de 2014, se aprobó un cronograma que elevó el límite operativo de inversiones en el exterior de las AFP de 40% hasta 42% a partir de enero de 2015.

64 7% en depósitos en el sistema financiero local y 1% en el exterior.

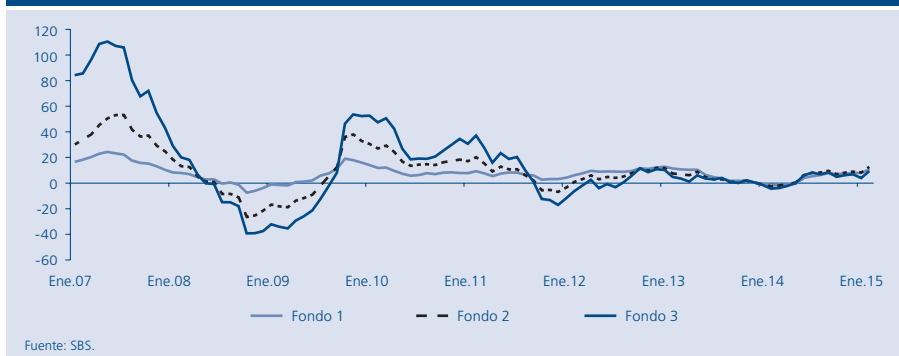
65 Por lo general, los depósitos a plazo de las AFP en el sistema financiero nacional, tanto en nuevos soles como en dólares, tienen plazos menores a 30 días.

66 El rendimiento de los depósitos a plazo para las personas jurídicas es apenas superior a la tasa de inflación.





**Gráfico 3.1**  
**RENTABILIDAD NOMINAL PROMEDIO POR TIPO DE FONDO: ÚLTIMOS 12 MESES**  
(%)



Fuente: SBS.

**Cuadro 3.7**  
**RENTABILIDAD NOMINAL ANUALIZADA DE LOS FONDOS DE PENSIONES\***  
(%)

	1 año	3 años	5 años	8 años
Fondo 1	9,69	6,07	6,48	5,87
Fondo 2	11,39	5,24	6,81	6,46
Fondo 3	8,77	2,41	5,94	5,25

\* Calculado a marzo de 2015.  
Fuente: SBS.

62. **El portafolio de inversión de los fondos mutuos alcanzó, en marzo de 2015, un total de S/. 18 894 millones, nivel superior en S/. 3 124 millones al registrado en marzo de 2014.** El incremento del valor total del portafolio de los fondos mutuos en el último año se debe fundamentalmente al incremento de los depósitos en el sistema financiero (S/. 4 016 millones), que fue compensado, en parte, por el menor valor de las inversiones en activos de renta fija (S/. 888 millones). Este incremento en el portafolio de inversión se dio en un contexto en que el número de partícipes se incrementó en 15% en los últimos doce meses, alcanzando un máximo histórico de 365 mil partícipes.

**Cuadro 3.8**  
**PORTAFOLIO DE INVERSIÓN Y PRINCIPALES INDICADORES DE LOS FONDOS MUTUOS**  
(Millones de S/.)

Composición de las inversiones	Dic.13	Mar.14	Mar.15	Var.		Estructura	
				Mar.14/Mar.13	Mar.15/Mar.14	Mar.14	Mar.15
Depósitos	11 152	11 100	15 116	690	4 016	70%	80%
Renta fija	4 252	3 915	3 027	-2 598	-888	25%	16%
Renta variable	777	755	751	-261	-4	5%	4%
<b>Total</b>	<b>16 181</b>	<b>15 770</b>	<b>18 894</b>	<b>-2 168</b>	<b>3 124</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Número de partícipes (en miles)	316	318	365	-13	47		

Fuente: SMV - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

63. **La amplia liquidez de que disponen los fondos mutuos se refleja en el alto nivel de depósitos que poseen en el sistema financiero (80% del portafolio de inversión).** Ello constituye un indicador de que los inversionistas institucionales no encuentran en el mercado suficientes instrumentos de deuda, aunque también es una oportunidad para que nuevos emisores coloquen instrumentos de deuda con vencimientos menores a 4 años, el tramo más apetecido por los fondos mutuos, que calza con el horizonte de inversión de corto – mediano plazo de la mayoría de sus partícipes.

<b>Cuadro 3.9</b>	
<b>RENTABILIDAD DE LOS FONDOS MUTUOS*</b>	
(Mar. 15/ Mar. 14)	
<b>Renta Mixta</b>	<b>%</b>
Renta Mixta Soles	-3,5
Renta Mixta Dólares	-7,6
Renta Mixta Internacional	1,9
<b>Renta Variable</b>	
Renta Variable Soles	-12,5
Renta Variable Dólares	-18,8
<b>Renta Fija</b>	
Renta Soles	3,6
Renta Dólares	0,4
* Promedio. Fuente: SMV.	

64. **En el último año, se observó una mayor demanda por fondos mutuos de corto plazo.** Los fondos mutuos de renta fija, que representan más del 90% del patrimonio total administrado por estos inversionistas institucionales, fueron los de mayor rendimiento principalmente los de moneda nacional; mientras que los de menor desempeño fueron los fondos de renta variable.
65. **El portafolio de inversión de las empresas de seguros continuó su tendencia creciente y ascendió a S/. 27 900 millones en marzo de 2015 (aumento de S/. 4 926 millones respecto a marzo de 2014).** Este incremento se explica fundamentalmente por el aumento de las inversiones en instrumentos de más largo plazo. Ello ocurre en un contexto de crecimiento sostenido de los activos administrados por las empresas de seguros, asociado al proceso de jubilación de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones que optan por la modalidad de renta vitalicia.

El patrimonio administrado por las empresas de seguros se destina principalmente a inversiones financieras a plazos mayores de 1 año. A diferencia de los otros inversionistas institucionales, la participación de los recursos líquidos (caja y bancos) en el portafolio se ha mantenido relativamente estable con respecto al valor del patrimonio (alrededor del 5%).





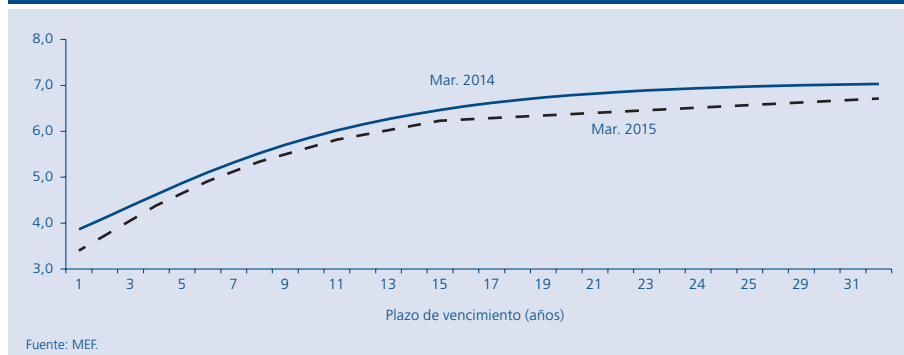
**Cuadro 3.10**  
**PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS**  
(Millones de S/.)

Composición de las inversiones	Dic.13	Mar.14	Mar.15	Var.		Estructura	
				Mar.14/Mar.13	Mar.15/Mar.14	Mar.14	Mar.15
Caja y bancos	1 245	1 408	1 429	-121	21	6%	5%
Inversiones financieras < 1 año	1 296	1 327	1 913	-223	586	6%	7%
Inversiones financieras > 1 año	18 795	19 263	23 322	2 657	4 059	84%	84%
Inversiones en inmuebles	945	976	1 236	335	260	4%	4%
<b>Total patrimonio administrado</b>	<b>22 282</b>	<b>22 974</b>	<b>27 900</b>	<b>2 648</b>	<b>4 926</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SBS - Boletín Estadístico de las Empresas de Seguros - Estados Financieros, Balance General.

66. **En el período comprendido entre marzo de 2014 y marzo de 2015, las tasas de rendimiento de los bonos se redujeron en todos los plazos.**

**Gráfico 3.2**  
**TASA DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS SOBERANOS**  
(%)



Fuente: MEF.

Las tasas de interés disminuyeron entre 18 y 46 puntos básicos, observándose un aumento en la pendiente en la parte corta y media de la curva de rendimiento y una reducción de la pendiente en la parte larga. Cabe indicar que toda la curva de rendimiento se ubica por encima de la tasa de referencia del Banco Central (3,25%).

67. **El saldo de la deuda pública peruana interna y externa, como porcentaje del PBI, se ubicó en 19,7% a fines de 2014 y se espera que se ubique en 19,6% a fines de 2015<sup>67</sup>.** Este ratio es significativamente inferior al que muestran países desarrollados con mejores calificaciones de riesgo, cuyos ratios deuda / PBI alcanzan niveles por encima de 60% y, en algunos casos, por encima de 100%.

Es importante mencionar que, desde julio de 2013, el Ministerio de Economía y Finanzas viene emitiendo Letras del Tesoro Público (el anterior programa de emisión

67 Estos porcentajes incluyen tanto bonos soberanos como bonos globales.

de estos instrumentos se había realizado hace casi 10 años), con plazos de colocación referenciales de 3, 6, 9 y 12 meses. Hasta abril de 2015, el saldo en circulación de estos instrumentos asciende a S/. 535 millones, a tasas de rendimiento promedio que fluctúan entre 3,89% y 4,28%.

68. **Pese a la reducción de sus tenencias, los inversionistas no residentes continúan siendo los principales tenedores de bonos soberanos (40% del total).** Entre marzo de 2014 y marzo de 2015, las tenencias de los no residentes aumentaron en S/. 1 597 millones (incremento de 10%), mientras que las tenencias de las AFP y de los bancos lo hicieron en S/. 5 922 millones y S/. 1 988 millones (incrementos de 55% y 57%, respectivamente). Con ello, los inversionistas no residentes redujeron su participación como tenedores de estos instrumentos en favor de las AFP y los bancos.

**Cuadro 3.11**  
**TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS**

	Dic.13		Mar.14		Mar.15	
	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.
No Residentes	18 290	52%	16 596	47%	18 193	40%
AFP	9 860	28%	10 712	30%	16 634	36%
Bancos	3 018	9%	3 465	10%	5 453	12%
Seguros	2 091	6%	2 315	7%	2 988	7%
Otros <sup>1/</sup>	1 995	6%	2 525	7%	2 708	6%
<b>Total</b>	<b>35 254</b>	<b>100%</b>	<b>35 613</b>	<b>100%</b>	<b>45 976</b>	<b>100%</b>

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







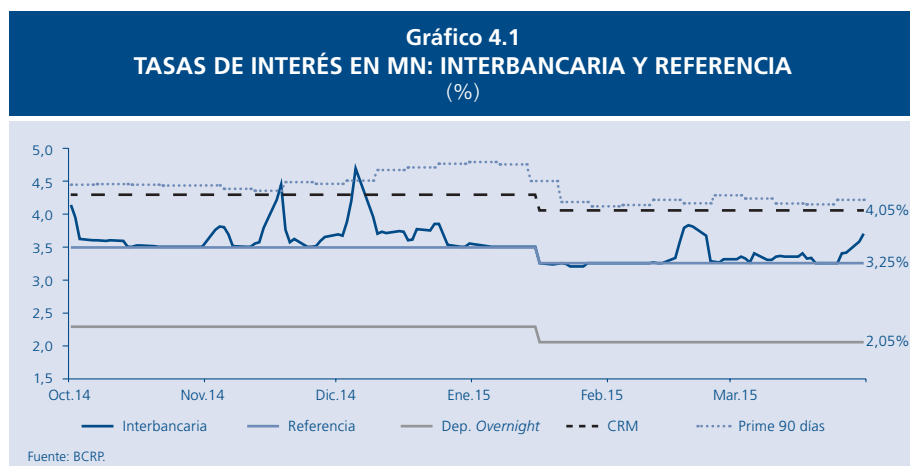
## IV. MERCADO DE DINERO Y CAMBIARIO

69. **Las monedas de los países emergentes continuaron con presiones de depreciación debido a la expectativa de subida de la tasa de política monetaria de la FED en 2015 y a la fuerte caída del precio de los *commodities*.**

En ese contexto, el BCRP intervino en el mercado cambiario a fin de reducir la volatilidad cambiaria a través de operaciones en el mercado *spot*, emisión de CDR<sup>68</sup> y emisión de un nuevo instrumento de intervención: el *Swap* Cambiario BCRP. Estas operaciones afectaron las cuentas corrientes en moneda nacional de la banca en el BCRP, presionando la tasa interbancaria al alza. El BCRP alivió esta escasez de liquidez, realizando operaciones de reporte de valores y de monedas y reduciendo el requerimiento de encaje en moneda nacional.

### IV.1 Mercado de Dinero

70. **Se registró demanda por liquidez en moneda nacional que fue cubierta por las operaciones monetarias del BCRP.** Durante el cuarto trimestre de 2014, la venta de dólares del BCRP y la demanda estacional de fondos por fin de año, ocasionó que la tasa de interés interbancaria exceda la tasa de referencia en 18 puntos básicos, en promedio, por lo que el BCRP realizó operaciones de inyección de liquidez de forma regular.



68 Los Certificados de Depósito Reajustables (CDR BCRP) son valores emitidos por el BCRP que están indexados al tipo de cambio.

A inicios de 2015 la liquidez del sistema se recuperó debido al vencimiento de CD BCRP situándose la tasa de interés interbancaria en el nivel de la tasa de referencia por lo que el BCRP solo realizó operaciones de inyección durante la primera semana de cada mes. A partir de la tercera semana de febrero, la liquidez se contrajo por el mayor ritmo de ventas de dólares del BCRP originando que la tasa de interés interbancaria exceda nuevamente la tasa de referencia en 15 puntos básicos, en promedio, por lo que el BCRP realizó operaciones de inyección de manera sostenida.

El BCRP redujo su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos en enero, teniendo en cuenta que la actividad económica continuaba por debajo de su potencial, que las expectativas de inflación permanecían ancladas en el rango meta y que los indicadores internacionales mostraban señales mixtas de recuperación de la economía mundial.

71. **A fin de proveer liquidez en moneda nacional, el BCRP realizó operaciones de reporte de valores y de monedas.**

Las operaciones de reporte de valores alcanzaron un monto promedio<sup>69</sup> de S/. 2 247 millones a los plazos *overnight* (92 por ciento), una semana (6 por ciento) y tres meses (1 por ciento). Por su parte, las operaciones de reporte de monedas alcanzaron un monto promedio de S/. 384 millones principalmente a los plazos de 12 meses (51 por ciento), 24 meses (17 por ciento) y 48 meses (13 por ciento).



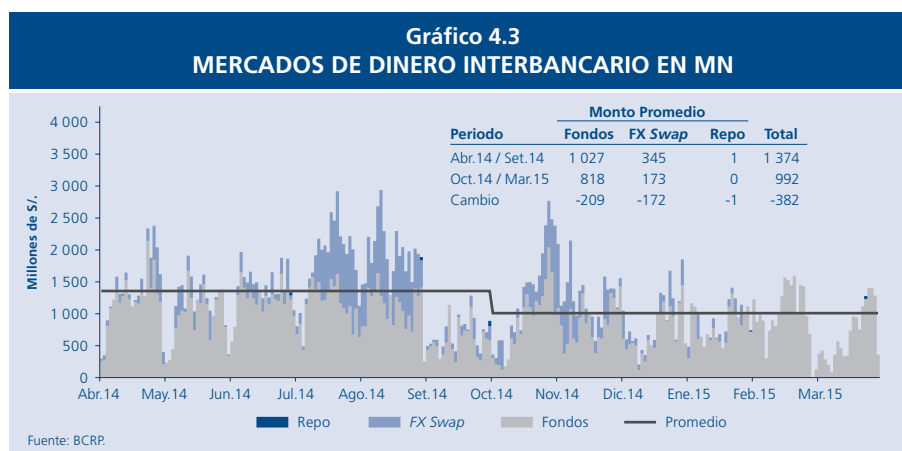
Desde la tercera semana de febrero, las tasas pagadas por los bancos en las operaciones de reporte de valores al plazo *overnight* fueron hasta 86 puntos básicos por encima de la tasa de referencia (29 puntos básicos en promedio). En el semestre, el BCRP realizó operaciones de retiro e inyección de fondos en el 72% de los días útiles (menor al 94% en el semestre anterior).

69 Corresponde al promedio de los días en que se realizaron dichas operaciones.





72. **La negociación en el mercado de dinero interbancario cayó, especialmente en febrero y marzo.** Los montos promedio negociados se redujeron en los mercados de fondos interbancarios (S/. 209 millones), FX Swaps (S/. 172 millones) y Repos con CD BCRP (S/. 1 millón) en el último semestre.



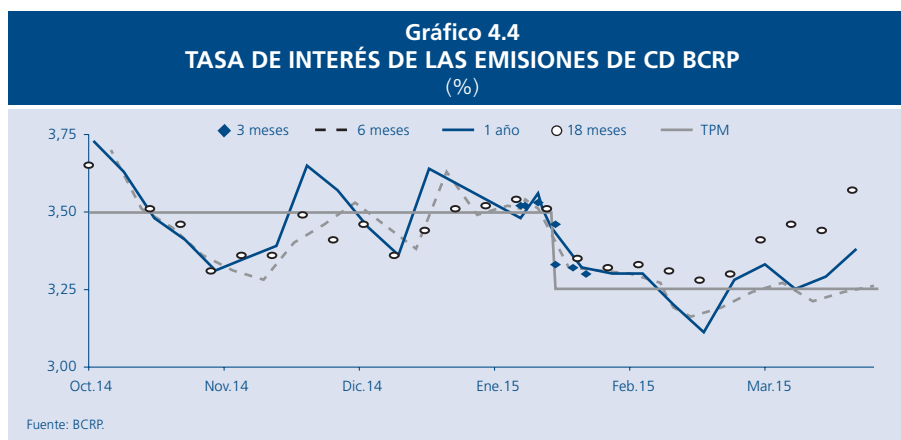
73. **El BCRP emitió CD BCRP a plazos entre 3 meses y 18 meses, a un menor ritmo que el semestre anterior.** Así, se colocaron S/. 1 830 millones de certificados a 3 meses; S/. 3 200 millones a 6 meses; S/. 2 778 millones a 12 meses y S/. 2 140 millones a 18 meses. El BCRP incrementó el monto de las subastas de CD BCRP en enero, cuando la banca registró mayores excedentes de liquidez. Las entidades financieras mostraron preferencia por los CD BCRP a 6 meses y 1 año, con ratios promedio de colocación (*bid to cover*) de 3,1.
74. **El saldo de CD BCRP aumentó en S/. 779 millones por la mayor demanda de las entidades bancarias durante enero.** El aumento se explica principalmente por la emisión neta durante el primer mes del año 2015 (S/. 2 180 millones), cuya finalidad fue absorber el exceso de liquidez del sistema.

**Cuadro 4.1**  
**MOVIMIENTO EN TENENCIAS DE CD BCRP**  
(Millones de S/.)

Grupo	AI 30 Set.14	Cambios en tenencias				Cambio %	AI 31 Mar.15
		Primario	Secundario	Vencimientos	Total		
Bancos	10 360	8 634	-1 266	-5 561	1 806	17%	12 166
Nación	3 569	-	2 219	-1 361	858	24%	4 427
Otros	1 539	594	-39	-1 066	-511	-33%	1 028
AFP	813	-	-293	-470	-763	-94%	50
Fondos Mutuos	301	-	-126	-19	-144	-48%	157
Seguros	16	16	0	-10	6	34%	22
Financieras	709	442	-413	-494	-465	-66%	244
CMAC	201	204	-79	-142	-18	-9%	183
CRAC	57	54	-3	-41	11	18%	68
<b>Total</b>	<b>17 565</b>	<b>9 943</b>	<b>0</b>	<b>-9 165</b>	<b>779</b>	<b>4%</b>	<b>18 343</b>

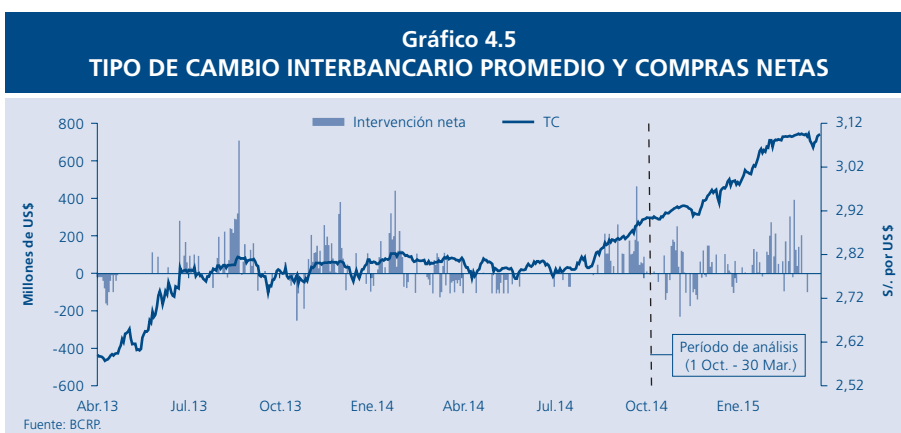
Fuente: BCRP.

75. **Los rendimientos de los CD BCRP terminaron el semestre por encima de la tasa de política monetaria.** Hasta el 15 de enero, los rendimientos de los CD BCRP se mantuvieron mayormente por debajo de la tasa de política monetaria debido a las expectativas de un recorte de dicha tasa por parte del BCRP. Los rendimientos se negociaron por encima de la tasa de política monetaria luego del que el BCRP redujo la tasa en 25 puntos básicos en su reunión de enero.



## IV.2 Mercado Cambiario

76. **El Nuevo Sol se depreció 6,68 por ciento entre setiembre de 2014 y marzo de 2015, por la demanda por dólares de no residentes, corporativos locales y AFPs.** El tipo de cambio interbancario venta del 31 de marzo de 2015 fue S/. 3,0970 por dólar, superior al S/. 2,8900 del 30 de setiembre de 2014. El BCRP realizó emisiones netas de *Swaps* Cambiarios BCRP por US\$ 6 938 millones y ventas netas en el mercado *spot* interbancario por US\$ 5 022 millones.



77. **La intervención del BCRP en el mercado cambiario se encuentra respaldada por su amplio nivel de reservas internacionales netas (RIN).** A marzo de 2015 el saldo de las RIN alcanzó un monto de US\$ 61 323 millones, lo que representó





una disminución de US\$ 3 130 millones respecto al cierre de setiembre del 2014. La caída se explicó por las ventas netas en el mercado *spot* interbancario por US\$ 5 022 millones que fue parcialmente compensado por el aumento en los depósitos del sector público por US\$ 2 159 millones.



78. **Se registró una importante demanda por dólares tanto en el mercado *spot* como en el mercado de derivados.** En el mercado *spot* se registró una demanda neta por US\$ 5 720 millones, excluyendo las operaciones de arbitraje. Los principales compradores de dólares fueron empresas comerciales (US\$ 1 893 millones), no residentes (US\$ 1 817 millones) y refinerías (US\$ 1 674 millones). Los principales vendedores fueron las empresas del sector minería (US\$ 4 076 millones) y empresas del sector hidrocarburos (US\$ 1 233 millones).

**Cuadro 4.2**  
**USOS Y FUENTES DEL MERCADO CAMBIARIO <sup>1/</sup>**  
(Millones de US\$)

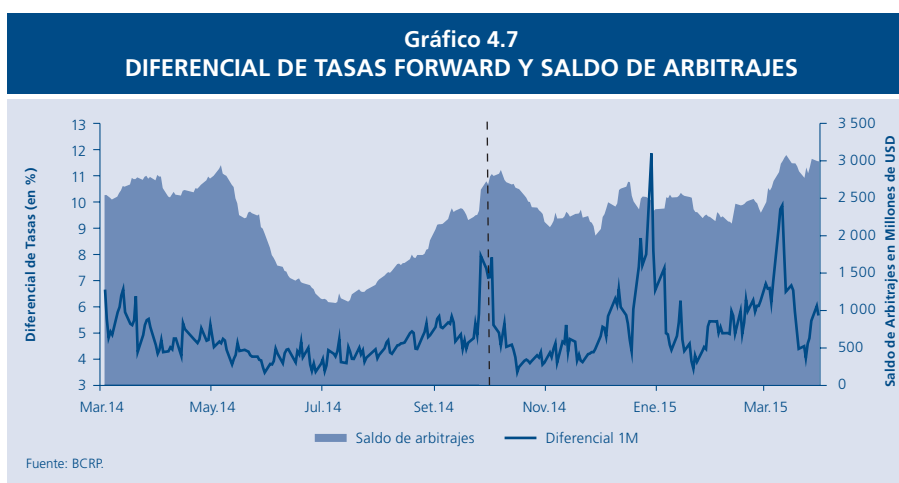
Oferta Neta	De Abr.14 a Set.14			De Oct.14 a Mar.15		
	Spot	Derivados	Total	Spot	Derivados	Total
1. AFP	-1 191	183	-1 007	-226	-1 604	-1 829
2. No Residentes	-1 301	-472	-1 774	-1 817	-3 791	-5 607
3. Arbitraje	-11 998	11 998	0	-15 612	15 612	0
4. Banco de la Nación y financieras	-489	-36	-525	-826	-22	-848
5. Otros	1 322	1 104	2 427	-2 852	500	-2 352
<b>Total</b>	<b>-13 657</b>	<b>12 778</b>	<b>-879</b>	<b>-21 332</b>	<b>10 695</b>	<b>-10 637</b>
<b>a. Aumento Posic. Cambio Banca</b>			<b>-330</b>			<b>-356</b>
<b>b. Intervención neta del BCRP</b>			<b>1 209</b>			<b>10 994</b>
i. Compras/Ventas netas del BCR			506			5 022
ii. Variación de CDLD						
iii. Variación de Repo Sustitución						486
iv. Variación de CDR			703			-1 452
v. Variación de Swap Cambiario						6 938
TC promedio de compras			2,7768			
TC promedio de ventas			2,8939			3,0203
TC cierre de mercado			2,8910			3,0970

<sup>1/</sup> Signo positivo indica oferta y signo negativo, demanda.  
Fuente: BCRP.

En el mercado de derivados (que incluye operaciones *forward* y, en menor medida, *swaps* y opciones) se registró una demanda neta por US\$ 4 917 millones, excluyendo las operaciones de arbitraje. La demanda provino principalmente de no residentes (US\$ 3 784 millones) y AFP (US\$ 1 604 millones).

79. **Se realizaron operaciones de arbitraje<sup>70</sup> por un monto de US\$ 15 612 millones para aprovechar los mayores rendimientos en moneda nacional ofrecidos por el diferencial de tasas *forward*<sup>71</sup>.**

El saldo de arbitrajes cayó hasta los US\$ 2 000 millones en noviembre debido a la caída en los diferenciales de tasas *forward*. Sin embargo, el saldo de arbitrajes se recuperó debido a la demanda por dólares de no residentes en el mercado *forward*, que incrementó nuevamente el diferencial de tasas *forward*. Las operaciones fueron realizadas, principalmente por las administradoras de fondos mutuos (US\$ 7 133 millones) y las AFP (US\$ 2 481 millones).



El promedio diario negociado en el mercado cambiario interbancario *spot* fue de US\$ 476 millones, menor a los US\$ 643 millones negociados en el semestre previo. El 84 por ciento de la negociación se realizó en la plataforma de negociación DATATEC, por encima del 81 por ciento reportado el semestre anterior.

80. **El monto transado de derivados aumentó, principalmente por las operaciones *forwards*, debido a la mayor actividad de cobertura de no residentes.** De otro lado, los *FX Swaps* se redujeron ante el menor monto de fondos disponibles del sistema.

70 Para aprovechar el diferencial de tasas *forward*, los agentes locales compran dólares en el mercado *spot* para venderlos simultáneamente, a un mayor tipo de cambio, en el mercado *forward*. Así consiguen una tasa de rendimiento en moneda nacional equivalente a la suma del diferencial de tasas *forward* y la tasa de interés que se obtiene por invertir los dólares adquiridos.

71 El diferencial *forward* equivale a la diferencia entre el tipo de cambio *spot* y el tipo de cambio *forward*





**Cuadro 4.3**  
**OPERACIONES DE DERIVADOS FINANCIEROS DEL NUEVO SOL DE LA BANCA <sup>1/</sup>**  
(Montos nominales en millones de US\$)

Instrumento	Abr.14 - Set.14					Oct.14 - Mar.15				
	Negociación		Saldo			Negociación		Saldo		
	Total	Prom. <sup>2/</sup>	Largo	Corto	Neto	Total	Prom.	Largo	Corto	Neto
Forward	70 133	557	10 419	11 739	-1 320	80 801	646	6 086	12 589	-6 503
Cross Currency Swap	936	7	2 301	2 565	-264	1 021	8	2 408	2 660	-252
FX Swap <sup>3/</sup>	15 791	125	327	312	15	13 076	105	129	129	-
Opciones <sup>4/</sup>	1 201	10	556	346	210	1 453	12	351	463	-112
OIS <sup>5/</sup>	10	0	5	20	-15	30	0	20	30	-10

1/ Incluye operaciones con clientes, bancos, empresas financieras y BCRP. 2/ Promedio diario.

3/ Operación que consiste de dos partes: Una venta en el mercado *spot* y su recompra en el mercado *forward*.

4/ 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*.

5/ Montos en millones de Nuevos Soles. En una posición larga (corta), el banco paga (recibe) la tasa fija.

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

81. **El volumen de transacciones cambiarias de la banca con sus clientes que no involucran al Nuevo Sol cayó en 3 por ciento.** Esta disminución se explica principalmente por la caída de la negociación en el mercado *forward* (20 por ciento) que no se compensó con el incremento de la negociación en el mercado *spot* (12 por ciento). En la menor negociación del mercado *forward* destacó la caída de transacciones con francos suizos y con pesos mexicanos, mientras que en el mercado *spot*, destacó el incremento de la negociación en euros.

**Cuadro 4.4**  
**OPERACIONES DE LA BANCA EN EL MERCADO DE DIVISAS CON EL PÚBLICO**  
(Millones de US\$)

Divisas	US\$ contra divisa			
	Spot		Forward	
	Abr.14 - Set.14	Oct.14 - Mar.15	Abr.14 - Set.14	Oct.14 - Mar.15
ARS	-	0	-	-
AUD	224	183	115	63
BOB	-	-	-	-
BRL	449	217	332	343
CAD	601	521	115	66
CHF	35	42	2 863	2 181
CLP	17	61	78	25
CNY	1	0	0	-
COP	11	104	278	98
DKK	0	2	-	-
EUR	3 997	5 854	1 562	1 599
GBP	960	837	84	321
HKD	0	0	-	-
JPY	336	552	665	781
MXN	1 266	450	1 190	352
NOK	1	1	-	-
SEK	8	13	0	0
SGD	-	0	-	-
ZAR	-	0	-	-
<b>Total</b>	<b>7 908</b>	<b>8 839</b>	<b>7 281</b>	<b>5 829</b>

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

82. **A marzo de 2015, la posición de cambio global de la banca fue de US\$ 980 millones y la posición de cambio contable estuvo en US\$ 848 millones.**<sup>72</sup> Estas cifras representaron un incremento de US\$ 356 millones en la posición global y una caída de US\$ 1 249 millones en la posición contable, comparado con setiembre de 2014. La variación de la posición de la banca se explicó por la expectativa de depreciación del Nuevo Sol con respecto al dólar.

72 La posición de cambio global es la suma de la posición de cambio contable y la posición neta en derivados. La posición de cambio contable es la diferencia entre los activos y pasivos en moneda extranjera dentro del balance. La posición neta en derivados es igual a la diferencia entre las posiciones larga y corta en derivados de moneda extranjera.

**Recuadro 5****MEDIDAS PARA FOMENTAR LA DESDOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO, LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL Y LA REDUCCIÓN DE LA VOLATILIDAD CAMBIARIA**

El retiro del estímulo monetario de la FED y la expectativa sobre la normalización de su política monetaria han llevado al fortalecimiento del dólar a nivel internacional y han generado mayor volatilidad en las monedas de los países emergentes. Esta tendencia podría generar efectos negativos a la economía local, considerando el nivel de dolarización del crédito. En este contexto, el Directorio del BCRP decidió implementar cambios en las normas de encaje para impulsar el proceso de desdolarización del crédito de las empresas y familias, y para reducir la volatilidad cambiaria.

**Medidas para fomentar la desdolarización del crédito**

En diciembre de 2014, el Directorio del BCRP decidió establecer un encaje adicional en moneda extranjera, en función a la evolución del crédito en esta moneda. La medida busca promover una reducción del crédito en moneda extranjera (excluyendo comercio exterior) mediante un aumento de la tasa de encaje a las entidades que no hayan reducido sus créditos en moneda extranjera en 5% al cierre de junio de 2015 y en 10% al cierre de diciembre de 2015, en relación al saldo total de créditos en dicha moneda registrado el 30 de setiembre de 2013.

De igual manera, se aplicará un encaje adicional en caso las entidades financieras no hayan reducido el saldo de la suma de los créditos hipotecarios y vehiculares en moneda extranjera en 10% al cierre de junio de 2015 y en 15% al cierre de diciembre de 2015, en relación al saldo alcanzado al 28 de febrero de 2013.

**Medidas para proveer liquidez y fomentar el crédito en moneda nacional**

Para apoyar la expansión del crédito en moneda nacional y el proceso de desdolarización del crédito, el Directorio del BCRP aprobó dos nuevos esquemas para las Operaciones de Reporte de Monedas<sup>73</sup>.

- **Repo de Sustitución:** El objetivo es apoyar la conversión de los créditos concedidos por las entidades financieras en moneda extranjera a moneda nacional. Este esquema incluye una venta de moneda extranjera por parte del BCRP a las entidades financieras para cubrir el riesgo cambiario de dicha conversión.
- **Repo de Expansión:** El objetivo de este Repo es apoyar la expansión del crédito en moneda nacional. El monto de moneda extranjera utilizado en estos Repos podrá ser deducido de los requerimientos de encaje hasta por un máximo del 10% del TOSE.

**Medidas para reducir la volatilidad cambiaria**

En enero de 2015, el Directorio del BCRP decidió establecer un encaje adicional en moneda nacional, si el monto de operaciones pactadas de venta de moneda extranjera a cambio de moneda nacional a través de forwards y swaps excede ciertos límites diarios y semanales. La medida busca incrementar el costo marginal de las operaciones especulativas contra la moneda nacional en el mercado de derivados. Para las operaciones diarias, el límite es el monto mayor entre el 10 por ciento del patrimonio efectivo a diciembre de 2014 y US\$ 100 millones. Para las operaciones semanales el límite es el monto mayor entre el 30 por ciento del patrimonio efectivo a diciembre de 2014 y US\$ 400 millones.

Adicionalmente, el Directorio del BCRP decidió establecer un encaje adicional en moneda nacional si el saldo de operaciones de venta de moneda extranjera a cambio de moneda nacional a través de forwards y swaps excede un límite. Dicho límite es igual al monto mayor entre el patrimonio efectivo del 31 de diciembre de 2014, el saldo promedio diario de estas operaciones en diciembre de 2014 y US\$ 800 millones.

73 Mediante estas operaciones, el BCRP otorga moneda nacional a las entidades financieras a cambio de moneda extranjera.



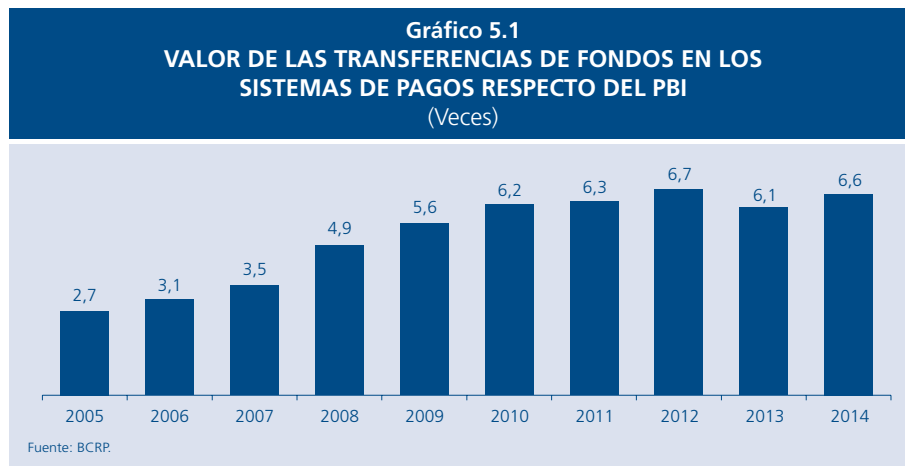




## V. SISTEMAS DE PAGOS

83. **Los Sistemas de Pagos permiten la transferencia de fondos entre los agentes económicos y la implementación de la política monetaria,** por ello; es importante fortalecer su seguridad y eficiencia para la estabilidad financiera.

La evolución de los Sistemas de Pagos<sup>74</sup> en el Perú refleja una mayor aceptación de los pagos electrónicos por parte de la población, en un contexto en el que se viene fortaleciendo su seguridad y eficiencia. En 2014, los fondos transferidos vía dichos sistemas representaron 6,6 veces el PBI, en una coyuntura de menor actividad económica.



84. **En los últimos doce meses, continuó la tendencia creciente del valor y volumen de las operaciones realizadas en los Sistemas de Pagos, los que se expandieron en 11,0% y 9,2%, respectivamente.**

74 Los Sistemas de Pagos de importancia sistémica, según la Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores (Ley N° 29440) son: el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real, administrado por el BCRP, el Sistema de Compensación y Liquidación de cheques y de otros instrumentos compensables, administrado por la CCE y el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores, administrado por CAVALI.

Cuadro 5.1 SISTEMAS DE PAGOS (Promedio diario en los últimos 12 meses)*						
	Marzo 2014		Marzo 2015		Var. %	
	Valor	Volumen	Valor	Volumen	Valor	Volumen
Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)	12 413	3 027	13 872	3 312	11,8	9,4
Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)	149	670	190	613	27,0	-8,6
Cámara de Compensación Electrónica (CCE)	954	61 111	943	66 871	-1,1	9,4
<b>TOTAL</b>	<b>13 517</b>	<b>64 808</b>	<b>15 005</b>	<b>70 795</b>	<b>11,0</b>	<b>9,2</b>

\* Valores en moneda nacional y moneda extranjera expresados en millones de nuevos soles y volumen en unidades.  
Fuente: BCRP.

El crecimiento del valor de las operaciones estuvo impulsado por las transferencias canalizadas a través del Sistema LBTR. En tanto que el mayor volumen está asociado al dinamismo de las transferencias de crédito procesadas en la Cámara de Compensación Electrónica (CCE).

85. **El dinamismo de los Sistemas de Pagos estuvo acompañado por una mayor madurez en la administración de los riesgos y el fortalecimiento de la seguridad de la información y de la continuidad del negocio.** Asimismo, se vienen implementando innovaciones que favorecen a los usuarios de los servicios de dichos sistemas.

La mayor seguridad se da en un marco legal y normativo que promueve una adecuada administración de riesgos. A ello contribuye también la supervisión y monitoreo continuo de los Sistemas de Pagos. Así, se observa que se vienen implementando mejoras en la administración de riesgos y seguridad de la información y continuidad del servicio en el Sistema LBTR (Ver Recuadro 6), la CCE y CAVALI.

Cabe señalar que, en el contexto de un potencial evento extremo, es necesario contar con un plan de contingencia que involucre a las entidades participantes y a los Administradores de los Sistemas, para establecer protocolos y medidas para minimizar el impacto de dicho evento.

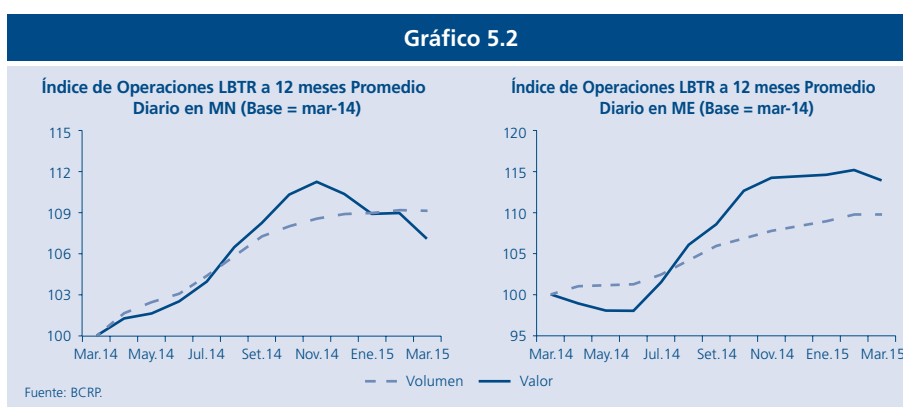
Los proyectos de innovación que se vienen implementando (TIN en Línea y Dinero Electrónico) permitirán a los usuarios de dichos servicios, realizar pagos en forma inmediata, lo que mejorará la eficiencia de los pagos minoristas. En otros países, se vienen desarrollando estrategias para la implementación de dicha innovación.

86. **En el Sistema LBTR, el valor y volumen de operaciones crecieron en 11,8% y 9,4%, respectivamente. El mayor valor se explicó por el aumento de las operaciones en moneda extranjera, en tanto que el mayor volumen por operaciones en moneda nacional.**





En el Gráfico 5.2 se presenta la evolución del índice<sup>75</sup> de valor y volumen de las operaciones en ambas monedas. En términos de valor, las operaciones en moneda nacional y en moneda extranjera subieron 7,1% y 14% respectivamente, principalmente por el aumento de las transacciones de compra-venta de moneda extranjera. En términos de volumen, en ambas monedas se observa una tendencia creciente, registrándose un aumento de 9,2% en moneda nacional y de 9,8% en moneda extranjera.

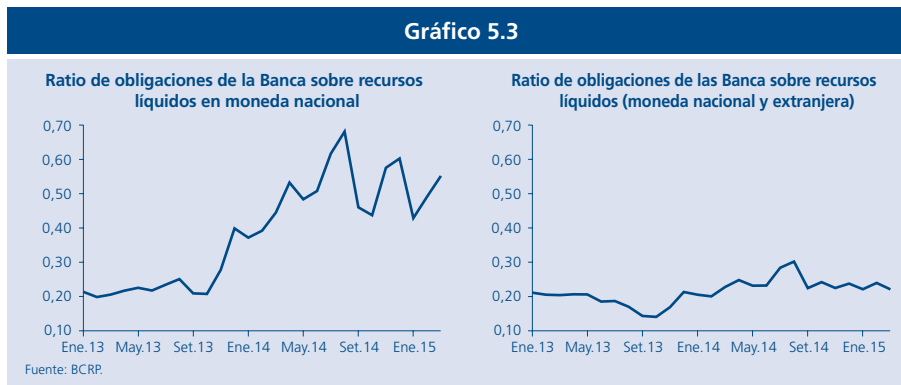


87. **Durante el periodo de análisis continuó promoviéndose la interconexión electrónica al Sistema LBTR, en particular en el caso del acceso de las empresas financieras no bancarias.** Así, en los últimos seis meses, se interconectaron mediante el Aplicativo Cliente Web la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Tacna y la Caja Metropolitana de Lima. Con ello, estas entidades acceden a más servicios, reducen sus riesgos operativos y aumentan su eficiencia. Con estas incorporaciones, ascienden a 8 las empresas financieras no bancarias conectadas vía Cliente Web.
88. **El ratio de obligaciones sobre recursos líquidos<sup>76</sup> en el Sistema LBTR mantiene un nivel bajo reflejando un menor riesgo para los Sistemas de Pagos.**

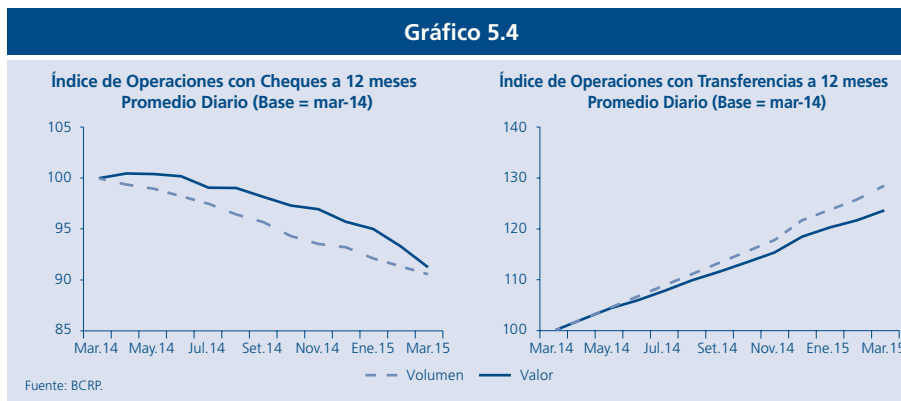
En el Sistema LBTR se mantiene una amplia holgura de recursos líquidos en ambas monedas con relación a las obligaciones de la banca. Sin embargo, el ratio en moneda nacional muestra un nivel mayor, reflejando una disminución de los recursos líquidos mantenidos en dicha moneda en el BCRP asociada a los menores requerimientos de encaje en moneda nacional.

75 El índice se ha construido tomando como base el promedio diario del número y del valor de las operaciones realizadas entre abril de 2013 y marzo de 2014.

76 El ratio de obligaciones sobre recursos líquidos es un indicador de riesgo que compara las obligaciones diarias de los bancos en los Sistemas de Pagos respecto de los recursos mantenidos en el BCRP: cuenta corriente, valores y depósitos. Así, niveles del ratio por debajo de 1 indican holgura de liquidez en los Sistemas de Pagos.



89. **Las operaciones procesadas en la CCE aumentaron en 9,4% en volumen y disminuyeron en 1,1% en valor, durante los últimos doce meses a marzo 2015.**



El volumen de las transferencias de crédito<sup>77</sup> registró una tasa de crecimiento de 28,5%, acorde con una mayor aceptación de los pagos electrónicos por parte del público.

En cambio, las operaciones con cheques continuaron con su tendencia a la baja por la mayor utilización de instrumentos electrónicos de pago. La participación de cheques en el volumen de operaciones en la CCE disminuyó a 41,6% en los últimos doce meses. Asimismo, se registró una caída de 7,1% en el valor de las transacciones con este instrumento.

Cabe señalar que si bien los cheques de alto valor representan un bajo número de operaciones, pueden afectar la estabilidad de los participantes en el Sistema debido al elevado monto de recursos que comprometen. Por ello, sería conveniente

77 Las transferencias de crédito pueden ser ordinarias, para el pago de haberes, de proveedores, de CTS y de tarjetas de crédito.

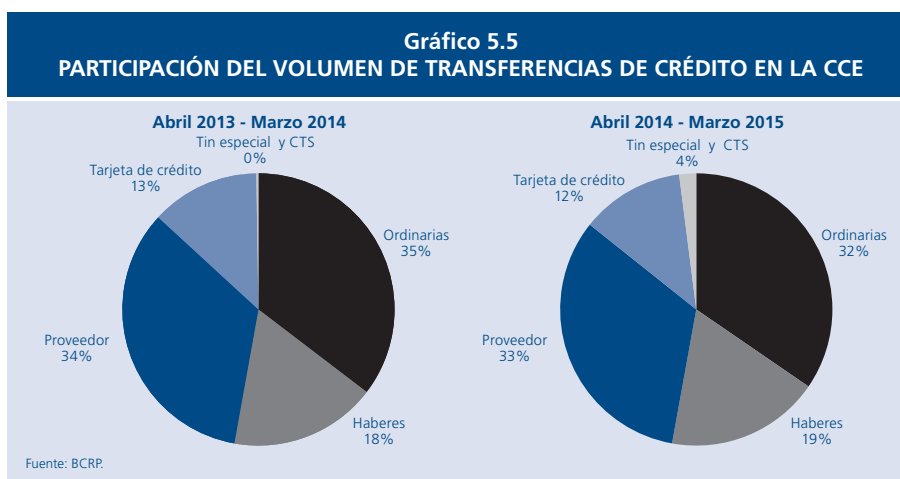




evaluar mecanismos alternativos para la liquidación de cheques de alto valor que no afecten el proceso de liquidación del resto de cheques.

90. **Dentro de las transferencias de crédito, las transferencias ordinarias continúan siendo el principal tipo de transferencia de crédito.**

A marzo de 2015, las transferencias ordinarias y las transferencias de pago a proveedores representan más del 65% del total de transferencias de crédito en la CCE con más del 30% de participación cada una.

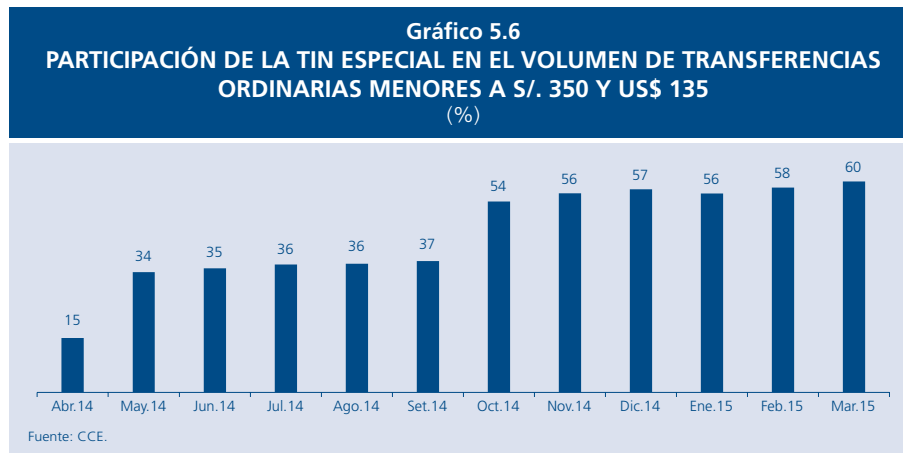


91. **La Transferencia Interbancaria Ordinaria Especial<sup>78</sup>, introducida desde noviembre de 2013, no alcanzó el volumen de transacciones esperado, a pesar de su bajo costo.**

En marzo de 2015, la TIN Especial sólo representó el 60% del volumen total de transferencias ordinarias del rango hasta S/. 350 y US\$ 135. El bajo volumen se debería a que algunas empresas limitaron los canales de acceso y a que faltó difusión por parte del sistema bancario hacia sus clientes. Cabe mencionar que el incremento del volumen en octubre de 2014 fue principalmente por el lanzamiento del producto por parte del Banco de Crédito (BCP).

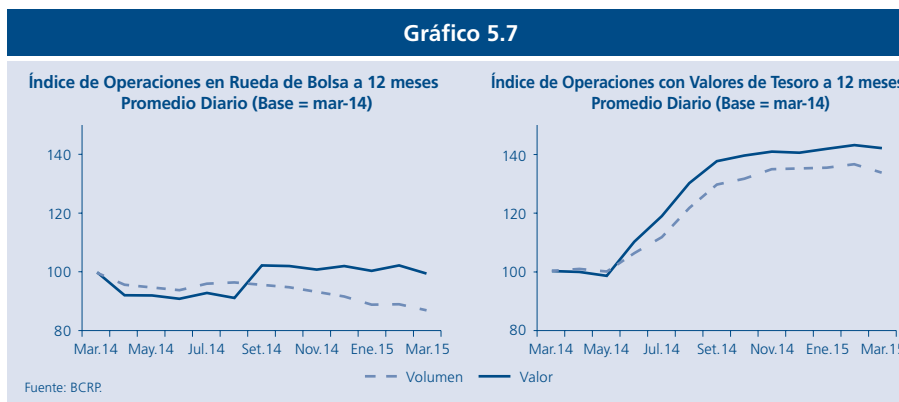
A marzo de 2015, 4 entidades del Sistema Financiero explican el 95% del volumen de operaciones en el período: Continental (30%), BCP (23%), Interbank (23%) y Scotiabank (18%). Se debe indicar que el plazo de vigencia de la TIN Especial se amplió hasta junio de 2015. Cabe señalar que el Banco de la Nación no participa en este producto.

78 Transferencias por la que no hay cobro o se cobra una tarifa preferencial para operaciones hasta S/. 350 y US\$ 135.



92. **El valor de las operaciones procesadas en el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV) se incrementó en 27%, mientras que el volumen de operaciones cayó en 8,6%.**

La mayor actividad en el SLMV está asociada al aumento de las operaciones liquidadas de valores emitidos por el Tesoro, las cuales aumentaron en valor y volumen en 42,5% y 3,2%, respectivamente. Por su parte, la menor actividad en la negociación de acciones afectó tanto su valor, que cayó en 0,4%, como su volumen de operaciones que bajó en 9,4%.



93. **Respecto a las comisiones cobradas por el Sistema Financiero a sus clientes, por transferencias LBTR y transferencias CCE, no se registraron variaciones significativas desde marzo 2014.**

El promedio ponderado de las comisiones por transferencias LBTR cobradas por los bancos fue S/. 21,9 en moneda nacional y US\$ 7,3 en moneda extranjera. Luego de la reducción registrada a inicios de 2014, no se ha producido nuevos ajustes a la baja. Por el contrario, el Banco de Comercio y el BBVA incrementaron sus tarifas





en 27,5% y 29,0%. Por su parte, el promedio ponderado de las comisiones por transferencias en la CCE fue S/. 2,9 en moneda nacional y US\$ 1,0 en moneda extranjera.

94. **El uso de instrumentos electrónicos para realizar pagos minoristas, fuera de los Sistemas de Pagos, también continuó su tendencia creciente**

La transferencia de crédito continúa siendo el más importante de los instrumentos electrónicos utilizados para realizar pagos minoristas (el volumen creció en 7,6% entre marzo 2014 y marzo 2015). El segundo instrumento en importancia por volumen de operaciones fue la tarjeta de débito la que ha superado a los pagos con tarjetas de crédito. Ambos instrumentos crecieron en 23,3% y 10,9%, respectivamente. Cabe mencionar que la tarjeta de débito es el instrumento electrónico con mayor crecimiento en el período.

Cuadro 5.2 INSTRUMENTOS DE PAGO DISTINTOS DEL EFECTIVO <sup>1/</sup> (Valor de transferencias en millones de nuevos soles y volumen en miles de unidades)						
	Marzo 2014		Marzo 2015		Var. %	
	Valor	Volumen	Valor	Volumen	Valor	Volumen
Transferencia de crédito intrabancaria	2 634	763	2 939	821	11,6	7,6
Tarjeta de Crédito	138	424	167	470	21,2	10,9
Tarjeta de Débito	65	407	85	502	32,4	23,3

1/ Distintos de los utilizados en los Sistemas de Pagos. Promedio diario en los últimos doce meses. No considera retiro de efectivo.  
Fuente: Circular N° 046-2010-BCRP.

95. **Se vienen desarrollando diversos proyectos asociados al dinero electrónico, como son los casos de los proyectos "LATODO" de la empresa Servitebca y "Tu Dinero Móvil" de la empresa Júpiter así como la Plataforma de Dinero Electrónico de la Asociación de Bancos (Asbanc).**

La empresa Servicio de Transferencia Electrónica de Beneficios y Pagos S.A.C. -Servitebca<sup>79</sup>-, en asociación con MasterCard, introdujo en el mercado peruano un esquema de dinero electrónico con tarjetas prepago recargables. Este esquema denominado LATODO permite realizar recargas de teléfonos celulares, consumos (usando Terminales de Puntos de Venta o vía Internet), entregas (*cash-in*) y retiros (*cash-out*) de dinero, así como transferir fondos a otras personas.

La empresa Júpiter<sup>80</sup> de propiedad de Telefónica y MasterCard lanzó en febrero de 2015 "Tu dinero Móvil". Este producto permite realizar a través de teléfonos

79 La Resolución SBS N° 2228-2015 del 9 de mayo de 2015 autoriza la adecuación de la empresa Servitebca como Empresa Emisora de Dinero Electrónico.

80 La Resolución SBS N° 2254-2015 del 6 de mayo 2015 autoriza la adecuación de la empresa Júpiter como Empresa Emisora de Dinero Electrónico.

celulares, transferencias de dinero electrónico entre clientes de Júpiter (persona a persona), operaciones de *cash-in* y *cash-out*, recarga de teléfonos Movistar, consulta de saldos y pagos en comercios con la tarjeta MasterCard. El esquema utiliza la red de agentes Movistar, los Cajeros Globalnet y el esquema Mastercard para realizar el pago a los comercios.

96. **La Plataforma de Asbanc es un proyecto de más de 30 empresas (bancos, cajas y Empresas Emisoras de Dinero Electrónico) concebida bajo el modelo de "competencia colaborativa" (Modelo Perú) a favor de la inclusión financiera.** Será administrada por la empresa Pagos Digitales Peruanos<sup>81</sup> y cuenta con el soporte tecnológico de Ericsson. A través del esquema se podrán realizar transferencias de dinero electrónico entre los clientes de las empresas participantes, operaciones de *cash-in* y *cash-out*, pagos de servicios, entre otros. Es importante destacar la característica de interoperabilidad del esquema, que permitirá que los clientes de los diferentes emisores puedan transferir fondos entre ellos. Actualmente se encuentra en etapa de pruebas y pilotos y saldría al mercado en el segundo semestre de este año.

---

81 Creada el presente año.







**Recuadro 6**  
**EL PROCESO DE TRANSFERENCIAS INTERBANCARIAS A TRAVÉS DEL SISTEMA LBTR**  
**OBTUVO CERTIFICACIÓN EN SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN**  
**(UNE-ISO/IEC 27001)**

El Sistema de Gestión de Seguridad de la Información (SGSI) es un proceso para administrar la seguridad de la información en base a la gestión de riesgos y tiene por finalidad garantizar la confidencialidad, integridad y continuidad operativa de los procesos críticos. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) viene desarrollando un adecuado planeamiento y gestión integral de riesgos, promoviendo una cultura de seguridad de la información.

En cuanto a las transacciones interbancarias vía el Sistema LBTR, los objetivos de seguridad de la información son los siguientes:

**Objetivo 1:** Mantener la confidencialidad e integridad de la información de las transferencias interbancarias.

**Objetivo 2:** Lograr una elevada disponibilidad de uso de la plataforma e información asociadas a las transferencias interbancarias en el Sistema LBTR.

El pasado mes de marzo, el BCRP obtuvo la certificación UNE-ISO/IEC 27001:2013, después de superar una rigurosa revisión de su SGSI, implementado inicialmente<sup>82</sup> para el proceso "Transferencias Interbancarias" del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR). La firma revisora fue la Asociación Española de Normalización y Certificación (AENOR), que es reconocida mundialmente como certificadora de la aplicación de los estándares de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

La obtención de esta certificación es importante por lo siguiente:

- a. El proceso certificado es la principal función de la administración del Sistema de Pagos del BCRP. Los montos transferidos por las entidades del sistema financiero por cuenta propia y de terceros a través del Sistema LBTR equivalen a 6,6 veces el valor del PBI.
- b. El BCRP es la primera entidad del Estado en obtener una certificación del UNE-ISO/IEC 27001 en la versión vigente 2013.

<sup>82</sup> Posteriormente se realizará la certificación de otros procesos que realiza el BCRP.

#### Recuadro 7

#### ESTRATEGIAS PARA MEJORAR LOS SISTEMAS DE PAGOS DE LOS ESTADOS UNIDOS (EE.UU.)

El Sistema de Pagos de los EE.UU. está en un momento crítico de su evolución. La tecnología está cambiando los elementos que apoyan los procesos de pago; los dispositivos informáticos son cada vez más sofisticados y móviles y la información se procesa cada vez más en tiempo real. En tanto, la seguridad y la protección de los datos, son desafiadas por amenazas dinámicas, persistentes y que van en rápido aumento. En este contexto, La FED presenta los objetivos que desea alcanzar:

- a. Velocidad: Una solución electrónica ubicua (aplicada en donde se encuentre el cliente), segura y más rápida para realizar una amplia gama de pagos, apoyada en un medio flexible y costo efectivo para una compensación y liquidación rápida y con firmeza.
- b. Seguridad: Una elevada seguridad, una alta confianza del público y un nivel de protección que mantiene el ritmo con un entorno de nuevas amenazas.
- c. Eficiencia: Mayor proporción de pagos originados y recibidos por vía electrónica, para reducir de origen a destino, los costos sociales de las transferencias de fondos, y habilitar servicios innovadores que ofrezcan valor a los consumidores y a las empresas.
- d. Internacional: Mejores opciones para los consumidores y las empresas para enviar y recibir pagos transfronterizos costo-efectivos y oportunos.
- e. Colaboración: Las partes interesadas asumen la necesidad de mejoras en el sistema de pagos y participan activamente en el logro de los objetivos.

Las estrategias identificadas por la FED para lograr estos objetivos son las siguientes:

- a. Estrategia 1: Comprometerse activamente con las partes interesadas en el mercado de servicios de pagos sobre las iniciativas destinadas a mejorar el sistema de pagos.
- b. Estrategia 2: Identificar enfoques efectivos para implementar servicios de pagos seguros, ubicuos y más rápidos a partir de 2015.
- c. Estrategia 3: Trabajar para reducir el riesgo de fraude y mejorar la seguridad y la resistencia del sistema de pagos a partir de 2015. Para ello, entre otros, se mejorará la base de información que sobre fraude mantiene la FED.
- d. Estrategia 4: Conseguir una mayor eficiencia de extremo a extremo para los pagos nacionales y transfronterizos, empezando en 2015. Para ello se estudiará la aplicación del ISO 20022, se fomentará la interoperabilidad y se facilitarán las transacciones electrónicas entre negocios.
- e. Estrategia 5: Mejorar los servicios de pago, de liquidación y de gestión de riesgos desde 2015. Para ello se ampliará las horas de atención de los servicios de la FED y se acelerará la liquidación de los cheques.

La FED ofrecerá nuevos servicios financieros en apoyo de estas estrategias sólo si se recupera plenamente los costos en el largo plazo, existe un claro beneficio público y otros proveedores por sí solos no puedan dar el servicio con razonable eficacia, acceso y equidad. Asimismo, ajustará las estrategias en respuesta a la evolución de los sistemas de pagos.

La FED también comprometerá sus recursos para apoyar las mencionadas iniciativas. Para ello, seguirá mejorando sus servicios y no ampliará su rol de proveedor de servicios a menos que determine que es necesario para lograr mejoras significativas y que las acciones del sector privado, por sí solo, no aseguren que se obtenga los resultados deseados respecto a velocidad, eficiencia y seguridad de manera oportuna. Sin embargo, la FED necesita que las partes interesadas:

- a. Participen activamente en los grupos de trabajo y comprometan recursos y su presencia, lo que es esencial para el éxito de dichos grupos.
- b. Participen en foros de retroalimentación y de oportunidades.
- c. Actúen para obtener los resultados deseados. Las mejoras en pagos de extremo a extremo implican una acción por parte de todas las partes interesadas. Ello implica adoptar las mejores prácticas, implementar estándares, contribuir a la investigación y recopilar datos, actualizar los sistemas, entre otros.



