

MAYO 2018



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

---



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# **REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

*Mayo 2018*

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

**REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

Mayo 2018

Área de Edición e Imprenta

*Diseño e Impresión*

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

*Mayo 2018*

## CONTENIDO

	<b><i>Pág.</i></b>
PREFACIO .....	5
RESUMEN .....	7
I. SISTEMA FINANCIERO.....	9
II. MERCADO DE CAPITALS.....	35
III. SISTEMAS DE PAGOS.....	65

## ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1	Comparación de los indicadores de morosidad en América Latina .....	11
Recuadro 2	Procesos de consolidación en el sistema financiero .....	25
Recuadro 3	Medidas recientes para promover el mercado de capitales.....	59
Recuadro 4	Riesgos de las criptomonedas.....	72



## Prefacio

La estabilidad financiera y la estabilidad monetaria son condiciones necesarias para el crecimiento sostenido de la economía. Un sistema financiero estable, con capacidad para limitar y resolver los desequilibrios, permite a la moneda del país desempeñar su función como medio de pago, unidad de cuenta y depósito de valor. La estabilidad monetaria, a su turno, fomenta los planes de largo plazo, facilita una correcta asignación de recursos y evaluación de los riesgos, incentiva el crédito de largo plazo y el desarrollo del mercado de capitales.

El Banco de Inglaterra define un sistema financiero como estable “cuando los choques que emanen de él o se propaguen por él no generen cambios en los planes de ahorro e inversión de los agentes económicos”. Por su parte, el Banco Central Europeo, añade que “es una condición en la que el sistema financiero es capaz de ejecutar adecuadamente todas sus tareas normales y se espera que lo haga así en el futuro predecible”<sup>1</sup>.

Asimismo, resulta clave para la estabilidad financiera contar con una adecuada infraestructura financiera<sup>2</sup>, sustentada en un marco legal y regulatorio que asegure:

- El respeto de los derechos de propiedad.
- El desarrollo de una supervisión y regulación prudencial que incentive la adopción de las mejores prácticas bancarias.
- El desarrollo de un mercado de capitales que cumpla los Principios de Buen Gobierno Corporativo.
- El establecimiento y desarrollo de sistemas de pagos que transmitan, de manera segura y eficiente, los mensajes de pagos entre los participantes por las transacciones que realizan.

En el ejercicio de preservar la estabilidad monetaria y la estabilidad financiera, el Banco Central de Reserva del Perú realiza una permanente revisión de la fortaleza del sistema financiero y propugna el buen funcionamiento de los mercados monetario, cambiario y de capitales así como de los sistemas de pagos.

Como resultado de esta revisión, el Banco Central de Reserva del Perú publica, desde el año 2007, el Reporte de Estabilidad Financiera (REF) con la finalidad de identificar los riesgos que afectan la estabilidad financiera, ya que choques adversos al sistema

---

1 Oosterloo y Haan, *Central Banks and Financial Stability: A Survey*, Journal of Financial Stability, 2004.

2 Rosengren, Eric S. y Jordan, John S., “*Building an Infrastructure for Financial Stability: An Overview*”, New England Economic Review, Federal Reserve Bank of Boston, noviembre-diciembre 2000.





financiero 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 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 2018. El siguiente número se difundirá en noviembre de 2018 con cifras a setiembre de ese mismo año.

## Resumen

- i. El sistema financiero mantiene una posición estable, debido a que la mayoría de las entidades financieras reforzó sus niveles de solvencia y efectuó ajustes en sus gastos financieros y operativos para atenuar los efectos de la mayor morosidad sobre la rentabilidad.
- ii. De esta forma, el sistema financiero ha afrontado con holgura los efectos negativos del aumento de la morosidad. De acuerdo a las pruebas de estrés realizadas, ante un eventual escenario macroeconómico adverso, la banca y las cajas municipales registrarían deterioros en sus indicadores financieros, aunque sin poner en riesgo su solvencia.
- iii. El ratio de morosidad de los créditos del sistema financiero se elevó en los últimos doce meses, siendo los segmentos más afectados los de medianas empresas e hipotecario. El deterioro observado en la calidad de los créditos en general ha estado en línea con la evolución observada en la actividad económica en los últimos tres años.

Tras la consolidación de las medidas correctivas implementadas en las políticas crediticias de las entidades, se observa una recuperación del crecimiento de los créditos.

- iv. La mayor rentabilidad del sistema financiero en los últimos doce meses se explicó por la reducción de los gastos financieros como resultado de la recomposición de los pasivos y por el aumento de las ganancias por operaciones de valores (principalmente valores emitidos por el Banco Central y el Tesoro Público). A ello se añade el incremento de los ingresos por servicios financieros.

En las entidades no bancarias, se observa una reducción de los gastos operativos como resultado de los procesos de consolidación efectuados en años previos.

- v. Las tasas de interés de los créditos hipotecarios y de los créditos corporativos se redujeron en los últimos doce meses, en línea con la disminución de la tasa de interés de referencia del BCRP y de los requerimientos de encaje.
- vi. El mercado de capitales doméstico sigue mostrando un lento crecimiento y un bajo grado de profundización, por lo que mantiene las características estructurales de poca liquidez y bajo grado de desarrollo de los inversionistas institucionales. No obstante ello, en el último semestre destaca la mejora sostenida de la capitalización bursátil y, además, se mantiene la tendencia creciente de los indicadores de rotación de los bonos soberanos y de liquidez del mercado bursátil.







- vii. Se mantiene la preocupación respecto al impacto que podría tener el incremento de las tasas de interés en los Estados Unidos de América sobre los flujos de capitales hacia los países emergentes. En particular, en el último semestre, los inversionistas no residentes redujeron sus tenencias de bonos soberanos, en un contexto de fortalecimiento de la economía estadounidense y de expectativas de un ajuste más acelerado en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal.

Sin embargo, la liquidez del mercado secundario de Bonos del Tesoro Público (BTP) permitió una salida ordenada de esos inversionistas, cuya oferta de bonos soberanos fue absorbida por inversionistas institucionales locales, sin generar mayor volatilidad en el mercado. En particular, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) tienen espacio para aumentar sus tenencias de BTP y compensar las probables ventas de los inversionistas no residentes.

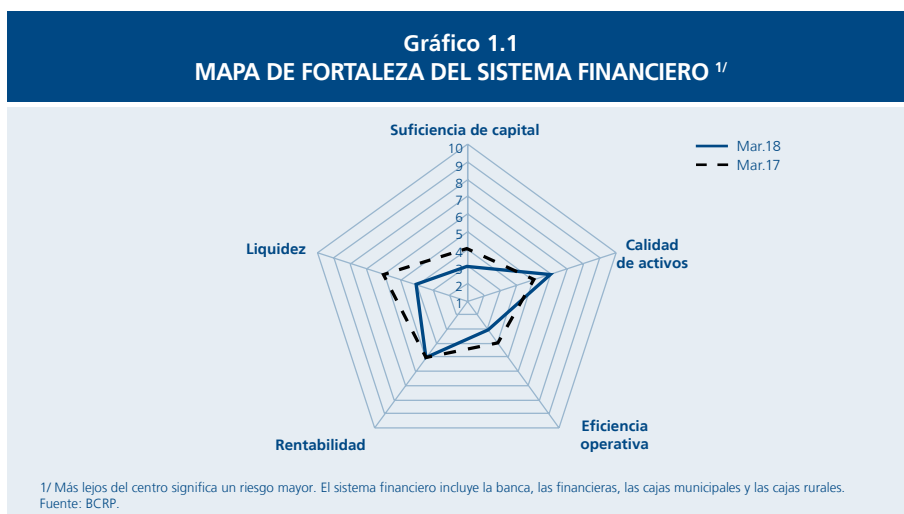
- viii. La fortaleza de las empresas no financieras del segmento corporativo se mantuvo estable. En general, esas empresas registran resultados por diferencia de cambio poco significativos como proporción de la utilidad operativa, lo que refleja el alto nivel de cobertura cambiaria que mantienen. Ello implicaría un menor impacto en su solidez ante escenarios de mayor volatilidad cambiaria.
- ix. Si bien la relación precio / ganancias de la Bolsa de Valores de Lima y la relación precio de venta / ingreso anual por alquileres del mercado inmobiliario han mostrado una tendencia creciente en los últimos años, no se aprecia indicios de sobrevalorización de activos en esos mercados.
- x. Los Sistemas de Pagos continuaron con su proceso de desarrollo, lo cual se refleja en una mayor aceptación de pagos digitales por parte de la población. Además, las labores de supervisión que lleva a cabo el Banco Central contribuyeron a que se fortalezca la seguridad y eficiencia de los Sistemas de Pagos.

# I. SISTEMA FINANCIERO

- El sistema financiero mantiene una posición estable, debido a que la mayoría de las entidades financieras reforzó sus niveles de solvencia y efectuó ajustes en sus gastos financieros y operativos para atenuar los efectos de la mayor morosidad sobre la rentabilidad.**

El Mapa de Fortaleza del Sistema Financiero muestra una mejora en los niveles de suficiencia de capital, debido principalmente a la capitalización de las utilidades generadas. A ello se añade los aportes de capital en efectivo efectuados por los accionistas de las entidades financieras, especialmente en aquellas entidades con indicadores de mayor morosidad y con niveles menores de rentabilidad.

El alto crecimiento de los depósitos en los últimos doce meses llevó a que el sistema financiero redujera su dependencia con respecto al financiamiento del exterior y de las operaciones de reporte con el Banco Central. Esta recomposición de los pasivos incidió en una disminución de los gastos financieros, la cual, junto con el aumento de la eficiencia operativa (mejor control de los gastos operativos y sinergias obtenidas de los procesos de consolidación), compensó los menores ingresos de las colocaciones y el aumento de los gastos en provisiones. Como resultado de dichas acciones, las entidades financieras han preservado sus niveles de rentabilidad.





Para contener el aumento de la morosidad, las entidades financieras tomaron diversas medidas correctivas en su política crediticia, tales como los ajustes en sus modelos de calificación de riesgo del deudor y el fortalecimiento de sus áreas de negocios y de riesgos.

**2. La banca reforzó su solvencia en los últimos doce meses, lo cual le permitió afrontar en una mejor posición el deterioro de la calidad de los créditos.**

Cuadro 1.1 PRINCIPALES INDICADORES DE LA BANCA										
	Patrimonio efectivo (% de los APR) <sup>1/</sup>		Cartera morosa (% del crédito)		Gastos operativos (% del activo)		Utilidades (% del activo)		Activos líquidos (% de los pasivos de corto plazo, en MN)	
	Dic.16	Dic.17	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18
<b>Bancos<sup>2/</sup></b>	<b>15,0</b>	<b>15,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>31,6</b>	<b>36,9</b>
Grandes	15,0	15,1	4,1	4,2	2,6	2,6	2,1	2,2	31,1	36,6
Medianos	15,1	15,5	4,8	5,5	4,0	3,9	1,5	1,6	32,4	38,6
Especializados en consumo	16,3	16,7	7,2	8,3	13,8	14,8	2,0	1,9	40,4	32,7

1/ Última información disponible en el portal de Internet de la SBS.  
2/ Se considera bancos grandes a los 4 bancos de mayor tamaño, los bancos especializados en consumo son el banco Ripley, Falabella, Cencosud y Azteca, y los bancos medianos son el resto de los bancos.  
Fuente: Balances de Comprobación.

Los refuerzos patrimoniales se explicaron por la capitalización de las utilidades y por la emisión de bonos subordinados y los aportes de capital en efectivo efectuados. Con ello, el ratio de capital global de la banca se elevó de 15% a 15,2% de los activos ponderados por riesgo (APR) en los últimos doce meses. Asimismo, la posición de liquidez de la mayoría de los bancos aumentó, por la mayor captación de los depósitos.

En cuanto a la morosidad de los créditos, los bancos grandes fueron afectados por los incumplimientos de pago de un grupo de empresas que opera en el sector construcción. En los bancos medianos, se observa un sinceramiento de malos créditos concedidos en años anteriores, especialmente a las empresas vinculadas al negocio inmobiliario. Para contener el aumento de la morosidad, los bancos medianos ajustaron su política crediticia y rediseñaron su estructura organizacional, lo cual implicó, en algunos casos, cambios a nivel gerencial para lograr una mayor eficiencia en la gestión de los procesos. En la banca especializada en créditos de consumo, el aumento de la morosidad se explica por el sinceramiento de los malos créditos otorgados en años anteriores.

Es importante señalar que el nivel de morosidad de la banca en el Perú es cercano al promedio de América Latina. Esta comparación se realizó definiendo la cartera morosa como aquella conformada por los créditos con atrasos de más de 90 días para un grupo de países que publica este indicador de morosidad.

**RECUADRO 1  
COMPARACIÓN DE LOS INDICADORES DE MOROSIDAD EN AMÉRICA LATINA**

Los reguladores del sistema financiero de los diversos países utilizan diferentes metodologías para el cálculo de la morosidad, de acuerdo a las características propias de cada país.

Los países consideran distintos días de atrasos para clasificar un crédito como cartera vencida. Algunos de ellos, tales como Chile y Brasil, utilizan un umbral de 90 días, mientras que otros (Colombia y México) consideran solo 30 días.

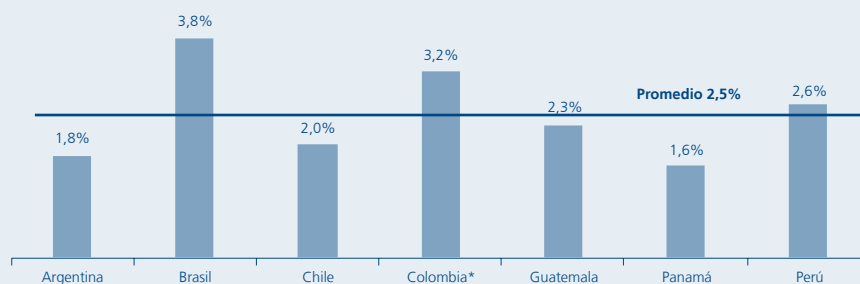
En el Perú, se sigue un criterio más conservador de morosidad que en los países anteriormente señalados. Así, un crédito se considera vencido cuando tiene más de 15 días de atraso para los créditos corporativos, a grandes y a medianas empresas y más de 30 días para los créditos a pequeñas y microempresas. En el caso de los créditos hipotecarios y de consumo, se considera vencida la cuota con más de 30 días de atraso y el saldo a partir de 90 días de atraso.

Asimismo, en el Perú, la cartera refinanciada, que considera los créditos que han registrado variaciones de plazo o monto del contrato original por dificultades en la capacidad de pago del deudor, también se suele incluir en los indicadores de morosidad. Esto último no es parte de los indicadores de morosidad que otros países reportan al compendio "International Financial Statistics" del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Considerando los distintos criterios de la cartera vencida y la inclusión de la cartera refinanciada, no resulta conveniente efectuar una comparación de los indicadores de morosidad ("*non-performing loans to total gross loans*") que publica el FMI.

Para tener indicadores de morosidad comparables, se ha procedido a utilizar como único criterio la cartera con atrasos mayores a 90 días para un grupo de países que publican esta información en los portales de internet de sus respectivos entes supervisores.

**RATIO DE MOROSIDAD DE LA BANCA EN ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA - DIC. 2017**



\* Dato disponible a febrero de 2018.  
Fuente: Entes supervisores de cada país.

Al homogeneizar los criterios de morosidad, se aprecia que el Perú registra un ratio de morosidad menor al de Brasil y Colombia, aunque similar al de Chile y Guatemala; y cercano al promedio de la región.





3. **Las entidades no bancarias, en general, redujeron sus gastos operativos, con lo cual atenuaron los efectos de la mayor morosidad sobre la rentabilidad.** Para contener el deterioro de los créditos, la mayoría de entidades tomó medidas correctivas en sus políticas crediticias para mejorar la selección de los deudores y lograr una recuperación más eficiente de la cartera.

Cuadro 1.2 INDICADORES FINANCIEROS DE LAS ENTIDADES NO BANCARIAS										
	Patrimonio efectivo (% de los APR) <sup>1/</sup>		Cartera morosa (% del crédito)		Gastos operativos (% del activo)		Utilidades (% del activo)		Activos líquidos (% de los pasivos de corto plazo, en MN)	
	Dic.16	Dic.17	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18
<b>No Banca</b>	<b>15,9</b>	<b>15,9</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>22,4</b>	<b>27,3</b>
Financieras	16,2	18,9	7,6	7,9	12,7	13,0	2,5	2,8	20,0	22,6
Cajas Municipales	15,2	14,8	7,5	8,2	8,9	8,4	1,9	1,7	24,0	27,6
Cajas Rurales	17,0	13,5	6,4	6,4	13,4	13,2	-0,6	-0,5	16,4	23,7

1/ Última información disponible en el portal de Internet de la SBS. APR representa los activos ponderados por riesgo.  
Fuente: Balances de Comprobación.

Las **financieras** reforzaron su patrimonio con los aportes de capital en efectivo efectuados por sus accionistas y la obtención de préstamos subordinados de fondos internacionales especializados en microfinanzas. Por estas acciones, el ratio de capital global se incrementó de 16,2% a 18,9%.

En aumento de la morosidad en los últimos doce meses se explica por el sinceramiento de los malos créditos concedidos en años anteriores. Para contener el aumento de la morosidad, las financieras implementaron medidas correctivas en sus políticas crediticias a fines del año 2016. Entre dichas medidas, destacan el cambio en el esquema de remuneraciones de los asesores de negocios con el fin de alinearlos con la calidad de la cartera y el refuerzo de sus áreas de riesgos y de recuperaciones mediante la contratación de personal más capacitado. Tras la consolidación de esas medidas, los créditos concedidos desde el segundo trimestre de 2017 registran mejores indicadores de morosidad, lo cual, junto con el incremento de sus ingresos por servicios no financieros, ha contribuido a la mejora de sus indicadores de rentabilidad.

Las **cajas municipales** registraron una reducción en sus indicadores de rentabilidad en los últimos doce meses, por el menor margen financiero resultante de la disminución de las tasas de interés activas y del aumento de las tasas de interés pasivas.

Es importante mencionar que el crecimiento de las colocaciones de las cajas municipales (14% anual) fue respaldado con el aumento de su base patrimonial. Este último se explicó por la capitalización de las utilidades generadas y por la obtención de préstamos subordinados de fondos internacionales especializados en microfinanzas y de COFIDE.

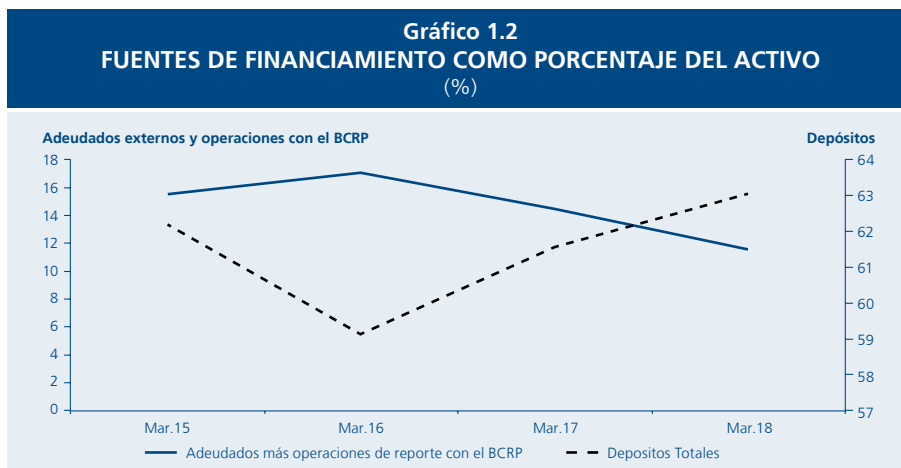
Las cajas municipales implementaron medidas correctivas en su política crediticia en los últimos dos años para contener el aumento de la morosidad y lograr una recuperación más eficiente de la cartera. Tras la implementación de dichas medidas, se observa que algunas entidades, principalmente las de mayor tamaño, retomaron el proceso de crecimiento de sus colocaciones en los últimos doce meses, el cual viene siendo financiado por la mayor captación de depósitos resultante del incremento de las tasas de interés pasivas. En el resto de cajas, sin embargo, se observa un bajo crecimiento de las colocaciones y de los depósitos, dado el deterioro en la calidad de sus créditos.

Las **cajas rurales** redujeron sus gastos operativos por unidad del activo en los últimos doce meses, como resultado de los procesos de consolidación (fusiones y adquisiciones) que se dieron en años anteriores. Esta mejor eficiencia operativa ha permitido compensar los efectos de un menor margen financiero y de un mayor gasto de provisiones sobre la rentabilidad. Además, los procesos de consolidación han venido acompañados con la entrada de nuevos accionistas que tienen una mejor capacidad financiera y experiencia en las finanzas, proveyendo de este modo un adecuado respaldo patrimonial a las cajas rurales.

Es importante mencionar que algunas entidades financieras aún continúan registrando una baja escala operativa (su margen financiero resulta insuficiente para cubrir sus gastos operativos), por lo que requieren del continuo apoyo de sus accionistas para preservar su solvencia. Por tal situación, estas entidades deben seguir implementando medidas para obtener las economías de escala requeridas y así mejorar sus niveles de eficiencia operativa y de rentabilidad.

Fuentes de financiamiento y liquidez

- En los últimos dos años, el sistema financiero ha venido recomponiendo sus pasivos como resultado del aumento sostenido de los depósitos que permitió reducir su dependencia al financiamiento externo.**

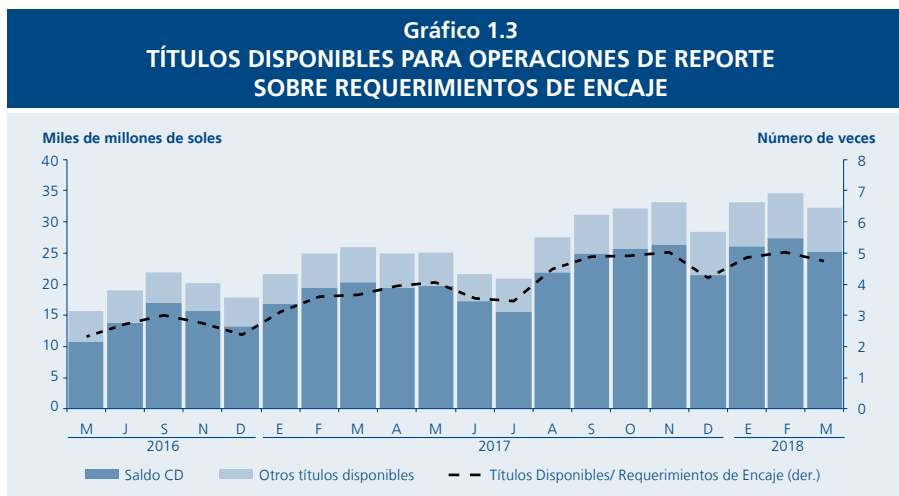




El crecimiento de los depósitos en el sistema financiero se dio en la mayoría de las entidades financieras, por mayores captaciones en moneda nacional. En cambio, los depósitos en moneda extranjera continuaron reduciéndose, por retiros efectuados principalmente por las AFP, por las empresas de fondos mutuos y por las empresas del sector construcción. Por ello, el ratio de dolarización de los depósitos totales se redujo de 42,6% a 38,6%.

Por otra parte, las entidades financieras redujeron sus niveles de financiamiento del exterior, con lo cual redujeron su vulnerabilidad ante eventuales turbulencias de los mercados financieros internacionales. Asimismo, el saldo de las operaciones de reporte con monedas y con valores con el BCRP siguió reduciéndose en los últimos doce meses, dado el alto ritmo de captación de los depósitos en soles que permitió a los bancos recomponer la estructura de sus pasivos.

5. **La recomposición de los pasivos vino acompañada con un incremento de la liquidez del sistema financiero.** Esta mayor liquidez se reflejó en el mayor saldo de certificados de depósitos del BCRP y de títulos emitidos por el Tesoro Público. A marzo de 2018, estos títulos cubren 4,8 veces los requerimientos de encaje del sistema financiero<sup>3</sup> (2,5 veces en el año 2016).



### Colocaciones

6. **En los últimos doce meses, las colocaciones del sistema financiero muestran una recuperación en su crecimiento anual en todos los tipos de crédito.** La expansión de los créditos a las empresas se dirigió a los diversos sectores económicos, entre, agricultura, minería y comercio y los vinculados al comercio exterior.

3 Se considera los requerimientos de encaje que deben mantener los bancos, equivalente al 5% del total de sus obligaciones sujetas a encaje. En los últimos doce meses, el BCRP efectuó sucesivas reducciones de la tasa de encaje.

**Cuadro 1.3**  
**COLOCACIONES BRUTAS TOTALES DEL SISTEMA FINANCIERO <sup>1/</sup>**  
 (Millones de soles)

	Saldo			Flujo		Var. %		Dolarización (%)		
	Mar.16	Mar.17	Mar.18	Mar.17/ Mar.16	Mar.18/ Mar.17	Mar.18/ Mar.16	Mar.18/ Mar.17	Mar.16	Mar.17	Mar.18
<b>Total</b>	<b>251 400</b>	<b>262 182</b>	<b>281 102</b>	<b>10 781</b>	<b>18 920</b>	<b>4,3</b>	<b>7,2</b>	<b>28,0</b>	<b>27,9</b>	<b>28,5</b>
<b>A Empresas:</b>	<b>165 768</b>	<b>170 738</b>	<b>181 587</b>	<b>4 969</b>	<b>10 849</b>	<b>3,0</b>	<b>6,4</b>	<b>35,1</b>	<b>36,3</b>	<b>38,3</b>
Corporativos <sup>2/</sup>	55 348	56 884	62 636	1 534	5 752	2,8	10,1	37,5	41,7	47,0
Grandes	37 536	38 391	39 993	854	1 603	2,3	4,2	46,5	51,1	55,2
Medianas	41 412	41 572	42 368	159	796	0,4	1,9	44,3	42,0	40,2
MYPE	31 471	33 891	36 590	2 419	2 698	7,7	8,0	5,0	3,5	3,1
<b>A Hogares:</b>	<b>85 632</b>	<b>91 443</b>	<b>99 515</b>	<b>5 811</b>	<b>8 071</b>	<b>6,8</b>	<b>8,8</b>	<b>14,3</b>	<b>12,2</b>	<b>10,7</b>
Consumo	47 265	51 174	55 868	3 908	4 693	8,3	9,2	6,4	5,4	5,0
Hipotecario	38 366	40 269	43 647	1 902	3 378	5,0	8,4	24,2	20,9	18,1

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de marzo de 2018 (S/ 3,227 por US\$ 1).

2/ Incluye préstamos a Bancos Multilaterales de Desarrollo, entidades del Sector Público, Empresas del Sistema Financiero, Intermediarios de Valores y Empresas Corporativas Privadas.

Fuente: Balances de Comprobación.

Si bien se observa un incremento de la dolarización en los créditos corporativos y a las grandes empresas en los últimos doce meses, esto no generó un aumento de la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario crediticio. Ello se debió a que los créditos en moneda extranjera se dirigieron principalmente al grupo de empresas vinculadas al comercio exterior y que operan en el sector de servicios públicos cuyas tarifas están indexadas al tipo de cambio.

En el caso de los hogares, el crecimiento de los créditos está en línea con la evolución de la demanda interna. En los créditos hipotecarios, además, la expansión fue impulsada también por la disminución de las tasas de interés de estos créditos y por los menores precios de los inmuebles<sup>4</sup>.

Es importante señalar que la expansión de los créditos de consumo y a las micro y pequeñas empresas (MYPE) ha venido acompañada con la incorporación de nuevos sujetos de crédito, lo cual se reflejó en el mayor número de personas y de las MYPE que son clientes del sistema financiero.

### Morosidad

#### 7. El ratio de morosidad de los créditos del sistema financiero se elevó en los últimos doce meses, siendo los segmentos más afectados los de medianas empresas e hipotecario.

4 En el reporte de precios del mercado inmobiliario publicado por el BCRP en el último trimestre de 2017, se muestra que los precios de venta de los departamentos por metro cuadrado en soles disminuyó en -3,2% con respecto al mismo periodo del año anterior (-2,7% con respecto al trimestre anterior).







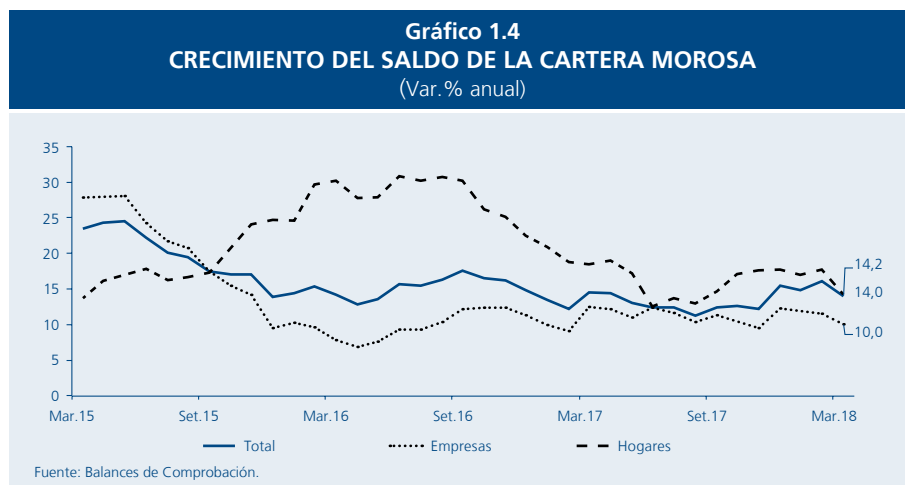
El deterioro observado en la calidad de los créditos ha estado asociado a la evolución observada en la actividad económica en los últimos tres años, en el cual algunos sectores inclusive registraron contracciones en sus niveles de producción (entre ellos, manufactura y construcción).

Por ello, las entidades financieras tomaron medidas correctivas en sus procesos crediticios, entre las que destacan el ajuste de sus modelos de selección de deudores y el reforzamiento de sus áreas de negocios y de riesgos.

Cuadro 1.4 RATIO DE MOROSIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO (%)									
	Sistema Financiero			Banca			No Banca		
	Mar.16	Mar.17	Mar.18	Mar.16	Mar.17	Mar.18	Mar.16	Mar.17	Mar.18
<b>Total</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>
<b>A Empresas:</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>9,4</b>	<b>8,4</b>	<b>9,1</b>
Corporativos	0,0	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Grandes	1,6	2,0	2,5	1,6	2,0	2,5	7,3	8,1	5,9
Medianas	8,2	9,8	10,8	8,0	9,8	10,8	10,9	10,0	11,6
MYPE	9,9	9,5	9,6	10,3	10,6	10,3	9,5	8,3	8,9
<b>A Hogares:</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>6,2</b>
Consumo	5,2	5,5	5,4	5,1	5,4	5,2	5,4	5,7	6,5
Hipotecario	2,6	3,2	3,7	2,6	3,2	3,7	2,7	3,7	4,1

Fuente: Balances de Comprobación.

Tras la consolidación de las medidas correctivas mencionadas, se observa una desaceleración del crecimiento de la cartera morosa del sistema financiero desde fines del año 2017. Esta desaceleración se ha dado tanto en los hogares como en las empresas.



**8. Las empresas no financieras<sup>5</sup> registraron leves deterioros en sus indicadores de capacidad de pago.** Los créditos corporativos y a las grandes empresas registraron un leve aumento en su ratio de morosidad en los últimos doce meses, principalmente por los atrasos en el pago de las obligaciones de un grupo de empresas del sector construcción. Es importante señalar que este sector ha registrado una evolución desfavorable en los últimos tres años. Por ello, los bancos vienen gestionando activamente el proceso de recuperación de la cartera en este sector.

**9. Los créditos a las medianas empresas, que representan el 23,3% del total de los créditos empresariales, registraron los mayores niveles de morosidad.** Algunas empresas de este segmento quedaron expuestas a los cambios en el entorno del negocio, por el menor crecimiento en la actividad económica. Esto les llevó a tener problemas financieros y a incumplir el pago de sus obligaciones. Ante este riesgo, los bancos tienden a imponer condiciones financieras más estrictas a estas empresas que les induzcan a un manejo financiero más prudente de sus operaciones.

Cabe indicar que el problema de información también es relevante para algunas empresas de este segmento. Este bajo nivel de información, así como su escasa transparencia, eleva el costo del financiamiento proveniente de los bancos y dificulta el acceso de esas empresas al mercado de capitales y, con ello, a menores costos de financiamiento. Esto también impide el desarrollo del mercado de capitales a través del cual se podría propiciar una mayor competencia con el sistema financiero.

**10. En el segmento de las MYPE, el aumento de la morosidad se explicaría por el deficiente modelo de concesión de créditos con el cual algunas entidades no bancarias operaron en los últimos tres años.** Además, un grupo de deudores (principalmente de los sectores de comercio, agricultura y de transportes y comunicaciones) no logró recuperarse tras los efectos del Fenómeno El Niño (FEN). Para contener el aumento de la morosidad, estas entidades iniciaron un proceso de reorganización interna, por el cual detuvieron la concesión de créditos, a fin de reevaluar integralmente sus políticas crediticias.

En cambio, el resto de entidades financieras que atiente al segmento de las MYPE muestra una consolidación en el crecimiento de sus colocaciones, por el cual vienen ampliando su infraestructura financiera (oficinas y cajeros automáticos)

5 La categorización de las empresas está contemplada en la normativa que rige el registro contable de los créditos. Los corporativos registran ventas anuales superiores a S/ 200 millones, de acuerdo a sus estados financieros auditados. En el resto, no se requiere los balances auditados para la definición de las empresas. Así, se define a las grandes empresas con ventas anuales entre S/ 20 millones y S/ 200 millones y a las medianas empresas con ventas menores a S/ 20 millones. Otro criterio para ser considerado en la categoría de mediana empresa es que el endeudamiento de una empresa con el sistema financiero supere los S/ 300 mil. Si el endeudamiento resultase menor que ese monto, las empresas son consideradas en la categoría MYPE (micro y pequeña empresa).





e incorporando nuevos sujetos de crédito al sistema financiero (el número de deudores MYPE creció en 7,9% en los últimos doce meses).

- 11. La menor capacidad de pago de algunas empresas del sector construcción también ha generado un deterioro en la calidad de los créditos contingentes tales como las cartas fianzas otorgadas.** A marzo de 2018, el saldo de las cartas fianzas ascendió a S/ 48 713 millones, nivel que se mantuvo prácticamente estable en los últimos doce meses. Sin embargo, las provisiones constituidas por los créditos contingentes, principalmente por las cartas fianzas<sup>6</sup>, crecieron en 19,8% en el mismo período. Las mayores provisiones se explicaron por las cartas fianzas otorgadas a un grupo de empresas del sector construcción que viene siendo investigado por actos de corrupción.

Cuadro 1.5 SALDO DE CARTAS FIANZAS Y PROVISIONES POR CRÉDITOS CONTINGENTES					
	Saldo (mill. S/)			Variación (%)	
	Mar.16	Mar.17	Mar.18	Mar.17/ Mar.16	Mar.18/ Mar.17
Cartas Fianzas	52 816	48 632	48 713	-7,92	0,17
Provisiones por Contingentes	99	422	505	326,8	19,8

Fuente: Balances de Comprobación.

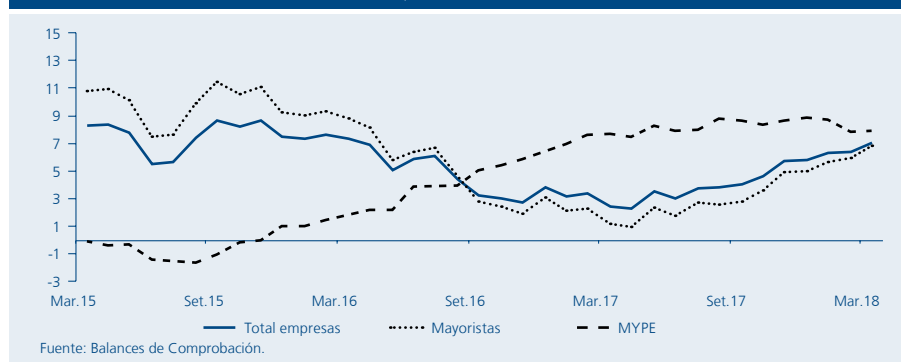
En las empresas investigadas se encuentran un grupo de constructoras brasileñas, las consorciadas peruanas y las empresas del "Club de la Construcción". Algunas de estas empresas han debilitado su situación financiera en los últimos dos años, por lo que los bancos les han asignado una calificación de riesgo entre "CPP" (Con Problemas Potenciales) y "Pérdida".

La menor calificación de riesgos de las empresas constructoras mencionadas llevó a que los bancos incrementen sus requerimientos de provisiones, los cuales fueron atendidos en parte con el uso de sus provisiones procíclicas. De acuerdo a lo señalado por los bancos, se tomaron medidas más conservadoras para el otorgamiento de créditos (directos y contingentes), dado el deterioro de la situación financiera de las empresas constructoras investigadas por casos de corrupción. Además, los bancos vienen gestionando activamente el proceso de recuperación de la cartera en el sector construcción.

- 12. El crédito a las empresas de mayor tamaño (corporativos, grandes y medianas empresas) continuó recuperándose en el último semestre, lo cual está en línea con la evolución de la demanda interna observada en el mismo período.** En el caso de las MYPE, el crecimiento de los créditos ha venido acompañado con la incorporación de nuevos deudores.

<sup>6</sup> Además de las cartas fianzas, los créditos contingentes están conformados por los avales y las cartas de crédito. En los Balances de Comprobación, sin embargo, no está disponible la información desagregada de las provisiones por tipo de crédito contingente.

**Gráfico 1.5**  
**CRECIMIENTO ANUAL DE LAS COLOCACIONES A EMPRESAS**  
(Var. % anual)



**Cuadro 1.6**  
**DEUDA PROMEDIO Y MOROSIDAD DE LAS EMPRESAS**

	Número de deudores		Saldo <sup>1/</sup> (Millones de S/)		Deuda promedio (Miles de S/)		Morosidad (%)	
	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18
<b>A Empresas:<sup>2/</sup></b>	<b>2 316 628</b>	<b>2 498 194</b>	<b>170 738</b>	<b>181 587</b>	<b>73,7</b>	<b>72,7</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>
Corporativos <sup>3/</sup>	840	952	56 884	62 636	67 719	65 794	0,1	0,2
Grandes	2 941	3 066	38 391	39 993	13 054	13 044	2,0	2,5
Medianas	30 216	31 773	41 572	42 368	1 376	1 333	9,8	10,8
MYPE	2 284 481	2 464 305	33 891	36 590	14,8	15,0	9,5	9,6

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de marzo de 2018 (S/ 3,227 por US\$ 1).

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

3/ Incluye préstamos a bancos multilaterales de desarrollo, entidades del sector público, empresas del sistema financiero, intermediarios de valores y empresas corporativas privadas.

Fuente: Balances de Comprobación.

- 13. El crecimiento de los créditos en moneda extranjera a las empresas no generó una mayor exposición del sistema financiero al riesgo cambiario crediticio<sup>7</sup>.** Los créditos se dirigieron a las empresas de mayor tamaño (corporativos y grandes empresas) que operan en los sectores de comercio exterior y de servicios públicos (principalmente electricidad y telecomunicaciones). En esos sectores, las empresas no generan exposición al riesgo cambiario, pues sus ingresos están vinculados al tipo de cambio. Además, algunas empresas usan los instrumentos financieros de cobertura que les permite atenuar el riesgo cambiario.

Por su parte, los créditos en moneda extranjera concedidos a las medianas empresas y a las MYPE se contrajeron en los últimos doce meses, siguiendo con el proceso de desdolarización observado en los últimos tres años.

7 Es el riesgo que enfrentan las entidades financieras debido al descalce de monedas de los prestatarios que tienen obligaciones en dólares pero que generan sus ingresos en soles. Ello conlleva a que, en caso de depreciaciones abruptas de la moneda doméstica, la deuda total de los prestatarios, expresada en moneda nacional, se incremente por la elevación del tipo de cambio, lo que incrementa la probabilidad de incumplimiento de los deudores y genera así un deterioro en la cartera de las entidades financieras.





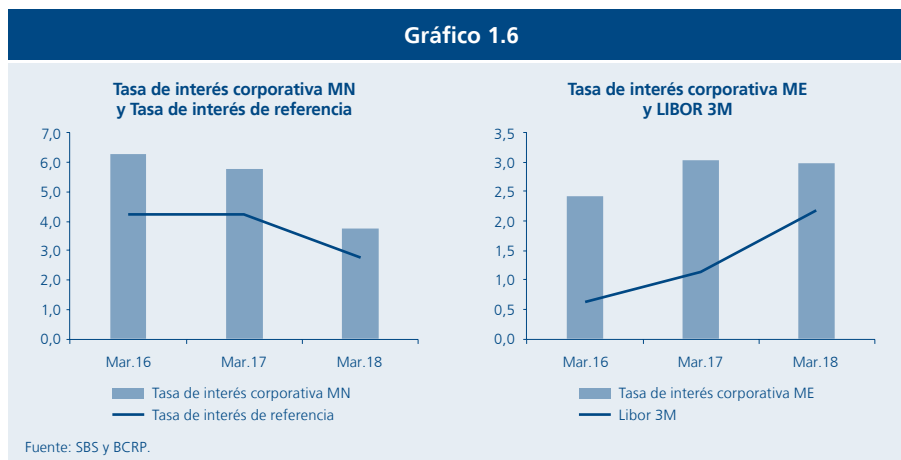
**Cuadro 1.7**  
**CRÉDITOS EN MONEDA EXTRANJERA A LAS EMPRESAS**  
(Millones de US\$)

	Saldo		Flujo		Var.%	
	Mar.17	Mar.18	Mar.17/ Mar.16	Mar.18/ Mar.17	Mar.17/ Mar.16	Mar.18/ Mar.17
<b>A Empresas:</b>	<b>19 205</b>	<b>21 577</b>	<b>1 191</b>	<b>2 372</b>	<b>6,6</b>	<b>12,4</b>
Corporativos <sup>1/</sup>	7 343	9 114	915	1 771	14,2	24,1
Grandes	6 078	6 844	672	766	12,4	12,6
Medianas	5 414	5 272	-278	-142	-4,9	-2,6
MYPE	371	348	-118	-23	-24,1	-6,2

1/ Incluye préstamos a bancos multilaterales de desarrollo, entidades del sector público, empresas del sistema financiero, intermediarios de valores y empresas corporativas privadas.  
Fuente: Balances de Comprobación.

14. **Las tasas de interés de los créditos corporativos en moneda nacional se redujeron en los últimos doce meses, en línea con la evolución de la tasa de interés de referencia del BCRP.** En moneda extranjera, en cambio, las tasas de interés siguieron aumentando, debido a un mayor costo del financiamiento externo.

**Gráfico 1.6**



En los últimos doce meses, el BCRP redujo la tasa de interés de referencia así como la tasa del encaje requerido, lo cual ha incidido en un aumento de la liquidez y en un menor costo de los créditos corporativos en moneda nacional. En este mercado, al igual que en el de grandes empresas, el principal factor que incide en las tasas de interés activas es el costo de fondeo de las entidades financieras. Esto se debe a que estas últimas incurren en bajos costos asociados al incumplimiento de los deudores (el riesgo de crédito es bajo, porque los deudores suelen presentar garantías que respaldan los créditos) y a la administración del proceso crediticio (el gasto operativo es bajo, pues los bancos alcanzan economías de escala por los altos montos de las operaciones que realizan). Además, en el financiamiento a los corporativos y a las grandes empresas, también participan los bancos internacionales y el mercado de capitales, los cuales ejercen una mayor competencia en este segmento del mercado.

Por otra parte, las sucesivas reducciones en la tasa de encaje en moneda extranjera efectuadas por el BCRP atenuaron en parte el efecto del aumento de las tasas de interés internacionales sobre el costo de los créditos corporativos en dicha moneda.

## Hogares

- 15. Los hogares registraron, en los últimos doce meses, una leve aceleración de la tasa de crecimiento anual de sus créditos con el sistema financiero.** Esto se dio tanto en los créditos de consumo como en los préstamos hipotecarios. En los préstamos de consumo, los préstamos cuota fueron los que crecieron más en línea con la recuperación de la demanda interna observada durante el segundo semestre de 2017.

Por su parte, la cartera de tarjetas de crédito registró una desaceleración en su crecimiento anual. Esto se explica en parte por las medidas más conservadoras implementadas por las entidades financieras (especialmente las entidades especializadas) en su política crediticia a fin de contener el deterioro de los créditos en un entorno de menor crecimiento económico. Entre dichas medidas, destacan la implementación de nuevos modelos de selección de deudores y las restricciones a la disposición de efectivo o recortes de las líneas de crédito en los sectores que presentan un perfil mayor de riesgo crediticio.

Cuadro 1.8 COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO A HOGARES						
	Saldo (mill. S/) <sup>1/</sup>		Variación (%)		Ratio de Morosidad (%)	
	Mar.17	Mar.18	Mar.17/ Mar.16	Mar.18/ Mar.17	Mar.17	Mar.18
<b>Total Hogares</b>	<b>91 443</b>	<b>99 515</b>	<b>6,8</b>	<b>8,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
Consumo	51 174	55 868	8,3	9,2	5,5	5,4
Tarjetas	19 494	20 248	4,6	3,9	6,7	6,1
Préstamos <sup>2/</sup>	31 680	35 619	10,7	12,4	4,7	5,1
- Vehicular	2 936	3 003	0,1	2,3	5,2	5,5
Hipotecario	40 269	43 647	5,0	8,4	3,2	3,7

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de marzo de 2018 (S/ 3,227 por US\$ 1).  
2/ Corresponde a los créditos no revolventes que se otorgan en la modalidad de cuotas.  
Fuente: Balances de Comprobación.

- 16. En los créditos de consumo, se observó una reducción del ratio de morosidad en los últimos doce meses.** Esta reducción se dio en los clientes que tienen deuda con más de una entidad financiera (clientes compartidos).

En cambio, los clientes que tienen deuda con solo una entidad financiera (clientes únicos) registraron un aumento de su morosidad y de su deuda promedio. Es importante señalar que la cartera de clientes únicos tiene menores niveles de deuda promedio y mayores ratios de morosidad que el resto, debido a que está conformada en gran proporción por las personas con poco o nulo historial crediticio y con ingresos volátiles, por estar vinculadas al sector informal. Las



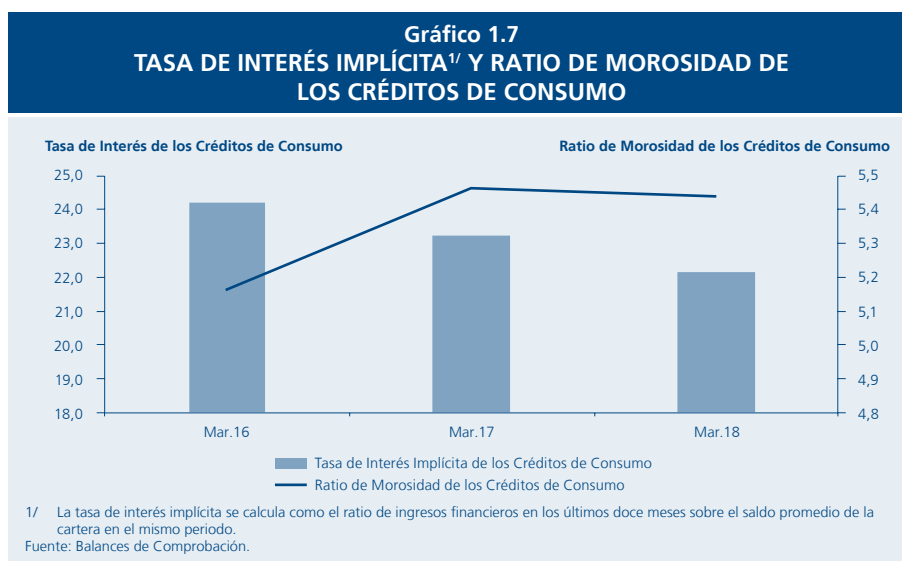


entidades financieras les cobran mayores tasas de interés para cubrir los gastos incurridos en el proceso de bancarización, dada la alta probabilidad de impago de los deudores<sup>8</sup>.

Cuadro 1.9 CARACTERÍSTICAS DE DEUDORES CON CRÉDITO DE CONSUMO - SISTEMA FINANCIERO								
Nº de entidades con las que registran deuda	Mar.17				Mar.18			
	Número de deudores	Deuda promedio (S/)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)	Número de deudores	Deuda promedio (S/)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)
1	2 711 521	4 949	7,8	10,8	2 813 443	5 145	8,5	11,7
2	1 189 059	12 860	4,9	11,6	1 223 692	13 631	4,9	11,4
3 o más	903 666	24 878	4,5	13,2	938 929	26 348	4,1	12,5
<b>Total</b>	<b>4 804 246</b>	<b>10 656</b>	<b>5,5</b>	<b>11,5</b>	<b>4 976 064</b>	<b>11 233</b>	<b>5,4</b>	<b>11,9</b>

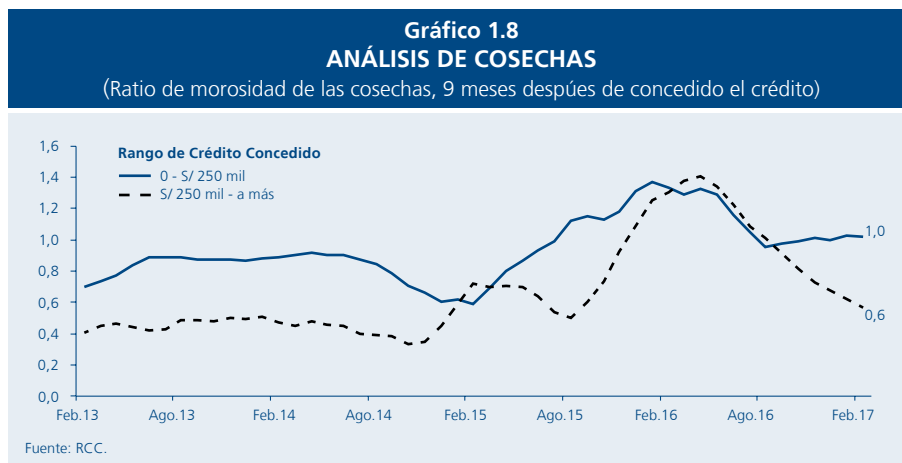
Fuente: Reporte crediticio consolidado.

17. **Las tasas de interés de los créditos de consumo en moneda nacional disminuyeron en los últimos doce meses.** Esto se explicaría por el hecho que las entidades financieras lograron contener el deterioro de los créditos y trasladaron las ganancias derivadas de la mejora de la eficiencia operativa a una menor tasa de interés de los créditos.



8 En el Recuadro 2 (“Inclusión Financiera y Tasas de Interés de las Tarjetas de Crédito”) del Reporte de Estabilidad Financiera de noviembre de 2017, se estima que el 70% de los clientes bancarizados incumple con sus obligaciones. Además, el resto de bancarizados, si bien al inicio afrontan una alta tasa de interés activa, luego acceden a créditos más baratos y a una gama más amplia de servicios financieros en la medida que vayan generando un historial crediticio favorable.

- 18. En los créditos hipotecarios, se observa una mejora en la calidad de los créditos concedidos desde mediados del año 2016.** Esto se explicó por la consolidación de las medidas correctivas implementadas en sus políticas crediticias por las entidades financieras. Ello se aprecia en los resultados del análisis de cosechas efectuado para los créditos hipotecarios por rango de crédito desembolsado y para el periodo febrero 2013 – febrero 2017. En cada mes, se muestra el ratio de morosidad de la cosecha calculado a los 9 meses de haberse otorgado el crédito. Por ejemplo, la cosecha de febrero de 2017 correspondiente a los créditos concedidos por montos menores a S/ 250 mil, registró un ratio de morosidad de 1%, mientras que la morosidad de los créditos mayores a S/ 250 mil fue de 0,6%, en ambos casos a los nueve meses después de concedidos los créditos.



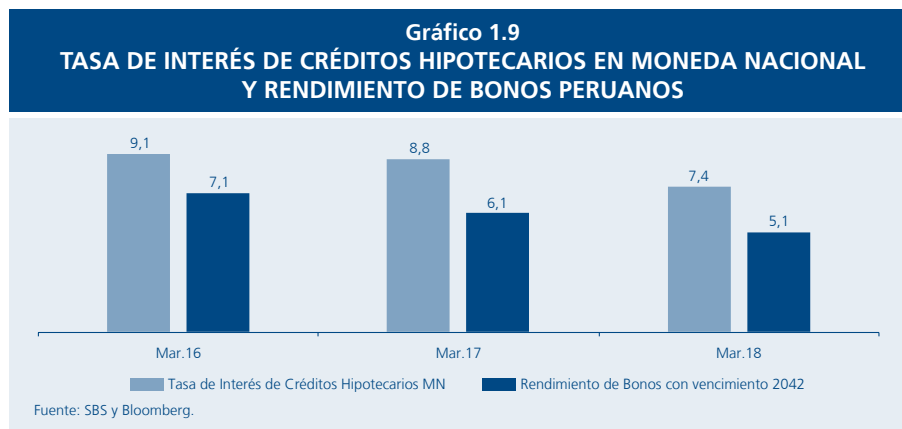
Se observa que los créditos otorgados principalmente entre inicios de 2015 y el primer trimestre de 2016 muestran indicadores de morosidad más altos que los créditos concedidos en años anteriores. Este deterioro de la morosidad se dio en ambos rangos de créditos concedidos. Tras la consolidación de las medidas correctivas mencionadas, se aprecia una clara mejora en la calidad de los créditos concedidos de mayor tamaño. Así, la morosidad de los créditos mayores a S/ 250 mil estaría convergiendo a los niveles observados entre los años 2013 y 2014.

Por otro lado, se observa una leve mejora en la calidad de los créditos de menor tamaño. La morosidad de las cosechas menores a S/ 250 mil se redujo entre el segundo y tercer trimestre de 2016, permaneciendo estable desde entonces.

- 19. Las tasas de interés de los créditos hipotecarios se redujeron en los últimos doce meses.**







Ello está en línea con la disminución de la tasa de interés de referencia del BCRP y de los rendimientos de los bonos soberanos durante el año 2017, los cuales son utilizados por la banca como referencia para determinar el costo de financiamiento de largo plazo.

#### Rentabilidad del Sistema Financiero

- 20. El indicador de rentabilidad ROA (utilidad neta anual sobre activos) de la banca se incrementó ligeramente en los últimos doce meses.** Esto se explicó por la reducción de los gastos financieros como resultado de la recomposición de los pasivos y por el aumento de las ganancias por operaciones de valores (principalmente con CD-BCRP y bonos del Tesoro Público). A ello se le añade el incremento de los ingresos por servicios financieros. La mayor rentabilidad fue atenuada por la reducción de los ingresos financieros resultantes de las menores tasas de interés activas.

**Cuadro 1.10**  
**ROA DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(% del activo, últimos 12 meses)

	Sistema		Banca		No banca	
	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18	Mar.17	Mar.18
Margen Financiero <sup>1/</sup>	7,0	7,1	6,0	6,1	16,6	16,8
Ing. netos por servicios financieros	1,1	1,2	1,2	1,3	0,6	0,6
Gastos operativos	3,8	3,8	3,1	3,1	10,8	10,2
Provisiones	1,7	1,8	1,5	1,5	3,9	4,4
Otros <sup>2/</sup>	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-0,8
ROA	2,0	2,1	2,0	2,1	1,9	2,0

<sup>1/</sup> Considera el margen por intermediación financiera y los ingresos de tesorería.  
<sup>2/</sup> Considera ingresos y gastos extraordinarios, resultados de ejercicio anterior e impuesto a la renta.  
Fuente: Balances de Comprobación.

En las entidades no bancarias, el aumento del ROA se explicó por el incremento del margen financiero, como resultado del crecimiento de sus colocaciones (13,8%), así como por la mayor eficiencia operativa, debido al mejor control de los gastos operativos y de las sinergias obtenidas de los procesos de consolidación llevados a cabo en los últimos años. La mayor rentabilidad fue atenuada, en parte, por el mayor gasto en provisiones resultante del crecimiento de la cartera morosa.

**RECUADRO 2  
PROCESOS DE CONSOLIDACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO**

En los últimos tres años, las entidades del sistema financiero han venido llevando a cabo procesos de consolidación (fusiones y adquisiciones), con la finalidad de obtener economías de escala y así mejorar su eficiencia operativa. Esto les ha permitido atenuar el impacto negativo de la disminución de las tasas de interés activas y de la mayor morosidad sobre su rentabilidad.

La disminución de las tasas de interés activas de los créditos minoristas (MYPE y de consumo) se viene dando en un contexto de mayor competencia en el mercado. En este mercado, se observa una importante participación de las subsidiarias de los bancos de mayor tamaño. Estas subsidiarias operan especialmente en los sectores de menores ingresos, compitiendo con el resto de entidades del sistema financiero, entre ellas, las financieras, las cajas municipales, las cajas rurales y las edpymes. Por tal situación, los créditos minoristas registran un menor grado de concentración con relación al resto de tipos de créditos.

Por su parte, el incremento de la morosidad se ha dado en un contexto de menor ritmo de crecimiento económico (de un crecimiento anual del PBI de 6,7% promedio entre los años 2010 y 2013 a 3,1% entre los años 2014 y 2017), lo cual ha llevado a que las entidades financieras realicen un mayor gasto en provisiones para cubrir las malas colocaciones.

**Procesos de consolidación**

Los procesos de consolidación se han llevado a cabo principalmente en las entidades especializadas en la concesión de créditos minoristas, a fin de expandir su escala operativa y así reducir sus costos fijos por unidad de activo. Estos costos son elevados por la inversión necesaria en infraestructura (por ejemplo, oficinas a nivel nacional y/o regional), así como por el desarrollo de plataformas tecnológicas que permitan llevar a cabo el proceso de intermediación, y por los gastos asociados a la gestión del riesgo de crédito (entre ellos, la evaluación y el seguimiento de los préstamos otorgados).

En varios casos, los procesos de consolidación han venido acompañados por la entrada de nuevos accionistas que tienen una mayor capacidad financiera y *expertise* en el mercado de créditos. Con ello, se brinda un mejor respaldo a la entidad, tanto en tecnología crediticia como en acceso a mejores fuentes de financiamiento. Los principales procesos de consolidación realizados en los últimos años se presentan en el siguiente cuadro.

**PRINCIPALES FUSIONES Y COMPRAS DE CARTERA EN EL SISTEMA FINANCIERO: PERIODO 2015- 2017**

Descripción	Entidad compradora
Credinka se fusionó con Financiera Nueva Visión en el año 2015 y con CRAC Cajamarca en el año 2016. Además, elevó su participación accionaria a 99,67% en la Edpyme Alternativa en el año 2017, con lo cual espera incrementar la diversificación de sus operaciones.	Financiera Credinka
CRAC Los Andes se fusionó con Edpyme Solidaridad y adquirió una cartera de créditos de CMAC Del Santa (S/ 19,6 millones) en el año 2017.	CRAC Los Andes
Edpyme Raíz se fusionó con CRAC Chavín en el año 2016 y cambió su denominación a CRAC Raíz.	CRAC Raíz
TFC se fusionó con CRAC Libertadores de Ayacucho en el año 2015.	Financiera TFC
CMAC Arequipa se adjudicó un bloque de activos y depósitos de CRAC Señor de Luren. Esta última fue liquidada por la SBS en junio de 2015.	CMAC Arequipa

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.





### Procesos de reorganización interna

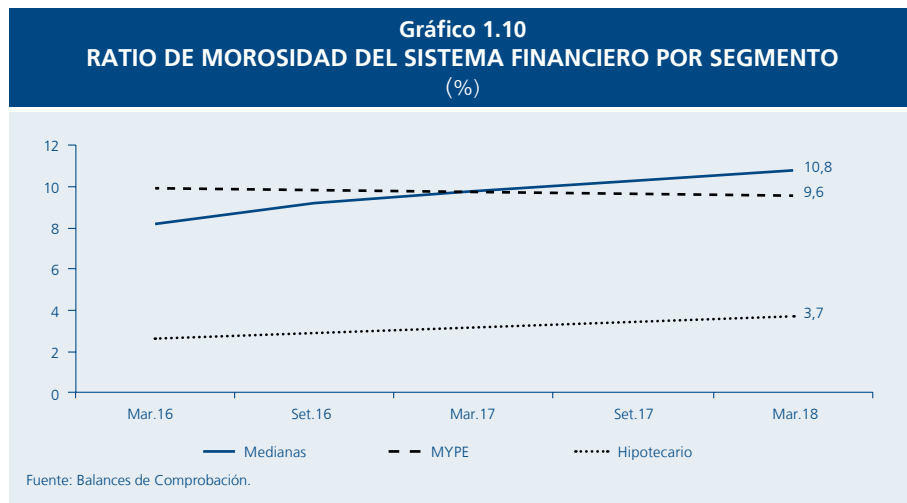
Las entidades financieras también vienen realizando procesos de reorganización interna mediante una mejora en su estructura organizacional y de las metodologías aplicadas. Por ejemplo, implementaron plataformas tecnológicas para hacer más eficiente el otorgamiento de créditos y efectuaron un mejor control de gastos operativos mediante la automatización de sus procesos internos.<sup>9</sup>

Como parte de su reorganización interna, las entidades financieras también tomaron 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 mayor conocimiento y obtienen mejores rendimientos. Asimismo, han cambiado la política remunerativa de sus asesores comerciales para alinearla con la calidad de la cartera, y han realizado ajustes en sus procesos crediticios para una mejor selección de los clientes.

De lo anterior, estos procesos de consolidación y reorganización interna permiten generar un entorno más saludable para el crecimiento de los créditos minoristas, por lo que el sistema financiero seguirá desarrollándose sostenidamente, ampliando su estructura financiera e incorporando más segmentos de la población al mercado formal de créditos.

### Balance de Riesgos del Sistema Financiero

- 21. El riesgo de una recuperación más débil a la esperada en la actividad económica para el año 2018 podría llevar a un mayor deterioro en la calidad de los créditos hipotecarios, a las MYPE y a las medianas empresas, con cual se elevaría la morosidad del sistema financiero.**



9 En los últimos dos años, se observa que los bancos han emprendido un proceso de innovación digital, lo cual se está llevando a cabo en la gestión de los procesos y en la oferta de servicios financieros. En las entidades no bancarias de mayor tamaño, también se está desarrollando la digitalización, por el cual esperan posicionarse en los sectores de jóvenes emergentes.

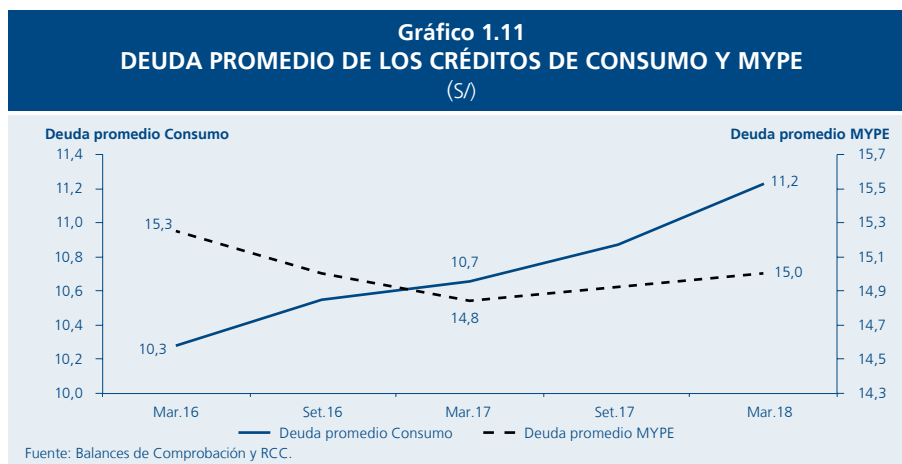
El ratio de morosidad de los créditos hipotecarios aumentó de 3,2% en marzo de 2017 a 3,7% en marzo de 2018, debido, en parte, al menor dinamismo del empleo y de la actividad económica. No obstante ello, para contener el deterioro de dichos créditos, las entidades financieras implementaron medidas correctivas en su política crediticia a fin de evaluar de manera más precisa el riesgo crediticio de sus potenciales clientes.

Por otro lado, el deterioro observado en los créditos a las empresas se debió a los atrasos provenientes de empresas que operan principalmente en los sectores construcción, comercio, servicios, manufactura y agricultura, los cuales registraron una desaceleración en sus niveles de producción durante el año 2017.

En el caso de las MYPE, la menor calidad de los créditos se debió a la menor actividad económica, lo que fue acentuado por los atrasos de los deudores que fueron afectados por el Fenómeno El Niño (FEN). La morosidad podría aumentar, en particular, en los créditos de la región norte por el menor dinamismo económico por el efecto del FEN, siendo las más afectadas las entidades financieras con mayor concentración de operaciones en esa región.

**22. El riesgo de un rápido crecimiento de los créditos minoristas (hogares y MYPE) podría generar un sobreendeudamiento en algunas entidades especializadas en este tipo de créditos, lo que aumentaría la probabilidad de impago de sus deudas con el sistema financiero.**

De acuerdo a las empresas de calificación de riesgos<sup>10</sup>, en algunas zonas urbanas del país, las entidades financieras enfrentan una alta competencia por los mismos clientes, lo cual genera que dichos clientes eleven rápidamente sus niveles de endeudamiento. En los últimos doce meses, la deuda promedio del crédito de consumo del sistema financiero se incrementó de S/ 10,7 mil a S/ 11,2 mil, lo cual representó un crecimiento de 4,6% anual. Asimismo, la deuda promedio de los créditos a las MYPE aumentó ligeramente de S/ 14,8 mil a S/ 15 mil.



10 Equilibrium Calificadora de Riesgo y Apoyo & Asociados.





Si bien el aumento de la deuda de los hogares y de las MYPE puede reflejar una mayor profundización financiera, es importante monitorear que ello no genere un potencial sobreendeudamiento de las personas, especialmente en los segmentos de ingresos bajos, los cuales presentan poco historial crediticio y que son más vulnerables a cambios en el ciclo económico.

La regulación ya contempla directrices para la gestión del sobreendeudamiento, aunque ésta no cuenta con una metodología estándar definida. En agosto de 2008, se publicó el Reglamento para la Administración del Riesgo de Sobreendeudamiento de Deudores Minoristas. Sin embargo, el reglamento no incluye *benchmarks* explícitos de los indicadores propuestos para que las entidades financieras puedan identificar un sobreendeudamiento.

**23. Un eventual retraso de la ejecución de las grandes obras de infraestructura pública (reconstrucción de las zonas afectadas por el FEN y la construcción de las instalaciones para los juegos panamericanos), podría deteriorar la capacidad de pago de las empresas constructoras, lo que podría elevar la morosidad en el sistema financiero e inclusive afectar la cadena de pagos.**

A marzo de 2018, se observó un deterioro en la capacidad de pago de las empresas constructoras brasileñas que operaban en el país y de sus consorciadas peruanas. La exposición del sistema financiero a estas empresas no solo se da por los créditos otorgados, sino también por las cartas fianzas emitidas. Los créditos contingentes concedidos a dichas empresas representan el 0,2% de las colocaciones y los créditos directos otorgados alcanzan el 0,1% de las colocaciones. Todas estas empresas tienen una calificación de "CPP" (Con Problemas Potenciales) o peor en el sistema financiero.

Asimismo, en el grupo de las empresas consorciadas peruanas, los bancos redujeron preventivamente la calificación crediticia de algunas empresas constructoras, ante el deterioro de su situación financiera. La exposición del sistema financiero a estas empresas en los créditos contingentes representa el 0,7% de las colocaciones y en los créditos directos el 0,3% a la fecha. Esta exposición es mayor que la observada en el grupo de empresas brasileñas.

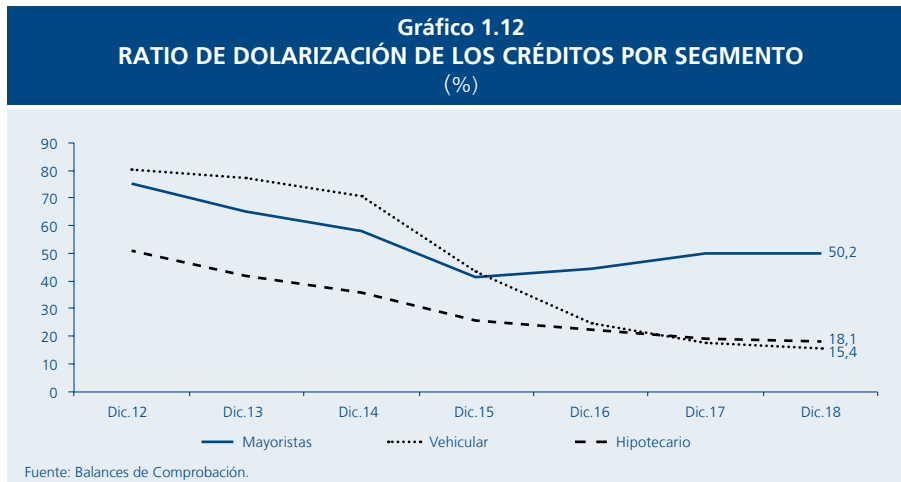
Las entidades financieras han tomado medidas más conservadoras para el otorgamiento de créditos (directos y contingentes tales como las cartas fianzas), dado el deterioro de la situación financiera de las empresas constructoras investigadas por casos de corrupción. Además, los bancos vienen gestionando activamente el proceso de recuperación de la cartera en el sector construcción. Estas podrían dificultar la participación de las empresas en los proyectos de infraestructura pública durante el año 2018, lo cual llevaría a un menor dinamismo de la actividad económica.

Este menor dinamismo podría afectar a las medianas y a las pequeñas empresas que brindan servicios y venden productos a las empresas constructoras, lo que eventualmente afectaría el flujo de ingresos de las pequeñas y medianas empresas

y aumentaría la probabilidad de incumplir el pago de sus deudas con el sistema financiero.

- 24. El riesgo de una reversión generalizada del proceso de desdolarización es bajo, por la implementación de las medidas prudenciales tomadas por las autoridades en los últimos cinco años.** En los últimos años, tanto la SBS y el BCRP implementaron medidas que contribuyen a reducir el riesgo asociado a la dolarización del crédito. Así, la SBS elevó el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito a los créditos denominados en moneda extranjera. Por su parte, el BCRP estableció requerimientos adicionales de encaje en función al crecimiento de los créditos en dólares desde el año 2013 e implementó medidas para promover la reducción del saldo de los créditos en esta moneda a fines de 2014.

En los últimos doce meses, el ratio de dolarización de los créditos continuó reduciéndose en los segmentos hipotecario y vehicular, aunque se incrementó ligeramente en el segmento de las empresas mayoristas (corporativos y grandes empresas). En este último, los créditos en moneda extranjera otorgados en ese período se dirigieron principalmente a empresas que operan en los sectores de comercio exterior y de servicios públicos, las cuales tienen sus ingresos principalmente en moneda extranjera. En el caso de las empresas de servicios públicos, sus ingresos en dólares se deben a su esquema de tarifas que se ajusta, entre otros factores, a la evolución del tipo de cambio.



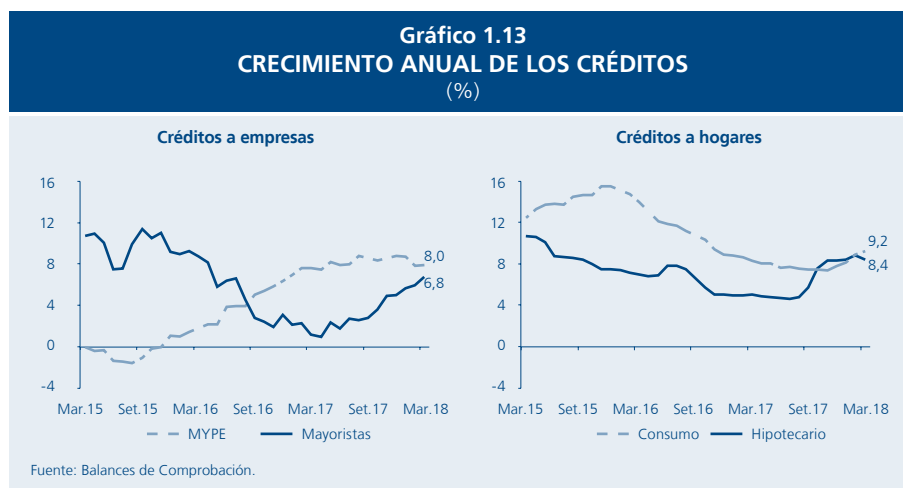
- 25. Se observa una recuperación en el crecimiento de los créditos, lo cual se consolidará en la medida que las condiciones económicas favorables (bajas tasas de interés, una mayor demanda interna, entre otras) continúen fortaleciéndose.**

La recuperación de los créditos se ha dado en los segmentos de las empresas mayoristas (corporativos, grandes y medianas empresas) y de los hogares. Además,





la expansión en los hogares ha venido acompañada con la incorporación de nuevos sujetos de crédito, lo cual se reflejó en el mayor número de personas que son clientes del sistema financiero.



En el caso de los créditos corporativos e hipotecarios, la disminución de las tasas de interés activas contribuyó con la mayor demanda por créditos. Ello está en línea con la disminución de la tasa de interés de referencia del BCRP y de los rendimientos de los bonos soberanos, los cuales son utilizados por la banca como referencia para determinar el costo de financiamiento de los créditos hipotecarios.

**26. Los resultados de la prueba de estrés muestran que, en caso de presentarse un escenario adverso, la banca y las cajas municipales deteriorarían sus indicadores financieros, aunque sin poner en riesgo su solvencia.**

Esto se aprecia en los resultados de las pruebas de estrés que se han llevado a cabo para evaluar si las vulnerabilidades de las entidades financieras identificadas en este reporte (entre ellas, los actuales deterioros en la calidad de los créditos y la dolarización de la cartera) representan amenazas para la estabilidad financiera.

En la realización de la prueba de estrés, se analizan y comparan dos escenarios: uno base y otro de estrés. En el escenario base, se asume que las principales variables macroeconómicas seguirán con su evolución proyectada en el Reporte de Inflación de marzo de 2018. Por otro lado, en el escenario de estrés, se consideran condiciones severamente adversas, en comparación con el escenario base, para la evolución de las variables macroeconómicas. Estos escenarios consideran los siguientes supuestos:

- a) En el escenario base, que tiene mayor probabilidad de ocurrencia, se asume una baja apreciación de la moneda nacional (0,7% anual) y un crecimiento del PBI de 4,1% para el período marzo 2018 – marzo 2019.

Esta proyección incorpora la recuperación de la demanda interna, consecuente con el estímulo fiscal asociado al plan de reconstrucción y los Juegos Panamericanos. A ello se le añade el contexto internacional que consolida la recuperación de los precios de nuestros principales productos de exportación en los siguientes doce meses, entre ellos, el cobre y el zinc.

- b) En el escenario de estrés, el cual tiene muy baja probabilidad de ocurrencia (1%), se asume un decrecimiento del PBI de -0,5% para el horizonte de proyección y una alta depreciación de la moneda nacional (18% anual).

Este escenario considera una contracción de la demanda interna, por los eventuales retrasos en la ejecución del gasto público y de la inversión privada, lo cual incidiría en una menor demanda por créditos por parte de las empresas. A ello se le añade el deterioro de la balanza comercial, debido a condiciones externas desfavorables que afecten al precio de los *commodities*. Por otra parte, una subida de las tasas de interés por parte de la FED más rápida que lo esperado podría generar una salida de los capitales extranjeros de los portafolios domésticos y, con ello, una alta depreciación de la moneda nacional.

El ejercicio de estrés se realizó para la banca y las cajas municipales, debido a su importancia en el sistema financiero, pues concentran, en conjunto, el 95% de los créditos del sistema. Además, resulta económicamente poco significativa la implementación de pruebas de estrés para el resto de entidades (empresas financieras y cajas rurales), debido al menor tamaño de la muestra para la estimación de los modelos, dado que algunas de estas entidades dejaron de operar en el mercado.

El siguiente cuadro muestra los resultados de las pruebas de estrés:

Cuadro 1.11 INDICADORES FINANCIEROS DE LOS BANCOS Y LAS CAJAS MUNICIPALES									
	Ratio de Morosidad			Ratio de Rentabilidad (% del activo)			Ratio de Capital Global		
	Mar.18	Mar.19		Mar.18	Mar.19		Mar.18	Mar.19	
		Base	Estrés		Base	Estrés		Base	Estrés
<b>Banca</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>15,2</b>	<b>15,2</b>	<b>14,6</b>
Bancos Grandes	4,2	4,3	5,5	2,2	2,5	1,6	15,1	15,1	14,6
Bancos Medianos	5,5	5,7	7,4	1,6	1,4	0,2	15,5	15,4	14,7
Bancos Especializados	8,3	8,7	11,5	1,9	1,6	-0,2	16,7	16,5	15,4
<b>Cajas Municipales</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>	<b>11,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>14,8</b>	<b>14,6</b>	<b>13,5</b>

Fuente: Balances de Comprobación.







**27. Ante una situación de estrés, los bancos atenuarían el impacto del deterioro de la cartera en la rentabilidad mediante el uso de sus provisiones voluntarias.**

En el **escenario base**, los resultados del modelo de proyección señalan que el ratio de morosidad de la banca se incrementaría a 4,6% a marzo de 2019. El incremento de la morosidad reflejaría el proceso de sinceramiento de cartera que las entidades (especialmente los bancos medianos y los especializados en créditos de consumo) vienen llevando a cabo en los malos créditos (principalmente, medianas empresas y hogares) que fueron originados en años anteriores.

El aumento de la morosidad tendría un bajo impacto en la rentabilidad de los bancos grandes, principalmente por operar con clientes de mejor perfil de riesgo, entre ellos, las empresas grandes y los corporativos. A ello se añade la consolidación de las medidas correctivas implementadas en sus políticas crediticias en años anteriores, lo cual ha incidido en una mejora de la calidad de los créditos otorgados desde el año 2017.

En cambio, los bancos medianos y especializados, en conjunto, registrarían una menor rentabilidad a marzo de 2019, porque seguirán con el proceso de sinceramiento de su cartera y porque algunos de ellos han detenido la concesión de los créditos para reevaluar integralmente su proceso crediticio. Es importante mencionar que los bancos especializados en consumo atienden a los sectores de la población cuyos ingresos son sensibles al ciclo económico.

En el **escenario de estrés**, el ratio de morosidad de la banca se incrementaría a 5,9% en marzo de 2019, principalmente por el deterioro de la cartera de los hogares y de las empresas de menor tamaño (MYPE y medianas empresas). Ello considera un deterioro pronunciado de la cartera de las empresas, especialmente de las medianas que operan en los sectores económicos de construcción y actividades inmobiliarias y de los créditos hipotecarios otorgados durante años anteriores.

Este escenario también incorpora el impacto de la depreciación sobre las carteras más dolarizadas, como son los créditos hipotecarios y a las empresas mayoristas (especialmente, las medianas empresas que cuentan con menor capacidad para gestionar el riesgo cambiario).

Se espera que la banca disminuya su ROA a 1,3% a marzo de 2019, como consecuencia del eventual aumento de los gastos en provisiones. Los bancos grandes atenuarían el requerimiento de provisiones con el uso de sus provisiones voluntarias y procíclicas, las cuales, en conjunto, son equivalentes al 0,6% del activo promedio.

En cambio, los gastos de provisiones en los bancos medianos reducirían la rentabilidad a 0,2% a marzo de 2019, dado que estos bancos afrontarían un

mayor deterioro de su cartera de empresas del sector construcción y cuentan con un nivel bajo de provisiones voluntarias. En los bancos especializados, la mayor morosidad les generaría pérdidas en los próximos doce meses, debido a que los créditos de consumo son sensibles al ciclo económico.

Finalmente, se espera que el ratio de capital global se reduzca en los próximos doce meses, con más intensidad en los bancos especializados por las pérdidas generadas.

**28. Las cajas municipales debilitarían su situación financiera, por el rápido deterioro de los créditos a las MYPE que se daría en un escenario macroeconómico severamente adverso.**

**En el escenario base**, se espera que el ratio de morosidad aumente a 8,7% a marzo de 2019. Ello se debe a que la cartera morosa seguiría manteniendo su dinámica observada en los últimos doce meses (crecimiento anual de 28%). No obstante ello, se espera una mayor rentabilidad para los próximos doce meses (ROA de 1,7% en marzo de 2018 a 1,8% en marzo de 2019), como resultado de los mayores ingresos obtenidos por los nuevos créditos, principalmente los concedidos a las MYPE, y por las mejoras en su eficiencia operativa.

Finalmente, se estima que las CM registrarían una leve reducción de su ratio de capital global, alcanzando 14,6% a marzo de 2019. Ello se explica por el mayor ritmo de crecimiento de la cartera de las MYPE con respecto al de la capitalización de las utilidades generadas (se asume que las CM capitalizan el 75% de las utilidades durante el horizonte de proyección).

**En el escenario de estrés**, la morosidad de las CM alcanzaría un ratio de morosidad de 11,7% a marzo de 2019. Los impactos negativos del ciclo económico sobre los créditos minoristas de las CM llevarían a que la cartera morosa acelere su tasa de crecimiento anual en los siguientes doce meses.

El impacto de la morosidad sobre la rentabilidad es significativo, pues el ROA se reduciría a -0,4% a marzo de 2019, principalmente por los mayores gastos de provisiones. Las CM utilizarían sus provisiones voluntarias (0,3% del activo) para atenuar el requerimiento de las provisiones específicas.

Es importante señalar que actualmente las CM no cuentan con provisiones procíclicas, pues ya las han utilizado entre los años 2014 y 2015 por el deterioro de su cartera observado en esos años.

Por lo tanto, se espera que las CM disminuyan su ratio de capital global a 13,5% a marzo de 2019, por las pérdidas generadas. Si bien las CM, en conjunto, seguirían registrando un ratio de capital global superior al mínimo legal requerido (10% de los activos ponderados por riesgo), es de esperar que algunas de ellas no logren cumplir con los requerimientos de patrimonio efectivo adicional establecidos por





la SBS. Estos requerimientos consideran, entre otros factores, el riesgo de tasa de interés por el libro bancario, la concentración individual y sectorial (por sector económico y por regiones) y la propensión al riesgo.

De lo anterior, resulta importante que las CM continúen implementando medidas para mejorar la gestión de sus riesgos y reforzar sus niveles de solvencia, ya sea mediante aportes de capital de sus propietarios o por la inclusión de socios estratégicos. Con ello, las CM estarían en mejor capacidad de afrontar eventuales escenarios macroeconómicos adversos.

## II. MERCADO DE CAPITALES

29. **El mercado de capitales doméstico sigue mostrando un lento crecimiento y un bajo grado de profundización, por lo que mantiene las características estructurales de poca liquidez y bajo grado de desarrollo de los inversionistas institucionales.** Estas características se reflejan en el nivel medio bajo del Indicador del Grado de Desarrollo del Mercado de Capitales (IGDMC).

Con la última información disponible, el IGDMC obtiene la calificación de 4, sobre un máximo de 10, similar a la registrada en el Reporte de Estabilidad Financiera de noviembre de 2017. Si bien la calificación obtenida, en promedio, es similar a la edición previa, se debe indicar que la calificación del factor fortaleza financiera de las empresas no financieras reportada en el REF de noviembre pasado se ha revisado al alza (de 5 a 6) debido a un cambio en la metodología para su elaboración<sup>11</sup>.



11 Por un lado, se mantienen los cuatro subfactores considerados en la metodología anterior (Crecimiento y Rentabilidad; Apalancamiento; Liquidez; y, Ciclo Operativo Neto) pero se simplifican los indicadores que los conforman, seleccionándose un solo ratio por cada subfactor (antes se consideraba el promedio de varios ratios por cada subfactor). Por otro lado, se incorporan dos subfactores adicionales: Cobertura de Intereses (que en la metodología anterior era uno de los ratios del subfactor Apalancamiento) y Gobierno Corporativo (que mide el grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo por parte de las empresas no financieras).





**Cuadro 2 .1**  
**INDICADOR DEL GRADO DE DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES**

<b>Factores</b>	<b>REF Nov.17</b>	<b>REF May.18</b>
Profundidad	4	4
Liquidez	2	2
Inversionistas Institucionales	2	2
Institucionalidad	4	4
Sofisticación	6	6
Fortaleza Financiera de las Empresas No Financieras	6	6
<b>Promedio</b>	<b>4</b>	<b>4</b>

Recientemente, el gobierno ha aprobado una serie de medidas que buscan promover el desarrollo de la industria de fondos mutuos, la profesionalización de los intermediarios del mercado de capitales y la creación de nuevos productos financieros, así como facilitar el proceso de integración de los mercados bursátiles. Además, se han aprobado medidas adicionales para impulsar el desarrollo de los fideicomisos de titulización en rentas de bienes raíces (FIBRA) y de los fondos de inversión en rentas de bienes inmuebles (FIRBI) que refuerzan las medidas descritas en el REF anterior, las cuales también buscaban promover esos vehículos de inversión.<sup>12</sup>

Sin embargo, los efectos de estas leyes no serán inmediatos pues será necesario que la SMV apruebe las disposiciones adicionales dentro de las facultades que la ley le otorga<sup>13</sup>. En ese sentido, se espera que, en un mediano plazo, estas medidas incentiven el desarrollo del mercado de capitales local.

Los inversionistas institucionales aún mantienen un bajo nivel de desarrollo. Si bien el tamaño del portafolio creció en 12,7% en el último año y, como proporción del PBI, aumentó en 2,3 puntos porcentuales (a 32,0% en marzo de 2018), estos valores son considerados todavía bajos. A modo de referencia, en los Estados Unidos de América el portafolio administrado por estos inversionistas representa alrededor de 235% del PBI.

**30. El grado de profundidad del mercado sigue siendo bajo. En el último semestre, destaca la mejora sostenida de la capitalización bursátil.**

En lo que va del año, el indicador de Capitalización Bursátil (como proporción del PBI) mantiene la tendencia creciente observada en los últimos años y se espera que, a pesar del clima de inestabilidad política experimentado en el último semestre, el mercado bursátil peruano continúe siendo impulsado por el entorno externo positivo, básicamente por la evolución favorable de los precios de los metales

<sup>12</sup> Para mayor detalle, ver Recuadro 3.

<sup>13</sup> Recientemente, la SMV ha publicado dos proyectos normativos (Proyecto de modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras y Proyecto de Reglamento para el reconocimiento de fondos del exterior inscritos y/o autorizados, y que estén bajo supervisión en los países que integran la Alianza del Pacífico) que desarrollan las medidas aprobadas en la Ley N° 30708.

básicos y la proyección de un mayor dinamismo de la actividad económica en China y a nivel mundial.

Cuadro 2.2 INDICADORES DEL GRADO DE PROFUNDIDAD DEL MERCADO DE CAPITALES					
	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Mar.18
<b>Deuda Pública</b>					
Bonos Soberanos y Letras del Tesoro (como % de la deuda pública total)	34,7%	41,8%	52,4%	51,1%	52,1%
Bonos Soberanos y Letras del Tesoro (como % del PBI)	8,1%	10,0%	12,6%	12,7%	12,9%
<b>Deuda Privada</b>					
Bonos Corporativos (como % de la deuda total del segmento corporativo) *	14,3%	15,2%	16,3%	15,7%	14,9%
<b>Capitalización Bursátil</b> (% del PBI)	50,5%	63,2%	75,9%	75,0%	78,0%
* Corresponde al ratio (Deuda corporativa total negociada en el mercado de capitales) / (Deuda corporativa total negociada en el mercado de capitales + Crédito del sistema financiero al segmento corporativo y a las grandes empresas). Fuente: Banco Central de Reserva, Bloomberg y Ministerio de Economía y Finanzas.					

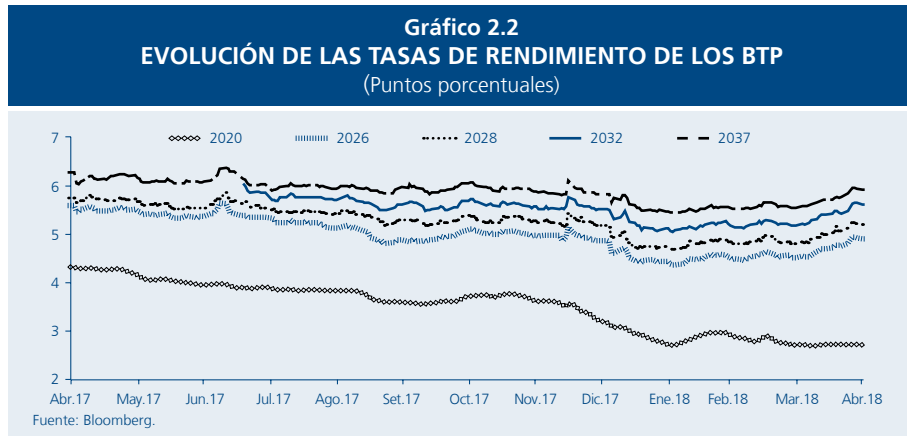
Los indicadores de Deuda Pública se mantuvieron estables en el último semestre. Cabe indicar que el monto colocado de instrumentos soberanos en moneda nacional como proporción del PBI se incrementó de 8,1% en diciembre de 2015 a 12,9% en marzo de 2018, lo que refleja el acelerado proceso de solarización de la deuda pública (de 44,8% en 2015 a 62% en 2017)<sup>14</sup> que forma parte de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

En la segunda mitad de 2017, las tasas de rendimiento de los BTP mostraron una tendencia decreciente asociada a las expectativas de una posición de política monetaria expansiva por parte del Banco Central. Sin embargo, a partir de febrero de 2018, las tasas de rendimiento de los BTP más líquidos del mercado de deuda pública han mostrado una tendencia al alza (excepto el BTP que vence en 2020) debido a factores internos y externos. El principal factor que explica esta evolución es el fortalecimiento de la economía estadounidense. Según proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera que el PBI de Estados Unidos de América crezca a tasas de 2,9% y 2,7% en los años 2018 y 2019, respectivamente, las cuales se encontrarían por encima de su nivel potencial<sup>15</sup>.

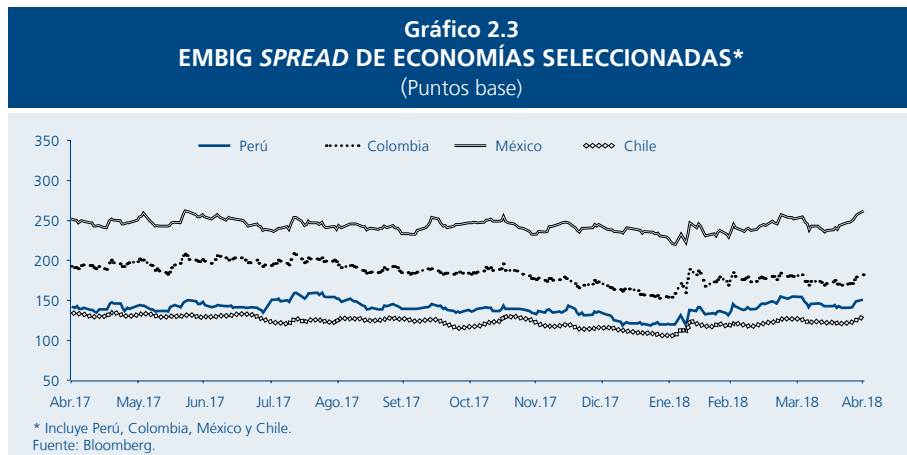
14 El rango referencial de metas a alcanzar para la solarización de deuda pública al final del año 2018 es de 58,9% a 62,5%.

15 En el *World Economic Outlook: Cyclical Upswing, Structural Change* de abril de 2018, el FMI espera que el crecimiento mundial se encuentre en 3,9% para este año y el próximo debido, principalmente, a las mejores condiciones financieras y a la repercusión de la política fiscal expansiva de Estados Unidos.





En línea con lo anterior, en los primeros meses del presente año se observó una tendencia creciente del EMBIG *spread*<sup>16</sup> de Perú, así como de otros países emergentes de la región. Ello se explica, en parte, por la percepción de una normalización más rápida de la esperada de los estímulos monetarios en las economías desarrolladas, en especial en EE.UU. Además, entre marzo y abril, los anuncios de medidas proteccionistas por parte de Estados Unidos y China generaron una mayor volatilidad en los mercados financieros. Esta situación podría implicar un deterioro de las condiciones financieras globales y presiones para las monedas de economías emergentes, así como un potencial incremento en la prima de riesgo demandada por los inversionistas sobre los bonos soberanos de estas economías.



El indicador de Deuda Privada registró un ligero incremento en el año anterior (de 15,2% en diciembre de 2016 a 15,7% en diciembre de 2017), aunque se

16 El *Emerging Markets Bond Index Global* (EMBIG) refleja la percepción de riesgo país y es calculado por J.P. Morgan como la diferencia (*spread*) entre la tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares emitidos por países emergentes y la tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América (activo libre de riesgo).

ha reducido en lo que va de este año (14,9% en marzo de 2018). Entre enero y diciembre de 2017, las colocaciones de instrumentos de deuda del sector privado no financiero en el mercado local ascendió a S/ 2 602 millones. Además, hasta marzo de 2018, este sector ha colocado instrumentos de deuda por un monto de S/ 348,5 millones (93,4% de este monto fue colocado en moneda nacional).



- 31. La liquidez del mercado de capitales es estructuralmente baja.** Sin embargo, se mantiene la tendencia creciente de los indicadores de rotación de la deuda soberana y de liquidez del mercado bursátil.

El volumen negociado de bonos soberanos en el mercado secundario en el año 2017 y en lo que va del año 2018 ha registrado altas tasas de crecimiento anual.

**Cuadro 2.3**  
**MONTO NEGOCIADO DE BONOS SOBERANOS**

Año	Monto anual negociado (Millones S/) <sup>1/</sup>	Var. %
2004	7 104	53,0
2005	9 636	35,6
2006	10 764	11,7
2007	19 800	83,9
2008	20 292	2,5
2009	33 444	64,8
2010	35 184	5,2
2011	27 744	-21,1
2012	33 828	21,9
2013	34 368	1,6
2014	44 536	29,6
2015	31 848	-28,5
2016	29 430	-7,6
2017	90 595	207,8
2018 (ene.-mar.)	37 451	111,3

1/ Incluye las ventas realizadas por los creadores de mercado a otros participantes (por ejemplo, AFP) en el mercado secundario. No considera operaciones realizadas entre entidades del mismo grupo económico ni aquellas que impliquen algún tipo de operación de reporte.  
Fuente: MEF.







Ello se ha reflejado en un incremento del indicador de rotación de bonos soberanos<sup>17</sup> en el último año (de 0,66 en marzo de 2017 a 1,26 veces en marzo de 2018), aunque este nivel continúa siendo bajo en relación al *benchmark* (alrededor de 11 veces en Estados Unidos de América).

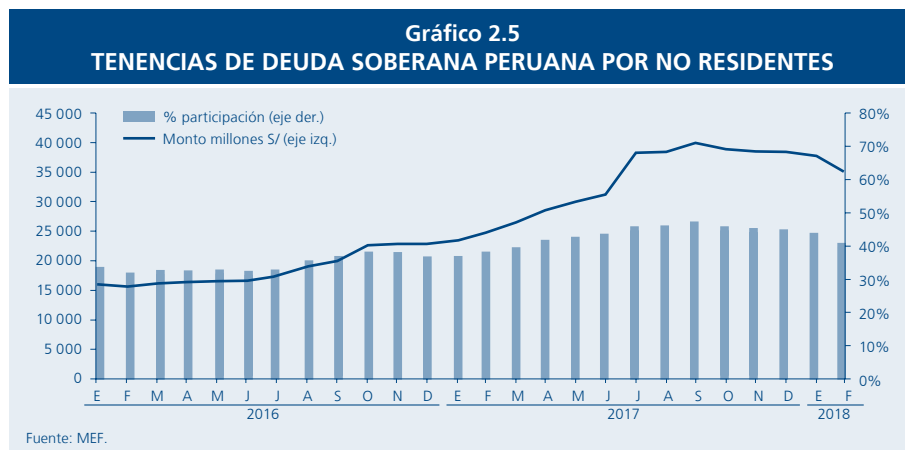
**32. En el último semestre, los inversionistas no residentes redujeron sus tenencias de bonos soberanos.**

Hasta el tercer trimestre de 2017, los inversionistas no residentes habían incrementado sus tenencias de títulos de deuda soberana emitidos por el Perú, en un contexto de bajas tasas de interés internacionales y sólidos fundamentos macroeconómicos de la economía peruana. No obstante, en el semestre setiembre 2017 – marzo 2018 se observó una desinversión de los no residentes en bonos soberanos (sus tenencias se redujeron en 8 puntos porcentuales entre setiembre de 2017 y marzo de 2018).

**Cuadro 2.4  
TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS**

	Dic.16		Set.17		Dic.17		Mar.18	
	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.
No Residentes	23 721	38%	40 114	47%	38 558	45%	34 109	39%
AFP	25 727	41%	25 106	30%	26 909	31%	30 278	35%
Bancos	5 924	9%	11 826	14%	12 711	15%	14 499	17%
Seguros	4 322	7%	4 739	6%	4 917	6%	5 347	6%
Otros <sup>1/</sup>	3 394	5%	3 293	4%	3 318	4%	3 428	4%
Total	63 088	100%	85 078	100%	86 414	100%	87 660	100%

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



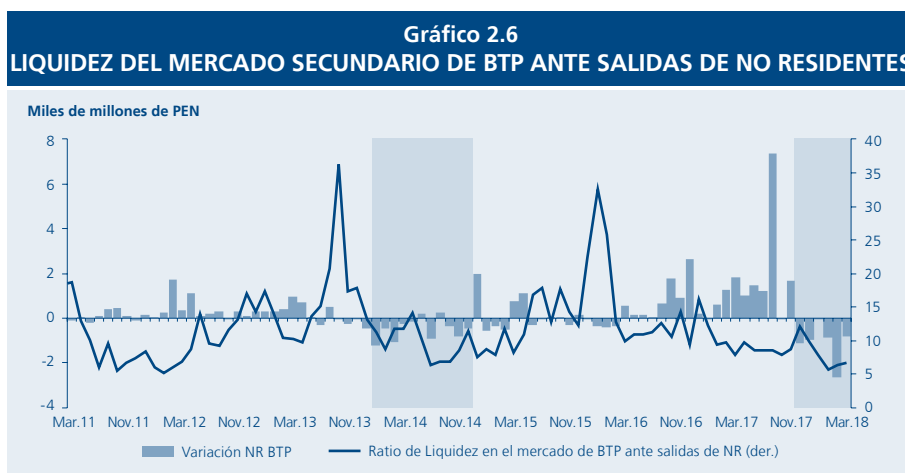
Dos factores relevantes estarían influenciando las decisiones de los inversionistas no residentes para reducir sus posiciones en títulos de deuda peruana. Por una

<sup>17</sup> Medido como el ratio del monto negociado de BTP sobre el saldo vigente de esos títulos.

parte, ante la situación de inestabilidad política que se registró entre fines del año anterior e inicios de este año, esos inversionistas se muestran renuentes de comprar más instrumentos de deuda peruana y empiezan a desprenderse de los activos peruanos. Por otra parte, los alentadores pronósticos de crecimiento económico de Estados Unidos para este año y el próximo, así como las expectativas de un ajuste más acelerado en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal (proyección de tres o más alzas este año), generan un movimiento de las inversiones de los no residentes desde mercados emergentes hacia mercados desarrollados.

**33. La liquidez del mercado secundario de BTP permitió una salida ordenada de los inversionistas no residentes. La oferta de bonos soberanos por los no residentes fue absorbida por inversionistas institucionales locales, sin generar mayor volatilidad en el mercado.**

El mercado de BTP es susceptible a ventas abruptas por parte de no residentes, por lo que el impacto sobre las tasas de interés depende de su capacidad de ejecutar las ventas en el mercado secundario. Considerando un supuesto de una reducción mensual del 10% en las tenencias de BTP de los no residentes, se puede estimar el número de días necesarios para que dichas ventas se liquiden en el mercado secundario<sup>18</sup>.



Luego de alcanzar una participación de 47% en el saldo de BTP a fines de setiembre de 2017, los inversionistas no residentes disminuyeron sus tenencias en cada mes del último semestre. A pesar del monto acumulado de oferta de BTP, el impacto en el precio de los BTP fue moderado gracias a que la liquidez del mercado secundario

18 Se calcula el 10% de las tenencias del mes anterior, monto que se divide por la negociación diaria promedio del mes actual. Este ratio indica el número de días que se requiere para ejecutar una venta por el 10% de las tenencias de los no residentes. Un ratio más alto implicaría que se necesitaría un mayor número de días para realizar dicha venta y, por tanto, una mayor probabilidad de que se materialice un impacto negativo sobre los precios de los BTP.





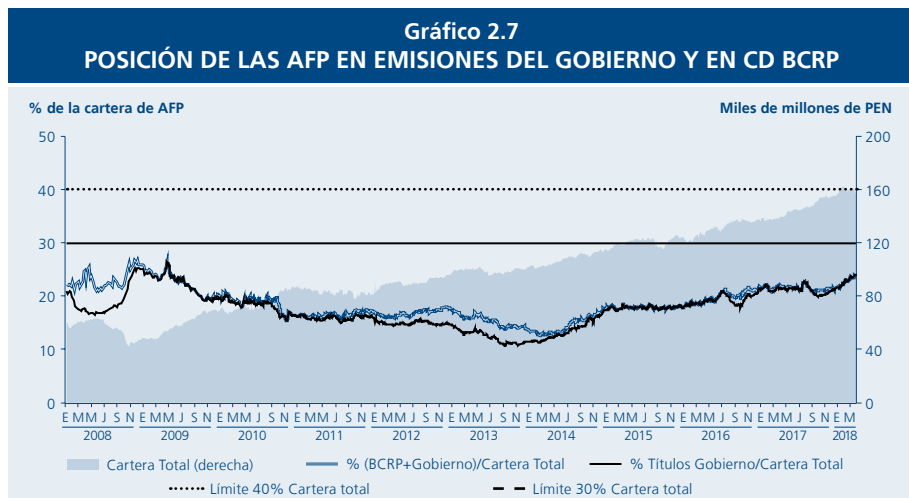
se mantuvo alta (8 días en promedio)<sup>19</sup>. Dicho volumen negociado fue sostenido por las AFP y los bancos locales que demandaron BTP en anticipación a nuevos recortes en la tasa de política monetaria.

**34. Las AFP tienen espacio para aumentar sus tenencias de BTP y compensar las probables ventas de los inversionistas no residentes.**

Las AFP están sujetas a límites operativos máximos para la inversión en instrumentos emitidos por el Estado Peruano (30% de su cartera total) y para el agregado de instrumentos del BCRP y del Estado Peruano (40% de su cartera total). En general, se esperaría que una participación en instrumentos del gobierno por debajo del 30% permita que las AFP puedan absorber la oferta de BTP de no residentes y así mitigar el impacto en la curva de rendimientos.

En el último semestre, la participación de las emisiones del gobierno se mantuvo en un rango del 20% al 24% de la cartera total de las AFP, lo cual indicaría cierta holgura para que estos inversionistas absorban la oferta de no residentes. Cabe resaltar que este tipo de inversionistas mantiene un nivel no significativo de inversiones en CD BCRP, lo cual facilita el cumplimiento de ambos límites operativos.

Si bien en el último semestre el indicador promedio fue de 21,8%, este porcentaje permanece cerca de su nivel máximo de 26,5% registrado durante la crisis financiera internacional de 2008.



19 En contraste, entre mayo y agosto del 2013, los BTP tuvieron una pérdida total de 19%, sin incluir efecto cambiario. Dicha caída en precios se debió al anuncio del tapering en EE.UU. A pesar del impacto en precios de los BTP, los no residentes no vendieron rápidamente sus tenencias debido a la poca liquidez del mercado, lo cual acentuó el efecto precio negativo en las próximas sesiones de negociación.

**35. Los indicadores de liquidez del mercado bursátil siguen mostrando una mejora continua.**

Si bien en el año 2017 se registró una baja frecuencia de negociación de las acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Lima – BVL (solo 15 de las 100 acciones más líquidas se negocian en más del 95% de días), el monto promedio de negociación de las operaciones de renta variable al contado se incrementó en 125,7% en relación al monto registrado en el año 2016, con lo que alcanzó el nivel más alto de los últimos diez años. Esta evolución refleja el efecto de la subida de los precios de los minerales y las perspectivas de recuperación de la economía mundial.



En lo que va de este año, el monto promedio de negociación de las operaciones de renta variable al contado ya supera al registrado en todo el año 2016<sup>20</sup> y se espera un desempeño positivo el resto del año en un entorno externo favorable, acompañado de una recuperación de la inversión minera y el repunte del sector construcción.

**36. La tendencia al alza en los mercados de renta variable se ha mantenido en el primer trimestre del año, aunque a un ritmo de crecimiento menor debido a las expectativas sobre los ajustes en las tasas de interés internacionales.**

En el año 2017, la BVL fue una de las bolsas más rentables a nivel mundial, lo que se refleja en el rendimiento acumulado de sus principales índices. El Índice Perú General y el Índice Lima 25 (anteriormente Índice Selectivo) subieron en 32,7% y 35,0% en el año, respectivamente. Si bien en los primeros meses de 2017 el desempeño de la BVL no fue favorable por los escándalos de corrupción de Odebrecht y los efectos del Fenómeno El Niño Costero, la bolsa local se recuperó

<sup>20</sup> Aunque es menor que el registrado en el año 2017 debido, en gran parte, a la incertidumbre política. No obstante, diversos bancos de inversión (como Morgan Stanley) elevaron su recomendación para invertir en la BVL durante el año 2018, debido al impacto favorable que tendrá el mercado externo en el desempeño local.





durante la segunda mitad del año por las perspectivas alentadoras de la economía mundial, las cuales estimularon los precios de los *commodities*. Otro factor que impulsó las bolsas de países emergentes, entre ellas la peruana, fue el desempeño del mercado de valores estadounidense, cuyos índices alcanzaron niveles máximos históricos.

**Cuadro 2.5**  
**PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES <sup>1/</sup>**

Región	Índice	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Var.%		
						2016	2017	2018 <sup>2/</sup>
<b>América</b>								
EE.UU	Dow Jones	17 425	19 763	24 719	24 103	13,4	25,1	-2,5
EE.UU	S&P 500	2 044	2 239	2 674	2 641	9,5	19,4	-1,2
Brasil	Bovespa	10 961	18 531	23 109	25 842	69,1	24,7	11,8
Chile	IGPA	25,60	30,94	45,47	45,84	20,9	47,0	0,8
Colombia	IGBC	2,69	3,37	3,84	4,07	25,3	13,9	5,9
<b>Perú</b>	<b>Peru General <sup>3/</sup></b>	<b>2 886</b>	<b>4 644</b>	<b>6 164</b>	<b>6 372</b>	<b>60,9</b>	<b>32,7</b>	<b>3,4</b>
<b>Perú</b>	<b>LIMA 25 <sup>4/</sup></b>	<b>3 781</b>	<b>7 035</b>	<b>9 494</b>	<b>9 524</b>	<b>86,1</b>	<b>35,0</b>	<b>0,3</b>
<b>Europa</b>								
Alemania	DAX	11 722	12 109	15 530	14 868	3,3	28,3	-4,3
Reino Unido	FTSE 100	9 197	8 818	10 397	9 891	-4,1	17,9	-4,9
<b>Asia</b>								
Japón	Nikkei 225	157,8	163,9	202,2	202,0	3,9	23,4	-0,1
Corea	KOSPI	1,66	1,68	2,30	2,31	1,2	36,9	0,2
China	Shangai Composite	546	447	508	504	-18,1	13,6	-0,8

<sup>1/</sup> Estimados considerando como moneda base el dólar americano.  
<sup>2/</sup> Acumulado al cierre de marzo.  
<sup>3/</sup> Anteriormente IGBVL.  
<sup>4/</sup> Anteriormente ISBVL.  
Fuente: Bloomberg.

En el primer trimestre del año 2018, los mercados de renta variable han experimentado un moderado desempeño, asociado a los posibles incrementos de la tasa de referencia de los Estados Unidos de América a un ritmo más rápido que lo previsto.

Las perspectivas sobre el desenvolvimiento del mercado bursátil local en lo que resta del año son positivas por los mejores precios de los metales y el impulso previsto al sector construcción por las obras de reconstrucción en el norte del país y la realización de grandes proyectos de infraestructura (Juegos Panamericanos 2019), más aun luego de superada la reciente coyuntura de inestabilidad política.

- 37. A marzo de 2018, el portafolio administrado por los inversionistas institucionales ascendió a S/ 224 560 millones.** Si bien el tamaño de dicho portafolio creció en 12,7% en el último año y la proporción de su portafolio en relación al PBI aumentó en 2,3 puntos porcentuales (de 29,7% en marzo de 2017 a 32,0% en marzo de 2018), el Perú se mantiene rezagado en este aspecto con relación al nivel de referencia (235% del PBI en Estados Unidos de América<sup>21</sup>).

<sup>21</sup> De acuerdo a la disponibilidad de información, esta cifra se encuentra actualizada al cierre del año 2016.

**Cuadro 2.6**  
**PORTAFOLIO ADMINISTRADO POR LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES**  
(Millones de S/)

	Dic.16	Mar.17	Mar.18	Estructura	
				Mar.17	Mar.18
AFP	136 353	139 196	158 763	70%	71%
Fondos Mutuos	25 170	25 847	29 956	13%	13%
Empresas de Seguros	33 725	34 212	35 841	17%	16%
<b>Total</b>	<b>195 247</b>	<b>199 255</b>	<b>224 560</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SMV y SBS.

- 38. La cartera administrada por las AFP ascendió a S/ 158 763 millones, lo que representa un incremento de 14,1% en los últimos doce meses.** En este período se observó una recomposición de dicha cartera, con una creciente participación de las inversiones en el exterior en desmedro de las inversiones en el mercado doméstico (principalmente, depósitos en el sistema financiero, cuotas de participación en fondos mutuos y cuotas de participación en sociedades tituladoras), en un contexto de elevación gradual del límite operativo de inversión en el exterior por parte del Banco Central.

A marzo de 2018, las inversiones en el exterior representan el 44% del portafolio administrado, porcentaje inferior al límite de inversión vigente de 47%<sup>22</sup>. Estas se concentran casi en su totalidad en cuotas de participación en fondos mutuos (S/ 66 650 millones, que representan el 95,04% de la inversión en el exterior de las AFP). El resto está invertido en bonos emitidos por empresas financieras y no financieras (S/ 1 761 millones); en títulos de deuda de gobiernos y de organismos internacionales (S/ 802 millones); en títulos de renta variable (S/ 293 millones); y, en certificados y depósitos a plazo de empresas financieras (S/ 622 millones).

**Cuadro 2.7**  
**COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DE LAS AFP POR INSTRUMENTO FINANCIERO**  
(Millones de S/)

	Dic.16	Mar.17	Mar.18	Estructura	
				Mar.17	Mar.18
<b>Inversiones domésticas</b>	<b>84 368</b>	<b>83 702</b>	<b>88 635</b>	<b>60%</b>	<b>56%</b>
Bonos del gobierno	29 290	29 776	37 959	21%	24%
Certificados de Depósito del BCRP	552	923	10	1%	0%
Depósitos en el sistema financiero	8 224	9 368	4 945	7%	3%
Renta fija sector privado	18 322	19 031	18 859	14%	12%
Títulos de renta variable	14 068	12 964	16 999	9%	11%
Sociedades Tituladoras	6 592	6 095	4 864	4%	3%
Fondos mutuos y de inversión	6 003	5 733	4 181	4%	3%
Operaciones en tránsito	1 317	-187	817	0%	1%
<b>Inversiones en el exterior</b>	<b>51 985</b>	<b>55 494</b>	<b>70 128</b>	<b>40%</b>	<b>44%</b>
<b>Total</b>	<b>136 353</b>	<b>139 196</b>	<b>158 763</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SBS.

22 En lo que va de este año, el BCRP elevó el límite operativo de inversiones en el exterior de las AFP en dos ocasiones (medio punto porcentual en cada oportunidad), de 46% a 46,5% a partir del 1 de febrero y a 47% a partir del 1 de marzo.





Asimismo, destaca la reducción del porcentaje de inversiones en activos líquidos de las AFP (depósitos en el sistema financiero local y exterior) en el último año, de 7,1% en marzo de 2017 a 3,5% en marzo de 2018. Esta evolución también responde, en gran medida, a la recomposición del portafolio administrado por las AFP hacia mayores inversiones en el extranjero, ante la elevación de límite operativo de inversión en el exterior.

Las rentabilidades nominales anualizadas de los tres tipos de Fondo de Pensiones en el último año fueron positivas y superiores al 11%. Ello refleja el desempeño favorable de los mercados bursátiles a nivel local y global.

<b>Cuadro 2.8</b>				
<b>RENTABILIDAD NOMINAL ANUALIZADA DE LOS FONDOS DE PENSIONES *</b>				
<b>(%)</b>				
	<b>1 año</b>	<b>3 años</b>	<b>5 años</b>	<b>8 años</b>
Fondo 1	11,03	7,57	6,00	6,86
Fondo 2	13,51	8,84	7,01	7,55
Fondo 3	15,54	8,18	5,66	6,74

\* Calculada a marzo de 2018.  
Fuente: SBS.

- 39. En marzo de 2018, el portafolio de inversión de los fondos mutuos alcanzó un total de S/ 29 956 millones, 15,9% más que en marzo de 2017.** Además, el número de partícipes en los fondos mutuos se incrementó en 4,9% en los últimos doce meses, con lo cual alcanzó un máximo histórico de 449 mil.

<b>Cuadro 2.9</b>					
<b>PORTAFOLIO DE INVERSIÓN Y PRINCIPALES INDICADORES DE LOS FONDOS MUTUOS</b>					
<b>(Millones de S/)</b>					
<b>Composición de las inversiones</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Mar.17</b>	<b>Mar.18</b>	<b>Estructura</b>	
				<b>Mar.17</b>	<b>Mar.18</b>
Depósitos	20 354	20 944	22 483	81,0%	75,1%
Renta fija	3 967	4 059	5 702	15,7%	19,0%
Renta variable	848	845	1 772	3,3%	5,9%
<b>Total</b>	<b>25 170</b>	<b>25 847</b>	<b>29 956</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Número de partícipes (en miles)	420	431	449		

Fuente: SMV - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

Cabe notar que estos inversionistas destinan más del 90% de su portafolio a activos líquidos (depósitos en el sistema financiero y títulos de renta fija), lo que refleja el hecho que la mayoría de fondos mutuos son principalmente de renta fija y corto plazo. De un total de 163 fondos mutuos, 114 invierten básicamente en depósitos, bonos y otras obligaciones de renta fija (Fondos Mutuos en

Obligaciones y Fondos Estructurados). Estos fondos administran, en conjunto, una cartera total de S/ 27 755 millones y cuentan con un total de 422 mil partícipes.

**Cuadro 2.10**  
**PRINCIPALES INDICADORES DE LOS FONDOS MUTUOS POR TIPO DE FONDO**  
(Marzo 2018)

Tipos de Fondo	Número de Fondos	Número de Partícipes	Valor del Portafolio (Millones S/)	Composición del portafolio por tipo de activos			
				Depósitos	Bonos	Otras Obligaciones	Renta Variable
Mixtos <sup>1/</sup>	21	15 217	750	19,9	13,9	1,5	64,7
En Obligaciones <sup>2/</sup>	68	415 995	26 743	79,2	16,9	3,3	0,6
Estructurados <sup>3/</sup>	46	6 801	1 012	97,1	1,1	1,7	-
Fondo de Fondos <sup>4/</sup>	28	10 823	1 452	10,9	2,8	7,8	78,4
<b>TOTAL</b>	<b>163</b>	<b>448 836</b>	<b>29 956</b>	<b>75,1</b>	<b>15,6</b>	<b>3,4</b>	<b>5,9</b>

1/ Incluye los fondos Renta Mixta en Soles y Dólares, Renta Variable en Soles y Dólares e Internacional.

2/ Corresponde a fondos mutuos que invierten principalmente en instrumentos representativos de deuda. Incluye los fondos Renta Soles y Renta Dólares (ambos en sus modalidades Mediano Plazo, Corto Plazo y Muy Corto Plazo) así como los fondos Flexibles.

3/ Estos fondos buscan recuperar el capital y/o obtener una rentabilidad fija o variable, con base en una política de inversiones estructurada específicamente para dicha finalidad.

4/ Pueden incluir cuotas en fondos mutuos y fondos de inversión.

Fuente: SMV.

Por otra parte, en el último año, los fondos mutuos de renta variable y renta mixta mostraron un desempeño positivo y obtuvieron mayor rendimiento que los fondos mutuos de renta fija (que representan el 89,6% del patrimonio total administrado por estos inversionistas institucionales).

**Cuadro 2.11**  
**RENTABILIDAD NOMINAL DE LOS FONDOS MUTUOS \***  
(Mar.18/Mar.17)

<b>Renta Mixta</b>	<b>%</b>
Renta Mixta Soles	13,8
Renta Mixta Dólares	9,5
Renta Mixta Internacional	11,8
<b>Renta Variable</b>	
Renta Variable Soles	23,9
Renta Variable Dólares	24,8
<b>Renta Fija</b>	
Renta Soles	3,8
Renta Dólares	1,1
* Promedio. Fuente: SMV.	

40. El portafolio de inversión de las empresas de seguros ascendió a S/ 35 841 millones en marzo de 2018 (aumento de 5% respecto al mes de marzo de 2017).







**Cuadro 2.12**  
**PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS**  
(Millones de S/)

Composición de las inversiones	Dic.16	Mar.17	Mar.18	Estructura	
				Mar.17	Mar.18
Caja y bancos	1 056	1 537	2 161	4%	6%
Inversiones financieras < 1 año	2 447	2 512	2 236	7%	6%
Inversiones financieras > 1 año	28 418	28 318	29 086	83%	81%
Inversiones en inmuebles	1 803	1 845	2 359	5%	7%
<b>Total patrimonio administrado</b>	<b>33 725</b>	<b>34 212</b>	<b>35 841</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

El patrimonio administrado por las empresas de seguros se destina principalmente a inversiones financieras a plazos mayores de 1 año (80% del patrimonio). Luego de la atención de los siniestros ocasionados por el Fenómeno El Niño Costero durante la primera parte de 2017, que se reflejó principalmente en una disminución de los recursos líquidos, el patrimonio administrado por las empresas de seguros se ha venido recuperando en los últimos meses.

Entre enero y diciembre de 2017, las primas de seguros netas por ramos alcanzaron los S/ 11 327 millones y crecieron 0,6% en relación al año anterior. Tanto el efecto de los cambios normativos que permitieron el retiro de hasta el 95,5% de los fondos acumulados por los afiliados en edad de jubilación sobre las primas por concepto de rentas vitalicias (reducción de 34% anual) como el menor ritmo de crecimiento de la economía, fueron las principales razones por las que las primas del sector disminuyeron notoriamente. Sin embargo, desde el segundo trimestre del 2017 se viene observando una recuperación de las primas a nivel agregado (atribuible especialmente a los seguros de vida en grupo<sup>23</sup>, a las primas de invalidez y sobrevivencia y al ramo de seguros de vida individuales).

Por otra parte, hasta marzo de 2018, las primas de seguros netas alcanzaron los S/ 3 023 millones, lo que representa una expansión de 8,2% en relación al mismo periodo del año anterior. Por categorías, la única reducción se observó en la categoría de rentas vitalicias (contracción de 23,3%), lo que aún refleja los cambios normativos introducidos en el SPP, pero que vienen siendo parcialmente atenuados por el incremento de los seguros de vida en grupo y los seguros de vida individuales (incrementos de 14,6% y 14,8% en el mismo periodo).

23 Incluye Vida Grupo Particular (Seguro de protección a un grupo durante un periodo específico), Vida Ley Trabajadores, Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo y Desgravamen (Seguro que cubre el saldo insoluto de la deuda del asegurado indicada en el contrato respectivo, en caso de su fallecimiento, a favor del acreedor beneficiario del seguro).

**Cuadro 2.13**  
**RANKING DE PRIMAS DE SEGUROS NETAS POR RAMOS**  
 (Millones de S/)

	2016	Ene. - Mar. 2017	2017	Ene. - Mar. 2018
Rentas Vitalicias <sup>1/</sup>	1 427	252	942	193
Seguros de Vida en Grupo (Desgravamen)	1 754	482	1 897	553
Previsionales (Primas de invalidez y sobrevivencia)	932	260	1 011	266
Seguros de Vida individuales	829	217	773	249
Ramos de Seguros Generales, Accidentes y enfermedades y otros	6 316	1 583	6 705	1 763
<b>Total</b>	<b>11 256</b>	<b>2 794</b>	<b>11 327</b>	<b>3 023</b>

1/ Incluye Rentas vitalicias de jubilación, Rentas de invalidez y Rentas de sobrevivencia.  
Fuente: SBS.

#### 41. Entre los inversionistas institucionales, los fondos mutuos mantienen una alta proporción de su portafolio invertido en activos líquidos de corto plazo.

Una posición temporal en activos líquidos sería consistente con una estrategia táctica del inversionista para aprovechar las oportunidades que se derivan de la volatilidad en los mercados, a la espera de tomar posición en otros activos de mayor riesgo. Sin embargo, un nivel alto de este indicador por períodos muy largos nos indicaría las dificultades de los inversionistas institucionales de encontrar instrumentos de inversión adecuados para sus portafolios, de acuerdo a sus perfiles de riesgo, por lo que su grado de desarrollo en el mercado sería menor.

En ese sentido, una excesiva liquidez en los portafolios administrados por los inversionistas institucionales implicaría una alta aversión al riesgo por parte de esos inversionistas<sup>24</sup> o una ausencia de mejores alternativas de inversión en el mercado local.

En condiciones normales, se ha observado que la liquidez del portafolio administrado por las **AFP** (depósitos a plazo y en cuenta corriente) usualmente ha representado aproximadamente entre 5% y 6% del total de la cartera administrada. Sin embargo, a fines del año 2013 y hasta el primer trimestre de 2014 ese tipo de activos llegaron a representar entre 13% y 14% del total de la cartera administrada en las AFP. Estos instrumentos no son un vehículo adecuado de inversión para los fondos de pensiones debido a que no calzan con el tipo, el plazo<sup>25</sup> ni la rentabilidad que deben tener los activos en los cuales deben invertir.

En los dos últimos años, la proporción de activos líquidos de las AFP ha retornado hacia niveles alrededor de 6% de la cartera administrada y al primer trimestre de

24 Ello genera un bajo rendimiento, pues la tasa de interés de los depósitos a plazo para las personas jurídicas es, usualmente, ligeramente superior a la tasa de inflación.

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





2018 representa solo 3,5%. Ello ha ocurrido en un contexto de elevación gradual del límite operativo de inversión en el exterior por parte del Banco Central y de cambios normativos en el SPP que permitieron a los afiliados realizar retiros parciales de sus fondos de pensiones, los cuales fueron atendidos por las AFP, en gran parte, con sus activos líquidos.

Cuadro 2.14 PROPORCIÓN INVERTIDA EN ACTIVOS LÍQUIDOS DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES (% del portafolio administrado)							
	2009	2012	2014	2015	2016	2017	Mar.18
AFP	3,6%	4,3%	7,1%	11,8%	6,6%	6,2%	3,5%
Empresas de Seguros	5,4%	5,5%	4,4%	4,1%	3,1%	4,4%	4,5%
Fondos Mutuos	49,8%	53,6%	79,7%	84,5%	80,9%	77,0%	75,1%
<b>Total</b>	<b>10,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>19,0%</b>	<b>16,6%</b>	<b>15,3%</b>	<b>13,5%</b>

Fuente: SBS y SMV.

El patrimonio administrado por las **empresas de seguros** se destina principalmente a inversiones financieras a plazos de más de un año (más del 75% desde hace más de 5 años), manteniendo una proporción relativamente baja de activos líquidos. En condiciones normales, la participación de los recursos líquidos (caja y bancos) en el portafolio de las empresas de seguros ha fluctuado entre 4% y 6% del patrimonio administrado. El episodio más resaltante se generó en el año 2016, cuando la participación de los recursos líquidos se redujo en 1 punto porcentual explicado, en parte, por la atención de los siniestros ocasionados por el Fenómeno El Niño.

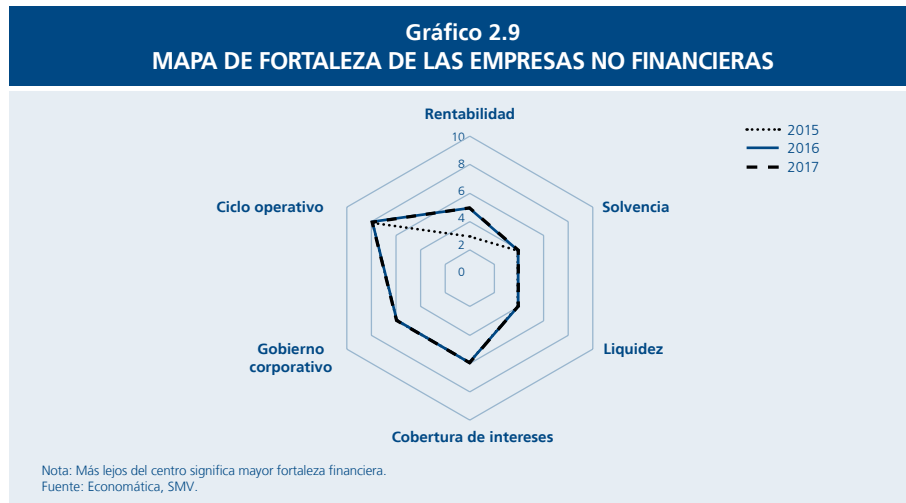
La amplia liquidez de que disponen los **fondos mutuos** se refleja en el alto nivel de depósitos que poseen en el sistema financiero (77% del portafolio de inversión en el año 2017). Sin embargo, esta elevada proporción de activos líquidos se explica por el hecho de que la mayoría de fondos mutuos en el mercado peruano son principalmente de renta fija y de corto plazo (actualmente representan más del 85% del patrimonio total administrado).

Si bien se viene observando recién una mayor diversidad en los tipos de fondos mutuos ofrecidos en el mercado, esta industria está concentrada básicamente en fondos que invierten en instrumentos de corto plazo y de renta fija. Sin embargo, no queda claro si ello obedece a factores de oferta (pocas alternativas de inversión), de demanda (los partícipes tienen un perfil de riesgo conservador) o a ambos factores.

- 42. El grado de sofisticación del mercado de capitales peruano continúa registrando un nivel medio de desarrollo.** Los segmentos menos desarrollados son los de renta variable y de instrumentos derivados.

Por su parte, se debe indicar que el Reporte de Competitividad Global elaborado por el *World Economic Forum* para el período 2018-2019 aún no ha sido publicado, por lo que no se han registrado cambios en el factor institucionalidad respecto al REF previo (valor de 4 en el IGDMC).

43. **La fortaleza de las empresas no financieras del segmento corporativo<sup>26</sup> se mantuvo estable en el último año.** Sin embargo, se registró una mejora en la rentabilidad de estas empresas respecto a diciembre de 2015. Esta evolución se refleja en el Mapa de Fortaleza de las Empresas No Financieras<sup>27</sup>.



La **rentabilidad** (medida por el ratio de utilidad neta sobre activo promedio) de las empresas no financieras se mantuvo estable en el último año (ROA alrededor de 4%) debido a que el crecimiento de los ingresos por ventas (7%) compensó el incremento de los gastos administrativos y financieros (10%).

En general, la **solvencia** (medida por el ratio de apalancamiento) de las empresas no financieras se ha mantenido relativamente estable (en niveles cercanos a 1) como reflejo del fortalecimiento del patrimonio que creció al mismo ritmo que los pasivos totales (5% en ambos casos).

Respecto a la **liquidez** (medida por el ratio de activos corrientes sobre pasivos de corto plazo), este indicador registró un leve incremento en el último año (pasó de 1,2% a 1,3%) como reflejo del incremento de los activos de corto plazo (10%).

El indicador de **ciclo operativo de negocio<sup>28</sup>** de las empresas, en promedio, se mantuvo en un nivel adecuado en el año (pasó de 43 a 38 días), por lo que

26 Corresponde a las empresas que tienen valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV).  
27 El mapa es una representación gráfica de los seis subfactores (rentabilidad, solvencia, liquidez, ciclo operativo del negocio, cobertura de intereses y gobierno corporativo) que componen el factor Fortaleza de las Empresas No Financieras del IGDMC y provee una evaluación comprensiva y extensiva del grado de solidez de las empresas no financieras del segmento corporativo. El puntaje asignado a cada subfactor corresponde a una escala de 1 (menor fortaleza) a 10 (mayor fortaleza).  
28 Calculado como:  $(\text{inventarios} / \text{costo de ventas}) + (\text{cuentas por cobrar} / \text{ventas}) - (\text{cuentas por pagar a proveedores} / \text{costo de ventas})$ .



se infiere que continúa el adecuado funcionamiento de la cadena de pagos de la economía. Por componentes, la rotación de inventarios de las empresas se redujo ligeramente al igual que el período de realización de las cuentas por cobrar, lo que vino acompañado de una reducción en el período de pago a los proveedores.

En el caso de la **cobertura de intereses** (medida por el ratio de utilidad operativa sobre gastos financieros), las empresas han mantenido, en promedio, un nivel estable en el año (pasó de 5,4 a 5,1 veces).

Respecto al **gobierno corporativo**, esta dimensión busca medir el grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo por parte de las empresas no financieras. Para ello, se elabora un índice sobre la base de las calificaciones asignadas a los cinco Pilares<sup>29</sup> que conforman el “Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” que las empresas inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores están obligadas a presentar anualmente a la SMV.<sup>30</sup> De acuerdo a los resultados estimados del índice, se observa que las empresas no financieras obtienen, en promedio, una calificación de 6 (por encima del valor medio de 5).

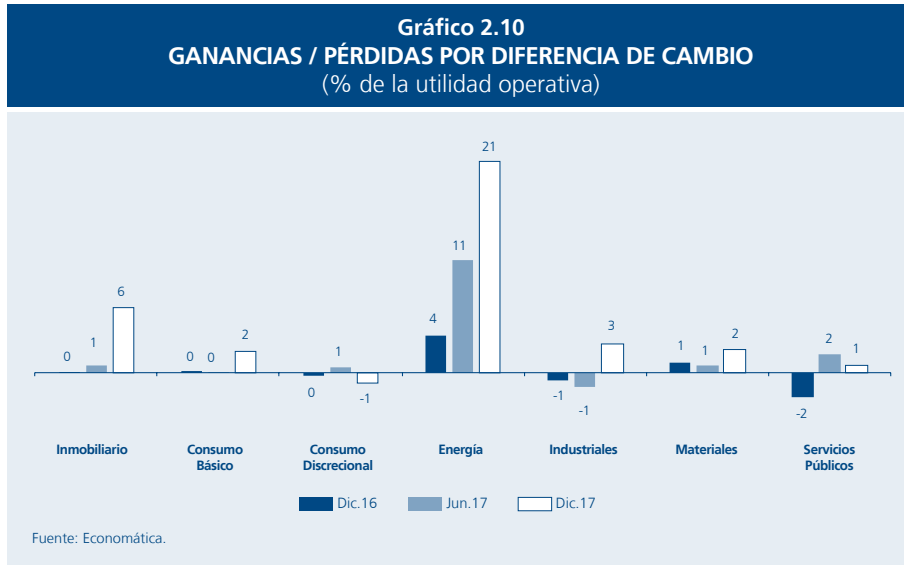
- 44. En general, las empresas no financieras de todos los sectores (excepto energía) siguen registrando resultados por diferencia de cambio poco significativos como proporción de la utilidad operativa, lo que refleja el alto nivel de cobertura cambiaria que mantienen.** Ello implicaría un menor impacto en la solidez de esas empresas ante un escenario de mayor volatilidad cambiaria.

Las ganancias por diferencia de cambio (como porcentaje de la utilidad operativa) en el año 2017 fueron ligeramente mayores que las registradas en el año 2016. Estas se explican por la mayor depreciación del dólar con respecto al sol (3,4% en 2017 versus 1,6% en 2016). No obstante, estos porcentajes aún son relativamente bajos en comparación a las pérdidas significativas registradas en años previos, en un contexto de apreciación del dólar.

---

29 Derechos de los Accionistas; Junta General de Accionistas; Directorio y Alta Gerencia; Riesgo y Cumplimiento; y, Transparencia de Información.

30 El Reporte está compuesto por 58 preguntas agrupadas en 31 Principios que, a su vez, se agrupan en 5 Pilares. Las preguntas del Reporte buscan identificar si la empresa cumple o no con cierta práctica de buen gobierno corporativo. Las respuestas posibles son del tipo “Sí/No”; a cada respuesta afirmativa (es decir, la empresa cumple prácticas de buen gobierno corporativo) se asigna un puntaje de “1”; caso contrario, se asigna un puntaje de “0”. Primero, se obtiene la calificación de cada Principio al promediar los puntajes de las preguntas que lo conforman. Luego, se calcula la calificación de cada Pilar al promediar las calificaciones de los Principios que lo componen. Finalmente, el valor del índice se obtiene como el promedio simple de las calificaciones de los cinco Pilares y se presenta en una escala de 0 a 10.



Las empresas de la mayoría de sectores registraron ganancias y/o pérdidas por diferencia de cambio inferiores a 3% de su utilidad operativa, excepto las empresas del sector energía<sup>31</sup> y del sector inmobiliario que registraron ganancias por diferencia de cambio equivalentes a 21% y 6% de la utilidad operativa, respectivamente.

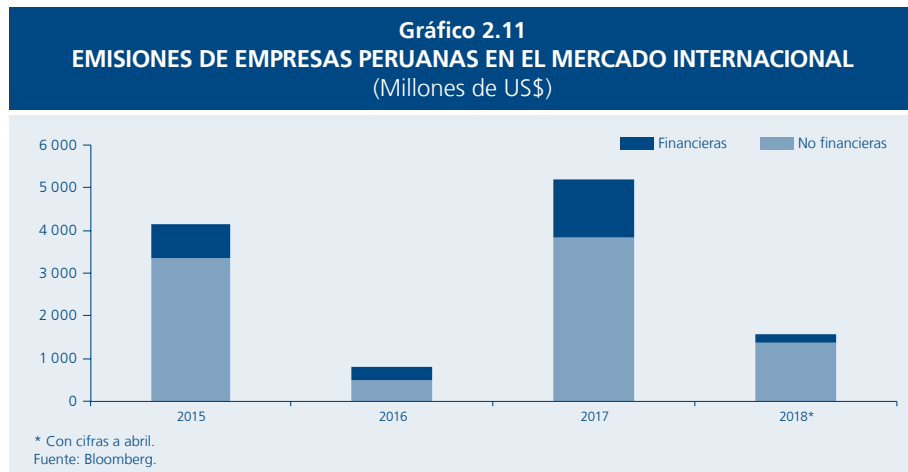
- 45. Entre enero y abril de 2018, las empresas no financieras han colocado instrumentos de deuda en el mercado internacional por US\$ 1 387 millones, monto mayor que el registrado en todo el año 2016.** Cabe indicar que durante el año 2017, las emisiones efectuadas por empresas peruanas en el mercado internacional superaron los US\$ 5 000 millones, de los cuales el 74% fueron realizadas por empresas no financieras.

En general, los emisores que han colocado deuda en el mercado internacional en los dos últimos años tienen una baja exposición al riesgo cambiario dado que generan ingresos en moneda extranjera (empresas exportadoras) o cuentan con capacidad para ajustar sus precios a la variación del tipo de cambio (como las empresas de generación de energía eléctrica)<sup>32</sup>.

31 Ello se debe principalmente a que Petroperú registra ganancias por diferencia en cambio por S/ 185 millones. La depreciación del dólar en el año generó ganancias por la parte no cubierta de su exposición cambiaria.

32 Por su parte, las entidades financieras que han emitido en el exterior están sujetas a límites regulatorios para su posición de cambio establecidos por la SBS.





**Cuadro 2.15**  
**COLOCACIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EN EL EXTRANJERO**  
(Enero 2017 – Abril 2018)

Emisor	Tipo	Fecha Colocación	Monto emitido (Mills.)		Plazo (años)	Cupón (%)	Calificación
			S/	US\$			
Fondo MIVIVIENDA	Global Depositary Notes	7-Feb-17	927,60		6 años	7,0	BBB+/BBB+/BBB+
Fondo MIVIVIENDA	Notes Due 2023	7-Feb-17		150,00	6 años	3,5	BBB+/BBB+/BBB+
Orazul Energy Egenor	Senior Unsecured Notes	25-Abr-17		550,00	10 años	5,625	BB/BB
Petróleos del Perú	Senior Unsecured Notes	12-Jun-17		1 000,00	15 años	4,75	BBB+
Petróleos del Perú	Senior Unsecured Notes	12-Jun-17		1 000,00	30 años	5,625	BBB+
Cerro del Águila	Senior Unsecured Notes	9-Ago-17		650,00	10 años	4,125	Baa3/ BBB-
San Miguel Industrias	Senior Unsecured Notes	12-Set-17		300,00	5 años	4,5	BB+ / Ba2
Fénix Power Perú S.A.	Senior Unsecured Notes	13-Set-17		340,00	10 años	4,317	Baa3/ BBB-/ BBB-
Intercorp Financial Services	Senior Unsecured Notes	12-Oct-17		300,00	10 años	4,125	BBB-
Banco Crédito del Perú	Senior Unsecured Obligations	26-Oct-17	2 000,00		3 años	4,85	Baa1 / BBB+ / BBB+
<b>Total Año 2017</b>			<b>2 927,60</b>	<b>4 290,00</b>			
Sector Financiero			2 927,60	450,00			
Sector no Financiero			0,00	3 840,00			
Interbank	Senior Unsecured Notes	10-Ene-18		200,00	5 años	3,375	Baa2/ BBB+
Perú LNG	Senior Unsecured Obligations	15-Mar-18		940,00	12 años	5,375	n.d.
InRetail	Senior Notes Due	3-Abr-18		350,00	10 años	5,75	
InRetail	Senior Notes Due	3-Abr-18	313,00		10 años	6,5625	
<b>Total Enero - Abril 2018</b>			<b>313,00</b>	<b>1 490,00</b>			
Sector Financiero			0,00	200,00			
Sector no Financiero			313,00	1 290,00			

Fuente: Bloomberg.

**46. El saldo de emisiones de bonos en el mercado internacional por parte de las empresas de los países de América Latina (excepto Brasil y Venezuela) continúa mostrando una tendencia creciente.**

**Cuadro 2.16**  
**SALDO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES**  
 (Miles de millones de US\$)

	Entidades financieras (1)			Empresas corporativas no financieras (2)			Total saldo de emisiones (1) + (2)		
	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Argentina	2,5	3,1	4,0	7,9	12,3	17,0	10,3	15,4	21,0
Brasil	51,2	41,7	40,4	36,8	35,1	35,0	88,1	76,8	75,4
Chile	13,4	12,8	12,6	39,5	40,5	50,2	52,8	53,3	62,9
Colombia	7,8	9,5	11,4	14,3	14,8	15,0	22,2	24,3	26,4
México	22,5	26,1	35,6	123,9	144,4	161,6	146,4	170,5	197,2
Perú	14,2	13,2	14,2	10,6	10,6	15,1	24,9	23,7	29,2
Venezuela	0,0	0,6	0,6	16,9	21,9	15,9	16,9	22,5	16,5

Fuente: Banco Internacional de Pagos (BIS).

El saldo de valores emitidos por las empresas peruanas en el mercado internacional pasó de US\$ 23,7 mil millones en diciembre de 2016 a US\$ 29,2 mil millones en diciembre de 2017. En ese mismo período, el saldo de títulos de deuda emitidos en el mercado internacional por las empresas de México, Argentina, Colombia y Chile también mostró un incremento. Por su parte, el saldo de emisiones se redujo en Brasil y Venezuela.

- 47. La depreciación del dólar con respecto al sol en el año 2017 no se reflejó en un aumento significativo en las ganancias por diferencia de cambio para una muestra de empresas peruanas que emiten bonos en el exterior.** Las ganancias por diferencia de cambio como proporción de la utilidad operativa aumentaron de 0,2% en 2016 a 2,1% en 2017.

**Cuadro 2.17**  
**INDICADORES FINANCIEROS DE EMPRESAS QUE HAN REALIZADO EMISIONES EN EL EXTERIOR <sup>1/</sup>**

	2015	2016	2017
Ratio de Apalancamiento	1,1	1,0	1,0
Ratio de Cobertura de Interés	2,8	4,1	4,0
Diferencia de Cambio/EBIT	-21,5%	0,2%	2,1%
ROE	-3,3%	8,3%	4,6%

<sup>1/</sup> Los datos corresponden a una muestra de 14 empresas corporativas no financieras que han realizado emisiones de instrumentos de deuda en el mercado internacional y que además tienen valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores local (Andino Investment Holding, Alicorp, Cementos Pacasmayo, Corporación Lindley, Pesquera Exalmar, Inretail Perú, Ferreycorp, Graña y Montero, Compañía Minera Milpo, Minsur, Unión Andina de Cementos, Telefónica del Perú, Southern Perú y Volcan Compañía Minera).

Fuente: Economática.

El apalancamiento promedio de este grupo de empresas se mantiene estable en un nivel que no implica mayores riesgos financieros. Uno de los factores que ha contribuido a que este indicador se mantenga estable es que las emisiones internacionales de las empresas no financieras no solo sirvieron para financiar sus







proyectos de inversión, sino también para la gestión de sus pasivos financieros (sustituyendo, a su vencimiento, deuda más onerosa por obligaciones con mejores condiciones financieras). Asimismo, los niveles positivos de rentabilidad registrados por estas empresas (con excepción del año 2015, en que su rentabilidad se vio fuertemente afectada por pérdidas por diferencia de cambio) les permitieron fortalecer su situación patrimonial a través de la capitalización de utilidades.

El ratio de cobertura de intereses de estas empresas se mantuvo estable en lo que va del año (en 4,0 veces) y continúa reflejando una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras. Pese a la reducción de los gastos financieros, la utilidad operativa de estas empresas también experimentó una contracción que finalmente se tradujo en una menor rentabilidad sobre el patrimonio (el ROE pasó de 8,4% al cierre de 2016 a 4,6% a diciembre de 2017).

**48. Una prioridad de política continúa siendo la promoción del mercado de capitales que aún muestra un grado de desarrollo medio bajo.**

De acuerdo a un reciente reporte de Credicorp Capital, la probabilidad de que la proveedora de índices MSCI vuelva a poner en revisión al mercado de valores peruano, con el fin de reclasificarlo de la categoría “mercado emergente” a “mercado frontera”, se redujo con la mejora en la liquidez de las acciones locales en los últimos meses y la participación de dos acciones en el índice MSCI *Small Cap* (Volcan y Graña y Montero). Además, de acuerdo al mismo reporte de Credicorp, si bien la potencial inclusión de Argentina y Arabia Saudita en el índice de mercados emergentes de MSCI podría reducir la participación del Perú y de los otros países de América Latina en el mencionado índice, ello no representaría un riesgo para la condición actual del mercado bursátil peruano.

Cabe indicar que una potencial reclasificación de nuestro mercado originaría una abrupta y fuerte salida de capitales de nuestra economía, básicamente porque obligaría a que los fondos del exterior, en cumplimiento de su política de inversión, transfieran sus recursos a portafolios de economías emergentes. En ese sentido, resulta necesario seguir incrementando la liquidez de los mercados secundarios en el corto y mediano plazo. Por ello, recientemente se han aprobado una serie de medidas que buscan promover el desarrollo del mercado de capitales.

Indicadores de valuación de activos

**49. Si bien la relación precio / ganancias o ratio *Price to Earnings* (P/E)<sup>33</sup> de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) ha mostrado una tendencia creciente en los**

---

33 El ratio P/E de una acción divide el precio de mercado de una acción entre la utilidad neta por acción (earnings per share) de la empresa que la emite. Su valor indica cuántas veces se está pagando la utilidad neta anual de la empresa analizada al comprar una acción de la misma.

**últimos años, no se aprecia indicios de sobrevalorización en el mercado de valores.**

La evolución del indicador P/E de la BVL puede advertir si existe el riesgo de una burbuja en el mercado de valores doméstico. En los últimos años, el ratio ha registrado valores por debajo de la mediana de la distribución histórica de la variable<sup>34</sup>, ubicándose mayormente entre el percentil 10 y 50.

Si bien el ratio P/E de la BVL viene registrando una tendencia creciente desde fines del año 2015, en línea con la recuperación de los precios de las acciones observada en ese período, el valor de este indicador aún se ubica en niveles alrededor de la mediana histórica. Se espera que en el año 2018 el mercado bursátil peruano continúe siendo impulsado por el entorno externo positivo, principalmente por la evolución favorable de los precios de los metales básicos y la proyección de un mayor dinamismo de la actividad económica en China y a nivel mundial.



**50. Por su parte, la relación precio de la vivienda / ingreso anual por alquileres (PER, por sus siglas en inglés)<sup>35</sup> de Lima Metropolitana se ubica en un rango normal y tampoco muestra signos de sobrevaluación en el mercado inmobiliario.**

34 Corresponde a la distribución de datos, con frecuencia trimestral, para el período comprendido entre marzo de 2003 y marzo de 2018.

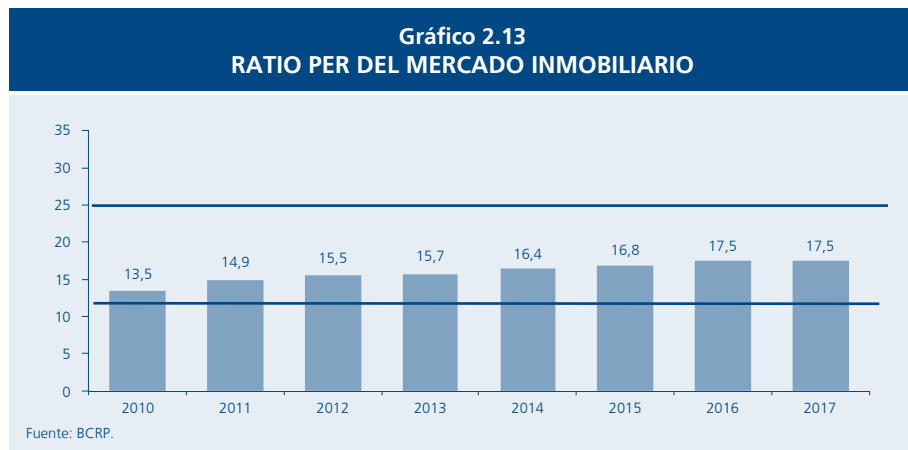
35 El PER es equivalente a la relación precio / ganancias de las acciones y representa cuántos años se tendría que alquilar la propiedad para recuperar el valor del inmueble.





Desde el año 2010, se observa que el promedio anual del ratio PER de Lima Metropolitana<sup>36</sup> ha mostrado una tendencia creciente, pasando de 13,5 en 2010 a 17,5 en 2017, aunque en el último año se mantuvo estable. Cabe indicar que de acuerdo al *Global Property Guide*<sup>37</sup>, se considera que los precios de vivienda se ubican en un intervalo de precios normales si el PER toma valores entre 12,5 y 25,0.

Cabe notar que desde el año 2014, los precios de venta de departamentos en Lima Metropolitana han mostrado, en promedio, un comportamiento estable por lo que el incremento del PER en ese período refleja la disminución de los precios de los alquileres.



36 El PER que elabora el Banco Central se construye con una muestra que contiene información de precios de venta y alquileres de departamentos de una serie de distritos de Lima Metropolitana, usando datos obtenidos mediante encuestas telefónicas. Para construir los ratios precio / alquiler por distrito se constata que los inmuebles considerados en el cálculo sean comparables en términos de su ubicación y extensión. El ratio agregado para Lima Metropolitana se estima usando el promedio simple de los ratios de cada distrito tomados en consideración. El detalle de su elaboración metodológica se presenta en la Nota de Estudios No. 55 del Banco Central de Reserva del Perú, 28 de octubre de 2010.

37 El *Global Property Guide* publica anualmente recomendaciones sobre dónde invertir en bienes inmuebles alrededor del mundo en su documento *Property Recommendations*.

**RECUADRO 3**  
**MEDIDAS RECIENTES PARA PROMOVER EL MERCADO DE CAPITALES**

**Modificación del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras**

Mediante Resolución N° 038-2017-SMV/01 del 18 de noviembre de 2017, se modificó el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (Resolución Conasev N° 001-97-EF/94.10), con el fin de promover el desarrollo de los Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA).

Entre las principales modificaciones introducidas, destacan las siguientes:

- Se establece que el requisito de mantener el 70% del patrimonio fideicometido invertido en activos propios de su objeto de inversión será exigible luego de 12 meses de realizada la primera colocación de certificados de participación por oferta pública primaria, debiendo dicho cumplimiento ser informado como hecho de importancia. En caso de no cumplirse con este requisito en el plazo establecido, el fideicomiso dejará de tener la condición de FIBRA de forma inmediata y definitiva, lo que deberá ser comunicado como hecho de importancia a más tardar el día hábil siguiente de ocurrido dicho evento.

El cálculo de la utilidad neta distribuible para efectos del pago de rendimientos se determinará sobre la base de las partidas del Estado de Resultados que implicaron un ingreso o salida de efectivo para el fideicomiso de titulización. Asimismo, las utilidades que se distribuyan y paguen en exceso de la utilidad neta reportada en el Estado de Resultados se reconocerán como una cuenta por cobrar a los fideicomisarios bajo el concepto de pago anticipado de rendimientos, la cual será compensada al momento de la realización del activo correspondiente.

- El acto constitutivo del fideicomiso debe contener, como mínimo, las condiciones del nombramiento del Comité Técnico, sus funciones, responsabilidades y obligaciones. Los miembros del Comité Técnico serán responsables por los actos que se practiquen en la ejecución de sus decisiones respecto al patrimonio fideicometido. Para tal fin, el Comité Técnico deberá llevar un libro de actas en el que se registren las decisiones adoptadas.

Además, la Resolución introduce modificaciones a la reglamentación de los Fondos de Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIRBI) similares a las realizadas para los FIBRA, con el fin de mantener una homogeneidad entre ambos vehículos de inversión.

**Tasa de contribución mensual pagada a la SMV**

Mediante Resolución N° 037-2017-SMV/01 (6 de diciembre de 2017), se amplió hasta el 31 de diciembre de 2018 (anteriormente, se aplicaba hasta 31 de diciembre de 2016) la vigencia de la tasa de contribución mensual establecida en 0%, la cual es pagada a la SMV por los comitentes cuando realizan: (i) operaciones al contado con valores representativos de deuda o crédito





emitidos por el Gobierno Central; (ii) préstamos bursátiles de valores; y, (iii) operaciones al contado con valores de renta variable por cuenta propia que realicen los agentes de intermediación.

La ampliación del plazo de vigencia de la tasa de contribución del 0% se realiza con el propósito de continuar generando incentivos para la incorporación de inversionistas minoritarios en la negociación de valores de deuda pública. Asimismo, también se busca reducir los costos de transacción que asumen los comitentes en las operaciones de préstamos bursátiles de valores y promover una mayor rotación de los valores de renta variable.

### **Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales**

El 24 de diciembre de 2017 se publicó la Ley N° 30708, “Ley que Promueve el Desarrollo del Mercado de Capitales”. Entre las principales medidas introducidas destacan las siguientes:

- Facilitación de los Procesos de Integración de los mercados bursátiles al eliminarse la restricción para que se integren las Bolsas y las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV). De este modo, se dispone que no aplicará la restricción por la cual ninguna persona (por sí misma o con sus vinculados) puede ser propietaria directa o indirectamente de acciones emitidas por una bolsa que representen más del 10% del capital social con derecho a voto ni ejercer derecho de voto por más de dicho porcentaje, en los casos de integración corporativa entre bolsas a nivel internacional que autorice la SMV.
- Mayor flexibilidad y sofisticación en la industria de fondos mutuos al flexibilizarse las exigencias prudenciales de acuerdo a la naturaleza y estructura financiera de los fondos administrados. De este modo, se otorga mayores facultades discrecionales a la SMV para: (i) establecer criterios bajo los cuales un fondo mutuo pueda tener un menor número de partícipes que el mínimo requerido (50 partícipes); (ii) permitir que la participación máxima de un partícipe pueda superar el 10% del patrimonio del fondo mutuo; y (iii) exigir un patrimonio mínimo a los fondos mutuos menor a 0,75% de los activos bajo administración.

Se propone admitir la tercerización de funciones, tales como la gestión de activos, la distribución de cuotas y otras actividades operativas, si bien la responsabilidad por la ejecución de dichas funciones recae en última instancia en la sociedad administradora.

Respecto a la figura de distribuidor de cuotas, esta es una persona jurídica establecida en el Perú que tendría como objeto la colocación y promoción de cuotas de participación en fondos mutuos. Las responsabilidades del distribuidor frente a los clientes finales (inversionistas) incluyen el mantenimiento de un registro de cuentas para cada uno, la gestión de pagos de sus redenciones y obligaciones tributarias y la entrega de información y documentación sobre los fondos. Su funcionamiento estaría sujeto a una licencia otorgada por la SMV.

Finalmente, se introduce los instrumentos financieros de rendimiento estructurado como inversiones permitidas para los fondos mutuos.

- Negociación Directa de los Instrumentos de Emisión No Masiva al permitirse que la negociación de facturas y de otros instrumentos de emisión no masiva en los Mecanismos Centralizados de Negociación (MCN) se realice de forma directa, sin la presencia de un agente de intermediación.
- Mayor flexibilidad y sofisticación en las SAB al autorizarse a que la SMV, por norma de carácter general, pueda establecer requerimientos de capital, garantías y/u otras exigencias prudenciales a las SAB diferentes a las generales establecidas en la LMV, con el fin de adecuarlos a las operaciones y/o actividades que puedan realizar, su magnitud y complejidad. Asimismo, la SMV podrá requerir a las SAB capital adicional en función a los distintos riesgos que estas asuman.
- Mayor flexibilidad y sofisticación de la industria de fondos de inversión al disponerse la reducción del capital exigido a las SAFI a menos de 0,75% de los activos bajo administración, así como posibilitar el rescate anticipado de cuotas de participación. Asimismo, se admite la tercerización de la gestión de inversiones y se limita el uso de la denominación de SAFI exclusivamente a aquellas sociedades que cuenten con autorización de funcionamiento de la SMV.

Además, se incluye como inversiones permitidas para los fondos de inversión a las siguientes operaciones: préstamo de valores; compra y venta de moneda extranjera; y, adquisición de cartera de créditos, *commodities* y derechos sobre estos, e instrumentos financieros de rendimiento estructurado.

Finalmente, se otorga mayores facultades a la SMV para: (i) regular los procesos de disolución y liquidación de los fondos de inversión; y, (ii) establecer excepciones a la prohibición de que una sociedad administradora pueda invertir en acciones de SAFM y/o SAFI, AFP, SAB, sociedades intermediarias y otros fondos administrados por la misma sociedad administradora.

- Creación de un nuevo producto financiero al introducirse la figura del Certificado Bursátil (CB) como valor mobiliario representativo de deuda, representado y transferido mediante anotación en cuenta en una ICLV y que podría emitirse al amparo de un patrimonio autónomo.

Bajo un mismo programa de CB pueden emitirse en serie instrumentos de corto y de largo plazo, además de permitirse amortizaciones anticipadas y la bursatilización de activos (cuentas por cobrar, hipotecas, proyectos o flujos futuros).

#### **Exoneración del IGV a los intereses por créditos transferidos por empresas del sistema financiero a diversos vehículos de inversión**

Mediante Decreto Supremo N° 387-2017-EF del 28 de diciembre de 2017, se dispuso la exoneración del Impuesto General a las Ventas (IGV) a los intereses que se perciban por el cobro de créditos transferidos por empresas del sistema financiero a Sociedades Titulizadoras,





Patrimonios de Propósito Exclusivo o Fondos de Inversión. Con esta medida se busca el impulso de los FIBRA, ya que se fomentaría la emisión de certificados de participación en FIBRA por parte de dichas empresas.

### **Reglamento del Programa de Creadores de Mercado de Letras del Tesoro Público**

Mediante Decreto Supremo N° 029-2018-EF del 16 de febrero de 2018, se aprueba el Reglamento del Programa de Creadores de Mercado de Letras del Tesoro Público (LTP). El Reglamento establece que el responsable de dicho programa es el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Las entidades que podrán participar en este programa son las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB) autorizadas por la SMV y las entidades de créditos (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y Edpymes autorizados por la SBS, así como COFIDE, Banco Agropecuario, Fondo Mivivienda y el Banco de la Nación).

Para obtener la condición de Creador de Mercado (CM) se debe cumplir lo siguiente: i) acreditar un patrimonio neto mínimo de S/ 25 millones, en el caso de entidades de crédito, o de S/ 1,5 millones, en el caso de SAB; ii) no haber sido sancionado por falta grave ni por la SBS, ni por SMV, ni por INDECOPI; y, iii) no haber realizado acciones que afecten el funcionamiento del mercado de deuda pública.

Asimismo, los CM tendrán, entre otros privilegios, los siguientes: i) adjudicación en primera vuelta por cada LTP subastada, de hasta el 30% del monto máximo anunciado de las órdenes por cuenta propia, y hasta el 5% de las órdenes por cuenta de terceros; ii) adjudicación de un monto preferencial del monto ofertado en segunda vuelta en caso ocupe los primeros puestos del ranking; y, iii) el acceso a la oferta de operaciones de reporte del tipo transferencia temporal de valores y del tipo venta con compromiso de recompra con LTP en las condiciones que establezca el MEF.

Por otro lado, los CM tendrán, entre otras obligaciones, la presentación de propuestas de compra en el mercado primario por un monto mínimo del 5% del monto máximo anunciado de cada valor ofrecido en el caso de SAB y entidades no bancarias, y del 10%, en el caso de entidades bancarias.

Asimismo, mediante la misma norma se aprueba un Código de Ética y Conducta de los Creadores de Mercado (CEC-CM) para promover el buen funcionamiento del mercado de Títulos del Tesoro Público. Entre las disposiciones establecidas en el CEC-CM se encuentran el cumplimiento de las disposiciones legales vigentes; actuación con independencia y objetividad; la prohibición de hacer declaraciones falsas, de manipular el mercado o de actuar basados en información privilegiada, entre otras obligaciones.

Las medidas dispuestas en este Decreto Supremo están orientadas a fortalecer la emisión de LTP y dar mayor profundidad al mercado secundario de estos instrumentos (e incrementar la liquidez de la parte corta de la curva soberana en Soles).

### **Modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras**

Mediante Resolución N° 007-2018-SMV/01 del 23 de febrero de 2018, se modificó el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, con el fin de incorporar disposiciones respecto a los Programas de Fondos Mutuos (PFM). Los PFM buscan simplificar el trámite de inscripción de fondos mutuos mediante la reducción de los plazos de inscripción de valores y de los costos de transacción.

Los PFM pueden estar conformados por varios fondos mutuos que cumplan ciertas características comunes. De este modo, la sociedad administradora de fondos mutuos (SAFM) podrá inscribir uno o más fondos mutuos en el marco de un PFM, siempre que dichos fondos tengan en común lo siguiente: tipología, objetivo y política de inversión, indicador de comparación de rendimientos y comité de inversiones. El plazo de vigencia de los fondos mutuos que pertenezcan a un mismo PFM no debe ser mayor a 3 años. Asimismo, la inscripción del PFM en el Registro Público del Mercado de Valores tendrá una vigencia máxima de 6 años, plazo durante el cual podrán inscribirse uno o más fondos mutuos luego de constituido el PFM.

Respecto a la inscripción de un PFM, la SAFM debe presentar una solicitud a la SMV (adjuntando la misma documentación que la requerida para constituir un fondo mutuo) y la solicitud de la inscripción de un fondo mutuo en dicho PFM. El órgano de línea de la SMV evalúa la solicitud de inscripción en un plazo de 20 días, trámite que se sujeta al silencio administrativo negativo. Asimismo, la inscripción de un fondo mutuo adicional en un PFM (posterior a su constitución) es automática, previa presentación de la solicitud suscrita por el representante legal de la SAFM y del prospecto simplificado de dicho fondo.

### **Proyecto normativo de la SBS que modifica el Régimen de Inversiones del SPP**

El 28 de diciembre de 2017, la SBS publicó en su Portal Web un Proyecto de Resolución que modifica el régimen de inversiones del Sistema Privado de Pensiones (SPP), a fin de flexibilizar la inversión realizada en instrumentos derivados, así como en fondos de inversión y mutuos. Para tal fin, el Proyecto propone modificaciones al Título VI, referido a Inversiones, del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del SPP, así como al Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior aprobado mediante Resolución SBS N° 8-2007.

Desde el punto de vista del desarrollo del mercado de capitales, el proyecto puede influir positivamente por cuanto:

- Aumenta los activos elegibles para inversiones por parte de las AFP; por ejemplo: la inversión de los fondos de inversión tradicionales en préstamos bancarios sin garantía, cuotas de participación en FIBRA e instrumentos derivados que tengan como subyacente la moneda de las inversiones en *American Depositary Receipts* (ADR) y *American Depositary Shares* (ADS).







- Flexibiliza las inversiones de las AFP, dado que amplía el universo de activos en los que las AFP pueden invertir sin autorización previa de la SBS (la ampliación se extiende a los *forwards* de moneda con plazo mayor a un año, las cuotas de participación en FIRBIs que negocian en mecanismos centralizados, así como los futuros y las opciones sobre *equity* hasta un límite máximo).
- Otorga autonomía para que las AFP definan los requerimientos mínimos aplicables a los fondos mutuos del exterior en sus políticas de inversión, lo que conducirá a una mayor flexibilización de las inversiones y a un mejor aprovechamiento de las oportunidades de inversión.
- Incluye explícitamente a los FIBRA y FIRBI en la normativa de inversiones de las AFP, lo que permitirá incentivar el desarrollo de estos vehículos de inversión.

### III. SISTEMAS DE PAGOS

51. **Se mantiene la tendencia creciente de los pagos digitales en el marco de un continuo fortalecimiento de la seguridad y eficiencia.** Los Sistemas de Pagos cumplen en general con las normas y estándares vigentes y se vienen implementando acciones para mitigar los riesgos identificados y mejorar sus procesos, lo que ha sido acompañado por la supervisión que lleva a cabo el BCRP<sup>38</sup>.

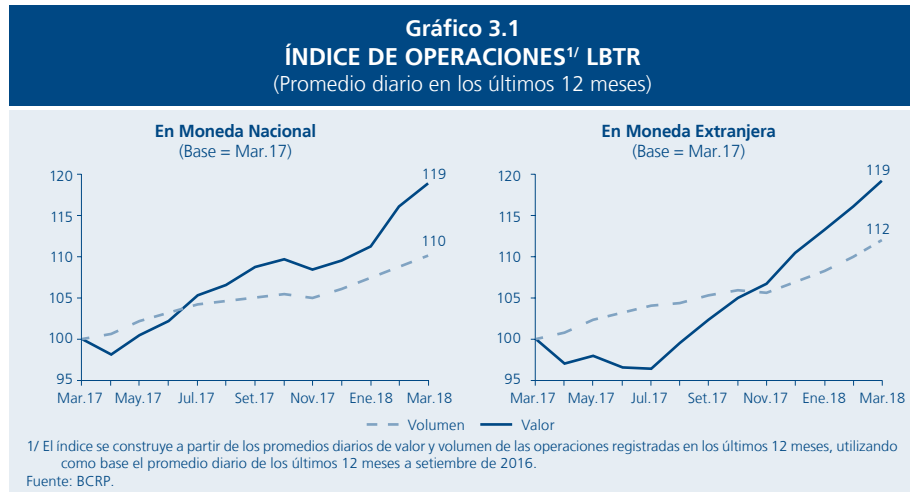
Cuadro 3.1 SISTEMAS DE PAGOS (Promedio diario en los últimos 12 meses)*						
	Mar.17		Mar.18		Var. %	
	Valor	Volumen	Valor	Volumen	Valor	Volumen
Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)	12 082	3 224	14 253	3 571	18,0%	10,8%
Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)	176	554	359	660	103,9%	19,0%
Cámara de Compensación Electrónica (CCE)	969	84 796	1 008	105 619	4,1%	24,6%
<b>TOTAL</b>	<b>13 227</b>	<b>88 574</b>	<b>15 620</b>	<b>109 850</b>	<b>18,1%</b>	<b>24,0%</b>

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

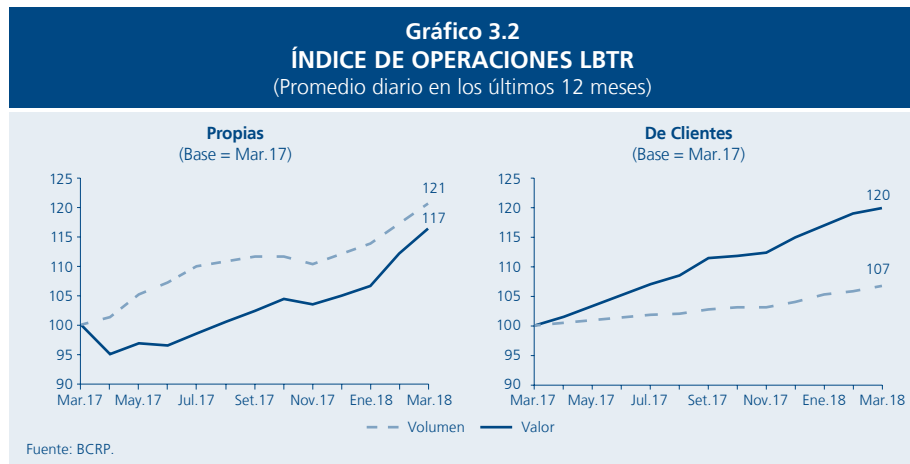
El valor promedio diario de las operaciones en los Sistemas de Pagos aumentó en 18,1% de los últimos 12 meses a marzo de 2018. Lo anterior ligado al crecimiento de transferencias en ambas monedas en el Sistema LBTR.

38 Los Sistemas de Pagos supervisados por el BCRP son el Sistema LBTR, administrado por el propio BCRP; el Sistema de Compensación y Liquidación de cheques y de otros instrumentos compensables, administrado por la Cámara de Compensación Electrónica (CCE) y el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (Sistema LMV), administrado por Cavali.





**52. En el Sistema LBTR, las operaciones que registraron el mayor crecimiento en el periodo fueron las operaciones de clientes.** Las operaciones en este Sistema se pueden clasificar en operaciones propias (transferencias por cuenta propia de los participantes en el sistema) y en operaciones de clientes (transferencias de fondos ordenadas a nombre o a favor de los clientes de los participantes del Sistema).



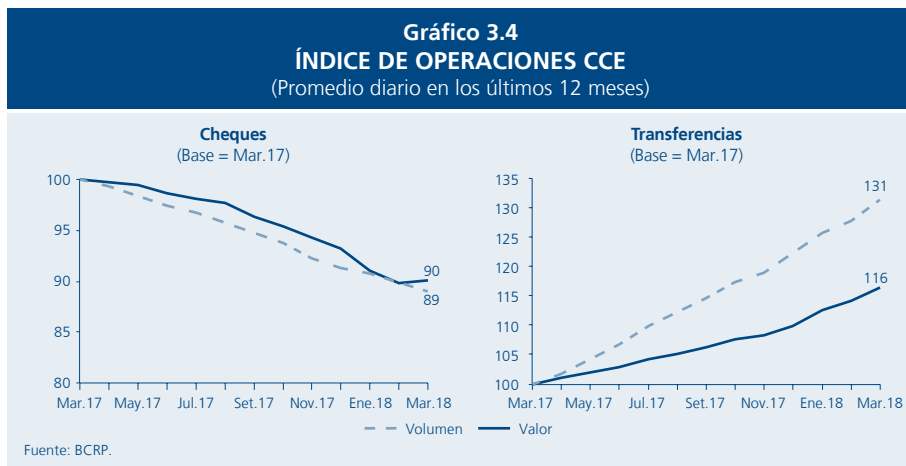
**53. La posibilidad de incumplimiento de pagos en el Sistema LBTR es poco significativa.** La banca continúa manteniendo una amplia capacidad para hacer frente a sus obligaciones en ambas monedas. Al respecto, el ratio total de obligaciones sobre recursos líquidos<sup>39</sup> se mantiene en un bajo nivel.

39 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.



El Sistema LBTR viene fortaleciendo su gestión de riesgo operativo. Adicionalmente a su certificación en seguridad de información, se viene adoptando mejoras en la administración del riesgo operativo. Se ha previsto la instalación de un tercer centro de operaciones alejado de Lima, para evitar riesgos que afecten a la continuidad de operaciones en la Oficina Principal.

- 54. Las operaciones procesadas en la CCE continuaron su tendencia ascendente tanto en valor como en volumen en los últimos 12 meses a marzo de 2018.** Las transferencias de crédito<sup>40</sup> crecieron en 31%, acorde con una mayor aceptación de los pagos electrónicos por el público, sin embargo, el volumen de transacciones con cheques decreció en 11%.



Las transferencias de crédito han tenido un incremento significativo tanto en valor como en volumen, destacando el crecimiento del volumen de operaciones de la TIN Especial (110,9%) que tienen un costo nulo.

<sup>40</sup> Las transferencias de crédito son un instrumento de pago compensable en la CCE, mediante el cual se transfiere, de forma diferida, fondos de una cuenta en una entidad del sistema financiero, a una cuenta en otra entidad del sistema financiero.





**Cuadro 3.2**  
**VALOR Y VOLUMEN DE TRANSFERENCIAS DE CRÉDITO EN LA CCE**  
(Promedio diario en los últimos 12 meses)

	Mar.17		Mar.18		Var. %	
	Valor	Volumen	Valor	Volumen	Valor	Volumen
Ordinarias	246	22 571	278	27 679	13,2%	22,6%
Proveedores, haberes y CTS	211	31 314	253	40 953	19,6%	30,8%
Pago de Tarjetas de Crédito	19	4 933	23	5 775	21,0%	17,1%
TIN Especial	0	2 032	1	4 285	97,6%	110,9%

\* Valor expresado en millones de soles. Volumen expresado en número de operaciones.  
Fuente: CCE.

Las Transferencias Inmediatas, que permiten a los clientes beneficiarios contar con los fondos en tiempo casi real, han venido creciendo rápidamente. A marzo de 2018, muestran un aumento de 219% en volumen y de 199% en valor en los últimos 12 meses, lo que muestra su mayor aceptación por parte de los clientes del sistema financiero.

- 55. Como una medida para reducir el riesgo sistémico, el BCRP viene coordinando con la CCE para que los cheques de alto valor<sup>41</sup> sean separados de la compensación y liquidados directamente en el Sistema LBTR.** Dichos cheques representan porcentaje significativo del total, a pesar de que su número es bajo, su traslado al LBTR fortalecerá la seguridad del Sistema de Pagos.

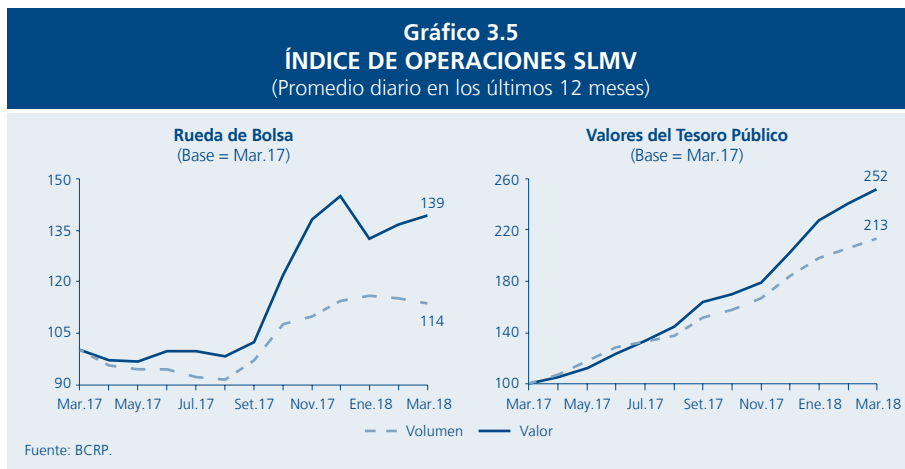
La CCE ha iniciado un proceso de renovación de su plataforma tecnológica. Tiene previsto implementar una nueva plataforma tecnológica que integre todos sus servicios y permita la adición de nuevos, considerando la operatividad de otras cámaras. El proveedor es Vocalink, que es una empresa líder en pagos basados en cuentas bancarias, cuya tecnología impulsa las transferencias inmediatas en los mercados del Reino Unido, Singapur y Tailandia, con EE.UU. Esta empresa es una subsidiaria de Mastercard.

Continúa el ingreso de nuevos participantes a la CCE. En los últimos 6 meses se han incorporado dos nuevos participantes: CMAC Ica y Compartamos Financiera.

- 56. El Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (Sistema LMV) registró un incremento significativo en valor y volumen de sus operaciones**

<sup>41</sup> Se considera cheques de alto valor a aquéllos de montos superiores a S/ 1 millón.

**en los últimos 12 meses a marzo de 2018.** El valor de las transferencias de Valores del Tesoro Público aumentó en 152% y el de Rueda de Bolsa creció en 39%.



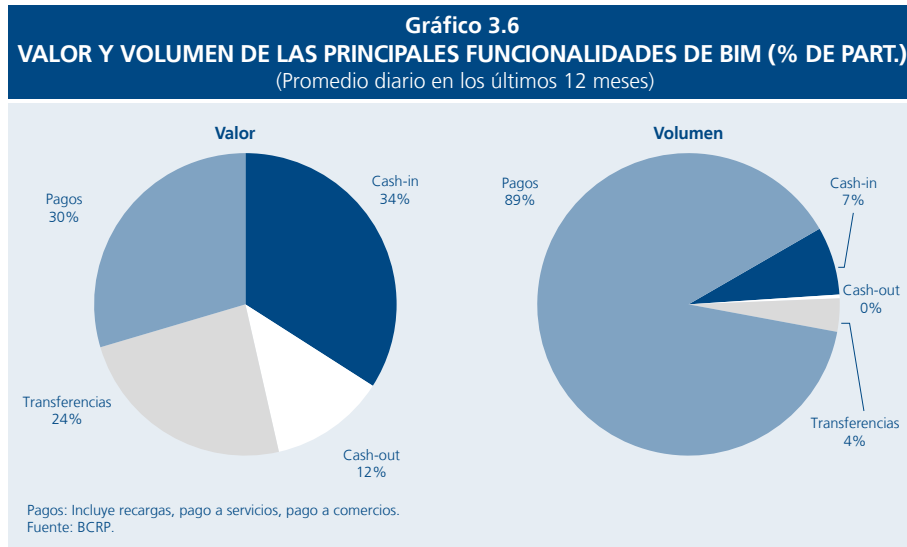
- 57. La billetera móvil de dinero electrónico (Bim) administrada por Pagos Digitales Peruanos S.A. (PDP) muestra una mayor aceptación y uso por parte de la población.** A marzo de 2018, se han registrado 7 924 operaciones por día en los últimos 12 meses, por un valor de S/ 119 139. Asimismo, Bim registró 422 mil usuarios afiliados en dicha fecha.

Es necesario continuar con el desarrollo del ecosistema<sup>42</sup> de pagos con dinero electrónico. Entre otros, se debe incrementar los puntos efectivos de atención de los servicios de *cash-in* y *cash-out* (cajeros corresponsales, cajeros automáticos y otros mecanismos). En el caso de los cajeros corresponsales, dichos servicios deberían estar incorporados en sus puntos de atención, lo que algunos bancos han llevado a cabo. Asimismo, se deben dar facilidades para trasladar fondos entre cuentas bancarias y de dinero electrónico en el mismo emisor.

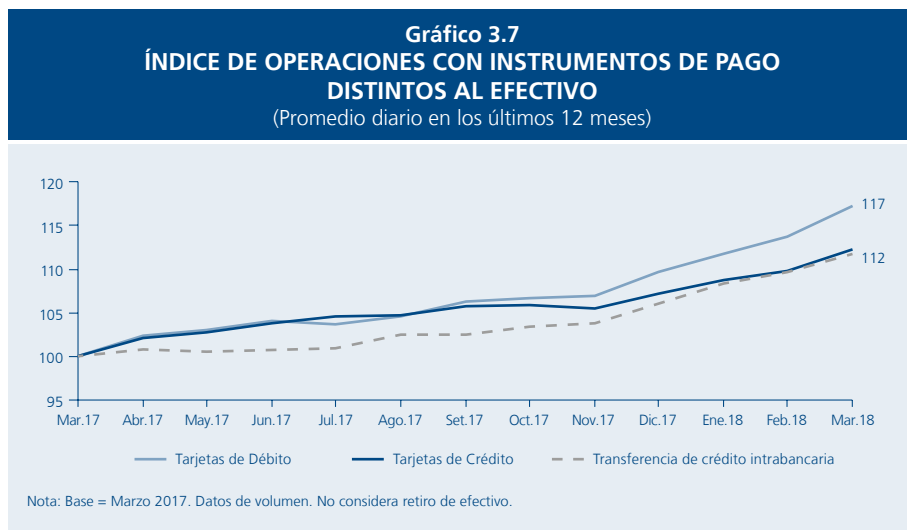
Un factor importante es facilitar la adquisición de bienes y servicios para los tenedores de dinero electrónico, para lo cual el desarrollo de la red de comercios es fundamental.

42 El ecosistema consiste de una red de participantes interconectados entre los que se llevan a cabo transferencias de fondos vía canales, instrumentos y medios de pago.





58. **El uso de otros instrumentos electrónicos para realizar pagos minoristas continuó su tendencia creciente.** En los últimos 12 meses, el volumen de las operaciones de pagos con tarjetas de débito subió 17% y el de las tarjetas de crédito en 12%. Cabe indicar que las tarjetas de débito representaron el 53% del volumen y el 28% del valor del total de pagos con tarjeta, reflejando un mayor volumen de operaciones de bajo valor respecto a las tarjetas de crédito.



Por su parte, el uso de las transferencias de crédito intrabancarias tuvo un incremento de 12% en el período de análisis. Cabe precisar que este instrumento continúa siendo el más utilizado para realizar pagos minoristas por parte de los clientes de las empresas del sistema financiero. En los últimos 12 meses a marzo de

2018, el volumen promedio diario de las transferencias intrabancarias alcanzó un nivel de 991 mil transacciones, superior al de las tarjetas de débito (796 mil) y al de las tarjetas de crédito (704 mil).

- 59. El Grupo de Pagos de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF)<sup>43</sup>, que lidera el BCRP, continúa promoviendo acciones orientadas a avanzar en la digitalización de los pagos en la economía.** Entre otros, en el período se llevó a cabo la novena reunión de trabajo del Grupo de Pagos, que tuvo por finalidad informar a la Asociación de Bodegueros del Perú sobre la ENIF y sus objetivos. Asimismo, se organizó el curso “Innovaciones aplicadas a los servicios financieros - El fenómeno Fintech”, con la finalidad de intercambiar ideas sobre el desarrollo de las Fintech en el Perú.

Cabe resaltar que el BCRP y otras Instituciones vienen evaluando establecer un marco regulatorio para las empresas de financiamiento colectivo y de servicios tecnológicos de pago, ya que pueden facilitar el acceso a pagos digitales minoristas y promover la inclusión financiera.

- 60. El BCRP alertó al público sobre los riesgos de las criptomonedas (Ver Recuadro 4).** Ello con la finalidad de que los inversionistas conozcan sobre los peligros de invertir en este tipo de activos.

---

43 Diseñada por la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera.







#### RECUADRO 4 RIESGOS DE LAS CRIPTOMONEDAS

Las denominadas *criptomonedas* son activos financieros no regulados emitidos en el exterior, que no tienen la condición de moneda de curso legal ni son respaldadas por bancos centrales. Asimismo, no cumplen plenamente las funciones del dinero como medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor.

Diversas autoridades a nivel internacional vienen expresando su preocupación sobre los riesgos y factores especulativos que explican la alta volatilidad de los precios de las criptomonedas, lo cual afecta a los que las adquieren.

Por lo tanto, es importante señalar que las personas que inviertan en monedas virtuales o criptomonedas, sean conscientes de riesgos como la pérdida del valor de su inversión (por la alta volatilidad en su precio), el fraude y su posible uso para actividades ilícitas.

