

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo 2011

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

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA
Mayo 2011

Área de Edición e Imprenta
Diseño e Impresión

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo 2011

CONTENIDO

	Pág.
PREFACIO	5
RESUMEN	6
I. ENTORNO MACROECONÓMICO	9
I.1 Entorno Internacional	9
I.2 Entorno Nacional	12
II. MERCADOS FINANCIEROS	16
II.1 Análisis de la Situación de los Deudores del Sistema Financiero	16
II.2 Sistema Financiero	25
II.3 Mercado de Capitales	37
III. INFRAESTRUCTURA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS	56
III.1 Marco Regulatorio	57
III.2 Estructura del Sistema Financiero	63
III.3 Sistemas de Pagos	67
IV. ANÁLISIS DE RIESGOS	76
V. ESTUDIOS	83
V.1 Riesgo de Interconexión en el Mercado Peruano Interbancario	83
V.2 Recuperación de Garantías Hipotecarias en Perú y en la Región	88
V.3 Selección de Instrumentos de Pago: Encuesta a personas naturales bancarizadas en Lima	96
GLOSARIO	105

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1: Bonos Contingentes Convertibles (CoCos)	10
Recuadro 2: Política Monetaria	13
Recuadro 3: Características del Endeudamiento de los Hogares en Perú	23
Recuadro 4: Proyección de los Indicadores Financieros de las Cajas Municipales	32
Recuadro 5: Comparación de Indicadores Financieros de la Región	35
Recuadro 6: Comparación de los Mercados de Capitales Latinoamericanos	44
Recuadro 7: Costos de Emisión de Instrumentos de Deuda	48
Recuadro 8: Proyectos de la SBS sobre Requerimiento de Patrimonio Efectivo Adicional y Gestión del Riesgo de Liquidez	57
Recuadro 9: Nuevo Reglamento de Creadores de Mercado	59
Recuadro 10: Principales Cambios Normativos	61
Recuadro 11: El nuevo Sistema LBTR crea las condiciones para menores comisiones	72
Recuadro 12: Nuevo estándar internacional: Propuesta de Principios para las Infraestructuras de los Mercados Financieros	74
Recuadro 13: Microfinanzas India y Perú	82

PREFACIO¹

Desde el año 2007, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) viene publicando este Reporte de Estabilidad Financiera con la finalidad de identificar riesgos en la provisión sostenida del financiamiento y en la provisión de medios de pagos.

Los choques financieros pueden reducir la efectividad de la política monetaria, en tanto alteren los canales que vinculan las variables financieras con las variables reales y, eventualmente, con la inflación; lo que hace menos predecible el impacto de las medidas del BCRP. En consecuencia, es de vital importancia la evaluación de riesgos en los campos de los mercados financieros para considerar medidas de contención y para definir la estrategia de la política monetaria.

En este reporte, se presentan estudios relacionados con la estabilidad financiera, con la finalidad no sólo de contribuir a la mejor comprensión de dicho concepto sino también de promover acciones para su desarrollo y preservación.

Este documento se concluyó el 4 de mayo con información financiera al cierre de marzo de 2011. El siguiente número se difundirá en noviembre de 2011 con cifras a setiembre del mismo año.

1 Documento elaborado por la Gerencia de Operaciones Monetarias y Estabilidad Financiera.





RESUMEN

i. **El crecimiento económico mundial se viene registrando a dos diferentes velocidades.**

Por un lado, las economías desarrolladas vienen recuperándose lentamente de la crisis económica y financiera de 2008; y, por otro lado, los países en desarrollo continúan su acelerado ritmo de crecimiento. Sin embargo, el panorama económico positivo para los próximos años podría modificarse si se agravan los problemas de solvencia en la Zona del Euro, los efectos del terremoto de Japón, las mayores presiones inflacionarias provenientes del incremento del precio de las materias primas y el riesgo de sobrecalentamiento de las economías emergentes como China e India.

En el ámbito local, la economía mostró una expansión impulsada por los sectores no primarios debido al mayor consumo e inversión privada. Por otro lado, el BCRP reanudó el retiro del estímulo monetario con el objetivo de disminuir las presiones inflacionarias, mediante alzas de la tasa de interés de referencia y de los requerimientos de encaje.

ii. **Las empresas corporativas² prosiguieron con el fortalecimiento de sus indicadores financieros, gracias a que sus ventas y rentabilidad fueron favorecidas por el crecimiento económico.**

Existe un interés de las empresas por desarrollar planes de inversión con miras a ampliar sus operaciones y capacidad productiva, basadas en expectativas de crecimiento futuras. La demanda por financiamiento de las empresas puede moderarse en el corto plazo si éstas se vuelven más cautas con sus planes de expansión futuros.

La recuperación de la tasa de crecimiento del empleo y de los ingresos contribuyó a disminuir la morosidad de los créditos otorgados a las familias.

iii. **El sistema financiero incrementó el volumen de créditos y depósitos, aunque a menores niveles que hace dos años, y los indicadores financieros se encuentran en rangos estables.**

Sin embargo, los últimos datos señalan que el nivel de dolarización de los créditos se ha incrementado, lo que por su exposición al riesgo cambiario, hace necesario prestar mayor atención a la evolución de estas variables.

iv. **Los principales indicadores del sistema financiero mostraron una evolución positiva en los últimos seis meses. Los indicadores de riesgo de crédito, de liquidez y de solvencia se ubican en niveles adecuados, favoreciendo el crecimiento sostenido del sistema financiero.**

La cartera morosa sobre colocaciones ha mostrado una tendencia decreciente, la cual proseguiría a lo largo del año si se mantiene el crecimiento económico.

2 Definidas como aquellas que mantienen valores mobiliarios (acciones o bonos) registrados en el mercado doméstico de capitales.

Asimismo, los indicadores de liquidez de la banca muestran niveles adecuados para cubrir las obligaciones de corto plazo, mientras que el ratio de capital global de las entidades del sistema financiero se mantiene estable.

- v. **La reanudación del retiro del estímulo monetario, desde enero de 2011, influyó en el nivel de las tasas de interés pasivas de la banca más que en las activas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, por lo que el *spread* de tasas disminuyó levemente en ambas monedas.**

A pesar del menor *spread* de tasas de interés en la banca, la rentabilidad se mantuvo estable en los últimos seis meses; mientras que la rentabilidad de las entidades no bancarias se vio afectada por el incremento del gasto operativo, principalmente en las Cajas Rurales.

- vi. **Los mercados accionarios y de deuda han sido afectados por factores coyunturales.** No obstante ello, el mercado presenta condiciones para que se dé un importante crecimiento de las emisiones de instrumentos de deuda y de capital por parte del sector privado, debido a la significativa demanda de los inversionistas institucionales por nuevos activos financieros locales.

Para que se produzca el acceso de nuevos emisores al mercado de capitales, las empresas deben mejorar la calidad de su información financiera e implementar prácticas de buen gobierno corporativo. Asimismo, es necesario que los reguladores sigan trabajando en la reducción de los costos y la simplificación de los procedimientos de acceso al mercado.

- vii. **Los inversionistas institucionales, en particular las AFP, requieren de una flexibilización del actual marco normativo que regula sus posibilidades de inversión y de una agilización del proceso de autorización y registro de nuevos instrumentos financieros disponibles a ser adquiridos.** Estas mejoras permitirán hacer más eficiente la gestión de las carteras administradas por los inversionistas institucionales.

- viii. **El mercado de capitales presenta una serie de oportunidades de mejora en diversas áreas.** Así, se puede mencionar la importancia de: i) utilizar el mercado de capitales como medio de financiamiento de proyectos de infraestructura pública; ii) contar con mercados secundarios más líquidos y profundos; iii) acelerar el desarrollo del mercado de instrumentos hipotecarios; iv) desarrollar un mercado de Repos interbancarios; v) uniformizar la valorización de los portafolios de los inversionistas institucionales; vi) difundir la colocación de bonos públicos a nivel minorista; y, vii) expandir el empleo de instrumentos derivados con fines de cobertura.

- ix. **En un contexto de rápido crecimiento de la economía, los Sistemas de Pagos han sido un importante elemento en la infraestructura financiera, registrando**





una expansión significativa en valor y volumen de transacciones. Se observó un mayor uso de los instrumentos de pago electrónicos por parte de los agentes económicos. Asimismo, continúa el esfuerzo para fortalecer su seguridad y eficiencia.

- x. **Los principales riesgos que enfrenta la estabilidad financiera se asocian a eventos que pudieran afectar el gasto de consumo e inversión.**

I. ENTORNO MACROECONÓMICO

El PBI mundial creció 5% en 2010 gracias al crecimiento de las economías en desarrollo y a la recuperación de las economías desarrolladas luego de la crisis financiera. No obstante, hay factores que reducirían las proyecciones de crecimiento mundial para el bienio 2011-12.

El PBI del Perú ha mostrado tasas de crecimiento por encima del 7%, impulsada por los sectores no primarios debido al mayor gasto e inversión privada. Para lo que resta del año, la tasa de crecimiento de la economía sigue siendo positiva.

I.1 Entorno Internacional

- 1. La economía mundial creció 5% en 2010 según el Fondo Monetario Internacional luego de superar la crisis financiera de 2008 y la recesión de 2009.** La recuperación registrada ha sido desigual entre las economías desarrolladas (su PBI aumentó en 3,0%) y las economías emergentes y en desarrollo (7,3%), ya que las primeras registran aún un alto endeudamiento de sus sectores público y privado y debilidades en sus sistemas financieros.

Cuadro 1.1
EVOLUCIÓN Y PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DEL PBI (EN %)

	2009	2010	2011 Estimado	2012 Estimado
Mundial	-0,5	5,0	4,4	4,5
Economías desarrolladas	-3,4	3,0	2,4	2,6
EE.UU.	-2,6	2,8	2,8	2,9
Zona del euro	-4,1	1,7	1,6	1,8
Japón	-6,3	3,9	1,4	2,1
Economías emergentes y en desarrollo	2,7	7,3	6,5	6,5
China	9,2	10,3	9,6	9,5
India	6,8	10,4	8,2	7,8
América Latina y Caribe	-1,7	6,1	4,7	4,2

Fuente: FMI (abril de 2011).

La economía mundial reduciría su ritmo de crecimiento en 2011 a 4,4% debido a la incertidumbre sobre la resolución de la crisis fiscal en algunos países de la zona del Euro (Grecia, Irlanda y Portugal, principalmente), los efectos colaterales del reciente terremoto en el Japón (la tercera economía del mundo)³, el aumento de los precios internacionales de los alimentos y del petróleo⁴ (este último es explicado por los conflictos sociales en el Medio Oriente y en el norte de África)

3 Después de Estados Unidos y China (desplazó a Japón en 2010).

4 En los últimos doce meses a mayo de 2011, se ha registrado un importante aumento de precios internacionales del maíz (106%), trigo (90%), petróleo (51%) y azúcar (38%).





y el riesgo de sobrecalentamiento de las economías emergentes, especialmente China, Brasil e India.

2. **El mercado financiero internacional espera aún la resolución de la crisis fiscal de algunos países de la zona del Euro (Grecia, Irlanda, Portugal y España)⁵.** Si bien es cierto que las autoridades europeas han aprobado medidas para resolver el problema de liquidez que afecta a algunos países miembros (por ejemplo, el incremento de los recursos prestables del *European Financial Stability Facility*), las autoridades nacionales no han resuelto los problemas de solvencia de las cuentas fiscales y la interrelación entre las crisis fiscal y bancaria⁶.
3. **En relación a la reciente crisis bancaria, la regulación internacional viene analizando nuevos instrumentos para fortalecer la solvencia de los bancos internacionales, tales como los bonos contingentes convertibles o CoCos.**

RECUADRO 1 BONOS CONTINGENTES CONVERTIBLES (CoCos)

Los Bonos Contingentes Convertibles (CoCos) son valores de deuda emitidos por un banco que se transforman en Capital Social (Convertibles) cuando dicho capital alcanza un umbral pre establecido por el supervisor bancario (por ejemplo, cuando el capital de primer nivel o *Tier 1*⁷ represente el 5% de los Activos Ponderados por Riesgo - APR - del banco)⁸.

La regulación internacional bancaria viene evaluando si la emisión de CoCos permitiría una solución a las crisis bancarias, ya que serían los propios bancos quienes buscarían recursos del mercado *ex ante* del estallido de una crisis para afrontar problemas de solvencia, lo que se conoce como soluciones *bail-in*⁹.

Se estima que el saldo de CoCos podría alcanzar los € 700 mil millones en 2018¹⁰, dada la ventaja de los bancos en la emisión de deuda a menor costo financiero (por el escudo fiscal del pago de los intereses) en comparación con la emisión de capital. No obstante, la efectividad de los CoCos dependerá del umbral elegido por los supervisores para su conversión en capital, así como de la oportunidad de publicación de dicho umbral para conocimiento del mercado.

5 Los países que han solicitado préstamos de la Unión Europea para financiar sus déficits fiscales son Grecia (€ 110 mil millones en mayo de 2010), Irlanda (€ 67,5 mil millones en noviembre de 2010) y Portugal (€ 78 mil millones en mayo de 2011).

6 La Autoridad Bancaria Europea viene preparando un segundo ejercicio de estrés del sistema bancario, cuyos resultados serían publicados en julio próximo. El primer ejercicio de estrés se publicó en julio de 2010.

7 Formado por el capital social y las utilidades retenidas con compromisos de capitalización.

8 “*Capital Discipline*” Discurso de A. Haldane, Executive Director, Financial Stability, Bank of England. Enero de 2011.

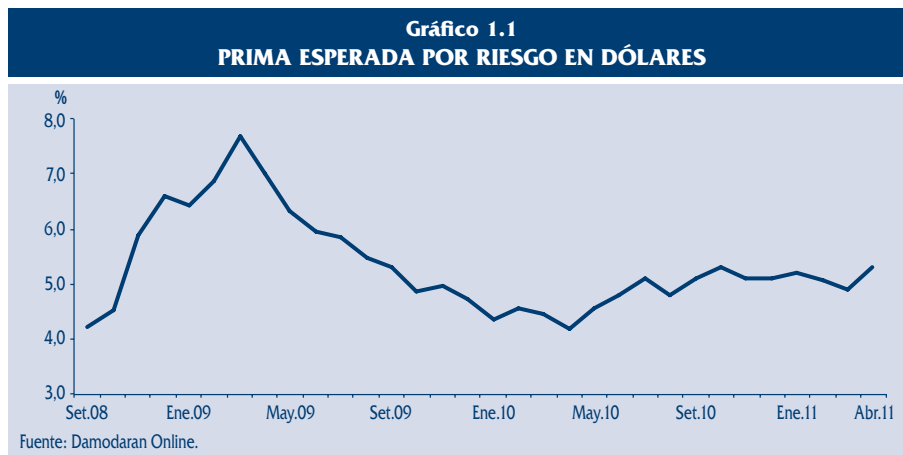
9 En las soluciones del tipo *bail out*, el Estado proporciona capital adicional para asegurar la solvencia de los bancos.

10 “*European Banks: Are CoCos a Go Go?*”. Barclays Capital Equity Research. Febrero de 2011.

El único país que, a la fecha, ha regulado sobre los CoCos es Suiza, donde los bancos pueden usar dichos instrumentos para alcanzar el capital mínimo requerido de 19% de los APR, dentro del cual se considera un componente por concentración de mercado (*Too Big To Fail*) de 6% de los APR.

A la fecha, tres bancos emitieron CoCos en el mercado internacional. En noviembre de 2009 y enero de 2011, los bancos Lloyds y Rabobank emitieron US\$ 12 mil millones y US\$ 2 mil millones, respectivamente; estableciéndose el nivel de conversión en un ratio de *Tier 1* a APR de 7%. En febrero pasado, el banco suizo Credit Suisse emitió CoCos por US\$ 6 mil millones, utilizando también un nivel de conversión de 7%.

4. La incertidumbre en el mercado financiero internacional, medida a través de la prima esperada mundial por riesgo en moneda extranjera¹¹, mostró una tendencia decreciente, pasando de 7,7 a 4,1 puntos porcentuales entre marzo de 2009 y abril de 2010. A partir de mayo de 2010, la aversión al riesgo de los inversionistas se ha incrementado debido a las crisis fiscal y bancaria de algunos países de la zona del Euro (Grecia, Irlanda, Portugal y España), alcanzando a abril último 5,3%.



Con respecto a la primera economía del mundo, el PBI de los Estados Unidos ha registrado un ritmo de recuperación superior al esperado por el mercado gracias a las medidas de política monetaria aplicadas, entre las que destaca el *Quantitative Easing 2* implementado en noviembre de 2010 y que culmina en junio próximo¹².

11 Indica el exceso de rentabilidad que un inversionista diversificado exige en el mes t al mercado bursátil de Estados Unidos (*Standard & Poor's 500*) por encima del retorno del activo libre de riesgo (bono del Tesoro de los Estados Unidos).

12 En estas medidas no convencionales de política monetaria, la Reserva Federal compra bonos del Tesoro y activos con respaldos de hipotecas de largo plazo para reducir las tasas de interés de dicha maduración.





No obstante ello, se mantiene elevado el nivel del desempleo (8,8% de la Población Económicamente Activa en marzo último) y latente la resolución de los problemas de la crisis hipotecaria en sus ámbitos real (alto número de casas en venta) y financiero (significativa cartera en problemas en los libros del sistema financiero); y de la sostenibilidad de su deuda fiscal¹³.

5. **Desde mayo de 2010, las valorizaciones de las acciones listadas en las bolsas de las economías desarrolladas y emergentes han registrado un importante incremento, luego de conocerse la ayuda financiera a Grecia por parte del Fondo Monetario Internacional y de la Unión Europea.**

En lo que va de 2011, los índices de precios de las acciones se han incrementado 3% en los mercados desarrollados (*MSCI World*) y se han reducido 1% en los mercados emergentes (*MSCI Emerging Markets*), debido a la mayor recuperación de los primeros, liderada por la economía estadounidense; y la expectativa de desaceleración del crecimiento de los segundos por el choque de precios internacionales de alimentos y petróleo.



1.2 Entorno Nacional

6. **La economía nacional mantiene un crecimiento importante en los primeros meses del año, teniendo en cuenta la recuperación durante 2010.** Los sectores que lideraron el crecimiento fueron los relacionados con las actividades no primarias, como construcción y comercio. Por el lado de la demanda, el crecimiento se explicó por el mayor gasto e inversión privada.

13 El 18 de abril pasado, la clasificadora S&P redujo la perspectiva del *rating* (AAA) a negativo.

Cuadro 1.2
PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ECONÓMICOS
(Var. % anual)

	2009	2010	I Trim. 2011
Agropecuario	2,3	4,3	2,9
Pesca	-7,9	-16,4	16,2
Minería e hidrocarburos	0,6	-0,1	-0,3
Manufactura	-7,2	13,6	12,0
Electricidad y agua	1,2	7,7	7,2
Construcción	6,1	17,4	8,1
Comercio	-0,4	9,7	10,0
Otros servicios	3,1	8,0	9,4
Producto Bruto Interno (PBI)	0,9	8,8	8,7
PBI primario	1,0	1,1	3,6
PBI no primario	0,8	10,3	9,8

Fuente: BCRP.

Cuadro 1.3
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(Var. % anual)

	2009	2010	I Trim. 2011
I. Demanda interna	-2,8	12,8	10,7
a. Consumo privado	2,4	6,0	6,4
b. Consumo público	16,5	10,6	5,3
c. Inversión bruta interna	-20,6	34,8	25,2
Inversión bruta fija	-9,2	23,2	12,3
i. Privada	-15,1	22,1	15,4
ii. Pública	21,2	27,3	-6,3
II. Exportaciones 1/	-3,2	2,5	3,4
III. Importaciones 1/	-18,6	23,8	13,5
IV. PBI	0,9	8,8	8,7

1/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP.

7. El BCRP reaccionó al incremento de la demanda interna, reanudando el retiro del estímulo monetario, a la vez que ha elevado los encajes. Con estas políticas, se busca además que los aumentos de precios originados por factores de oferta no se trasladen a las expectativas de inflación.

RECUADRO 2
POLÍTICA MONETARIA

A partir de enero de 2011, el BCRP reanudó el retiro del estímulo monetario tomando en cuenta el dinamismo de la actividad económica doméstica, impulsada principalmente por la demanda interna, la mejor evolución de las economías desarrolladas y el elevado dinamismo de las economías emergentes con precios de las materias primas históricamente altos. De esta manera, la tasa de





interés de referencia se incrementó de 3% en diciembre de 2010 a 4,25% en mayo, a un ritmo de 25 puntos básicos mensuales.

El retiro del estímulo monetario fue acompañado por aumentos en las tasas de encaje medio en moneda nacional y en moneda extranjera, de 0,25 puntos porcentuales en febrero, 0,25 en marzo y 0,50 en abril, con la finalidad de moderar la tasa de crecimiento de los créditos del sistema financiero. Asimismo, se redujo la tasa de encaje a los adeudados con el exterior de corto plazo, de 75% a 60%, considerando que se amplió el ámbito de aplicación de las obligaciones sujetas a encaje.

Por otro lado, el BCRP coordinó con la SBS la reglamentación que establece un límite a la posición neta de derivados cambiarios de los bancos hasta 40% del patrimonio ó S/. 400 millones, el que sea mayor; debido a la volatilidad observada en el tipo de cambio como consecuencia del influjo de divisas del exterior y las consecuentes operaciones cambiarias a futuro (*forward*) que estaban efectuando los inversionistas con los bancos.

El BCRP incorporó como parte del Total de Obligaciones Sujetas al Encaje (TOSE) a las obligaciones de las sucursales en el exterior de bancos locales. La ampliación de la cobertura del encaje a los pasivos de las sucursales en el exterior de los bancos que operan en el mercado interno se dio al observarse, desde agosto de 2010, el incremento del volumen de operaciones de crédito de las sucursales con empresas no financieras locales, financiadas con obligaciones no incluidas en el ámbito del TOSE, lo que se reflejó en la reducción de la tasa de encaje medio global en moneda extranjera, de 27,1% en julio a 24,8% en diciembre de 2010.

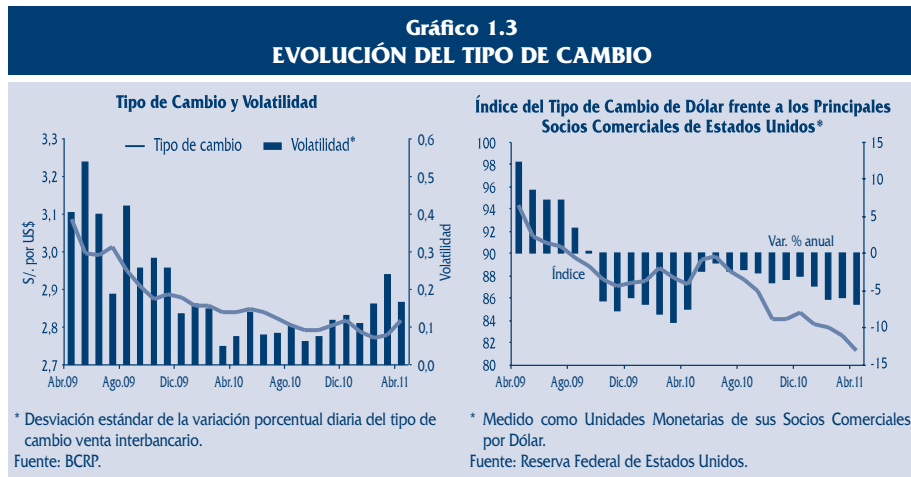
TASA DE ENCAJE DEL BCRP (%)

	Moneda Nacional				Moneda Extranjera				
	Mínimo	Marginal	Aumento en la tasa de encaje medio	Encaje medio para no residentes	Régimen General			Adeudados con el Exterior	
					Mínimo	Marginal	Aumento en la tasa de encaje medio	Corto Plazo	Largo Plazo
Abr-10	6,00	-	-	35,00	6,00	30,00	-	35,00	0,00
May-10	6,00	-	-	35,00	6,00	30,00	-	35,00	0,00
Jun-10	6,00	-	-	35,00	6,00	30,00	-	35,00	0,00
Jul-10	7,00	-	-	40,00	7,00	35,00	-	40,00	0,00
Ago-10	8,00	12,00	-	50,00	8,00	45,00	0,10	50,00	0,00
Set-10	9,00	15,00	-	120,00	9,00	50,00	0,30	65,00	0,00
Oct-10	9,00	25,00	-	120,00	9,00	55,00	0,50	75,00	0,00
Nov-10	9,00	25,00	-	120,00	9,00	55,00	0,50	75,00	0,00
Dic-10	9,00	25,00	-	120,00	9,00	55,00	0,50	75,00	0,00
Ene-11	9,00	25,00	-	120,00	9,00	55,00	-	60,00	0,00
Feb-11	9,00	25,00	0,25	120,00	9,00	55,00	0,25	60,00	0,00
Mar-11	9,00	25,00	0,25	120,00	9,00	55,00	0,25	60,00	0,00
Abr-11	9,00	25,00	0,50	120,00	9,00	55,00	0,50	60,00	0,00

Fuente: BCRP.

Un efecto adicional de incorporar los pasivos de las sucursales en el exterior en el TOSE es el tratamiento homogéneo de la regulación monetaria a todos los bancos. Asimismo, el tratamiento de encaje se desarrolla en el mismo ámbito tributario y de supervisión bancaria, sin distinguir entre la sucursal y la matriz de un banco.

8. **El tipo de cambio mostró una tendencia apreciativa en los primeros meses del año, aunque dicha tendencia se revirtió en abril.** A nivel internacional, el valor del dólar mostró una tendencia a la baja, tal como lo indica el índice del valor del dólar frente a las monedas de los principales socios comerciales de Estados Unidos.



9. **Los términos de intercambio mostraron un crecimiento sostenido en los últimos meses, explicado por la tendencia al alza del precio de las materias primas a nivel mundial, como el oro y el cobre.** Por otro lado, el comercio internacional de bienes (exportaciones más importaciones de bienes) mostró una recuperación, explicada por las mayores exportaciones; mientras que las importaciones reflejaron el dinamismo de la demanda interna.





II. MERCADOS FINANCIEROS

II.1 Análisis de la Situación de los Deudores del Sistema Financiero

Las empresas registraron una mejora de sus ventas y su rentabilidad gracias al mayor dinamismo de la economía, obteniendo mayores flujos de caja operativos, lo cual fortaleció sus indicadores financieros. Por otro lado, el crecimiento del empleo contribuyó a mejorar los indicadores de riesgo de crédito de las familias.

II.1.1 Empresas

10. En el segundo semestre de 2010, las empresas prosiguieron con el fortalecimiento de sus indicadores financieros. Sus ventas y rentabilidad fueron favorecidos por la continuación del crecimiento de la actividad económica. Los niveles de demanda percibidos en el último año y la finalización del proceso de ajuste de inventarios (2009) han determinado un interés de las empresas por desarrollar planes de inversión con miras a ampliar sus operaciones y capacidad productiva. Sin embargo, la ejecución de estos planes dependerá de que se mantengan las expectativas de crecimiento futuras.

La demanda por financiamiento de las empresas puede moderarse en el corto plazo si éstas se vuelven más cautas con sus planes de expansión futuros, lo que se traduce en una menor adquisición de activos fijos y acumulación de inventarios. La amplia liquidez que registran las entidades financieras e inversionistas institucionales asegura la disponibilidad de recursos a las empresas corporativas a través de préstamos bancarios y de la emisión de bonos y papeles comerciales. El acceso al financiamiento se da en un entorno aún de bajas tasas interés, a pesar de los recientes ajustes de política monetaria del Banco Central, por lo que los gastos financieros de las empresas se mantendrán en niveles reducidos.

11. Las empresas de alimentos y bebidas mostraron una aceleración de sus ventas en el segundo semestre de 2010, aunque sus márgenes se redujeron ligeramente por los mayores costos de las materias primas e insumos. Las mayores cotizaciones internacionales de la soya, el trigo y el maíz han incrementado el costo de producción de las industrias procesadoras de alimentos. Sin embargo, estos mayores costos han sido compensados por el crecimiento de las ventas proveniente del dinamismo del consumo privado.

La expectativa de crecimiento del sector se sustenta en que el actual consumo *per cápita* en el país de los principales bienes pertenecientes al rubro de alimentos y bebidas se encuentra todavía por debajo de los niveles regionales.

12. Las empresas del sector construcción y bienes de capital registraron un importante crecimiento de sus ventas en el segundo semestre de 2010.

Las razones que contribuyeron al dinamismo de este sector fueron la inversión en obras de infraestructura pública, la construcción de viviendas y centros comerciales, el desarrollo de proyectos energéticos¹⁴, petroleros y mineros¹⁵, y la autoconstrucción. Además, los mayores volúmenes de comercio exterior implicaron una mayor demanda por transporte de carga para poder trasladar las exportaciones de los puntos de producción a los puertos y aeropuertos del país y las importaciones de éstos a las zonas de consumo.

Cuadro 2.1
INDICADORES DE VENTAS Y RENTABILIDAD DEL SECTOR INDUSTRIAL

Sectores		2008	2009	2010	I Sem.10	II Sem.10
Alimentos y Bebidas	Ventas (Millones de S/.)	9 958	10 246	11 019	5 189	5 830
	Var. % anual	17%	3%	8%	5%	10%
	Margen operativo /1	15%	17%	16%	17%	15%
	ROE	17%	20%	19%	21%	19%
Construcción y Bienes de Capital	Ventas (Millones de S/.)	12 079	10 902	13 498	6 284	7 214
	Var. % anual	27%	-10%	24%	19%	28%
	Margen operativo /1	17%	11%	17%	17%	17%
	ROE	17%	12%	19%	19%	19%
Textil	Ventas (Millones de S/.)	1 044	868	1 054	496	558
	Var. % anual	-7%	-17%	21%	19%	23%
	Margen operativo /1	9%	6%	7%	8%	5%
	ROE	1%	5%	5%	7%	3%
Resto de Empresas Industriales	Ventas (Millones de S/.)	12 441	11 340	13 121	6 291	6 831
	Var. % anual	24%	-9%	16%	19%	13%
	Margen operativo /1	8%	11%	11%	11%	11%
	ROE	5%	10%	9%	9%	8%

1/ Utilidad operativa como porcentaje de las ventas.
Fuente: Economática.

Las empresas cementeras poseen planes ambiciosos para ampliar su capacidad de producción con el fin de atender la demanda futura esperada de mantenerse las actuales tasas de crecimiento. El consumo interno *per cápita* de cemento alcanzó 288 Kg. por habitante en 2010, por encima de los 249 Kg. por habitante de 2009. En comparación con los países limítrofes, el consumo *per cápita* es superior al de Bolivia, Colombia y Chile pero inferior al de Ecuador y Brasil.

Las empresas siderúrgicas, si bien han agotado los inventarios antiguos adquiridos a costos elevados y registran una mayor demanda por sus productos, no han mostrado un crecimiento significativo en sus márgenes. El nivel de capacidad instalada ociosa de la industria siderúrgica a nivel mundial impidió una mayor recuperación de los precios internacionales del acero.

13. El sector textil ha mejorado su posición financiera gracias a la recuperación de sus principales mercados externos. En 2010, los indicadores de ventas,

14 Por ejemplo, la ampliación del gaseoducto de Camisea.

15 La ejecución de ampliaciones mineras decididas en años anteriores demandaron equipos para sus operaciones (camiones mineros, maquinaria pesada y maquinaria auxiliar), cemento, servicios de ingeniería y construcción, etc.





apalancamiento, solvencia, liquidez y nivel de inventarios evolucionaron favorablemente luego que el sector enfrentara un entorno difícil producto de la crisis internacional. Las mayores ventas fueron posibles gracias a la recuperación del principal mercado de destino, los Estados Unidos, y a la expansión hacia nuevos mercados de la región como Brasil, Colombia y Chile.

Cuadro 2.2
INDICADORES FINANCIEROS DEL SECTOR INDUSTRIAL
(En porcentaje)

Sector		2007	2008	2009	2010	
Alimentos y Bebidas	Pasivos / Patrimonio Neto	67	82	80	76	
	Pasivos / Ventas	44	45	45	43	
	Liquidez Ácida 1/	93	72	101	85	
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>					
	Inventarios	90	90	75	77	
	Cuentas por cobrar	36	42	44	38	
	Pago a los proveedores	44	43	48	53	
Construcción y Bienes de Capital	Pasivos / Patrimonio Neto	78	125	95	107	
	Pasivos / Ventas	49	65	65	67	
	Liquidez Ácida 1/	88	67	86	72	
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>					
	Inventarios	133	172	132	147	
	Cuentas por cobrar	30	32	37	32	
	Pago a los proveedores	37	41	54	64	
Textil	Pasivos / Patrimonio Neto	112	122	102	83	
	Pasivos / Ventas	74	84	88	60	
	Liquidez Ácida 1/	68	72	103	120	
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>					
	Inventarios	189	208	220	188	
	Cuentas por cobrar	80	78	83	82	
	Pago a los proveedores	27	23	31	35	
Resto de Empresas Industriales	Pasivos / Patrimonio Neto	80	97	90	96	
	Pasivos / Ventas	60	59	70	71	
	Liquidez Ácida 1/	111	89	112	166	
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>					
	Inventarios	89	118	68	84	
	Cuentas por cobrar	65	60	56	57	
	Pago a los proveedores	57	85	96	77	

1/ Mide la capacidad más inmediata que posee una empresa para enfrentar sus compromisos de corto plazo. Se calcula como la diferencia del activo corriente (excluyendo los inventarios) menos el pasivo corriente.
Fuente: Economática.

En general, se espera que este sector, en el corto plazo, realice sólo inversiones adicionales puntuales para expandir su producción, dada su adecuada capacidad instalada. Los esfuerzos empresariales estarían orientados a: la optimización de procesos de producción, el manejo eficiente de inventarios, el control de costos de fabricación ante el alza de los precios de la materia prima e insumos (algodón, fibras naturales, fibras sintéticas, hilados, etc), el ingreso hacia nuevos nichos de mercado a través de productos con mayor valor agregado y la continuación de la diversificación geográfica de las ventas del exterior.

14. Las empresas azucareras¹⁶ registran importantes indicadores de rentabilidad desde el segundo semestre de 2009 gracias a las altas cotizaciones internacionales alcanzadas por el azúcar que se tradujo en precios atractivos en el mercado local para los productores¹⁷.

Las inversiones realizadas durante 2008 y 2009 en la renovación de los campos de cultivos, perforación de pozos, sistemas de riego, construcción de calderos, adquisición de maquinaria pesada y equipos agrícolas permitieron incrementar de manera importante la productividad y rendimiento por hectárea del cultivo de caña de azúcar. Además, se habilitaron nuevas hectáreas para la siembra de caña y de cultivos de agro exportación, a la vez que prosiguen los planes para la producción y posterior exportación de etanol.

**Cuadro 2.3
INDICADORES DE VENTAS Y RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS AGRARIAS,
MINERAS Y DE SERVICIOS PÚBLICOS**

Sectores		2007	2008	2009	I Sem.10	II Sem.10
Agrario	Ventas (Millones de S/.)	827	1 073	1 496	678	818
	Var. % anual	-5%	30%	39%	61%	25%
	Margen operativo /1	19%	29%	41%	36%	44%
	ROE	2%	10%	20%	17%	23%
Minero	Ventas (Millones de S/.)	29 749	27 533	34 254	15 222	19 032
	Var. % anual	-1%	-7%	24%	27%	20%
	Margen operativo /1	47%	50%	58%	55%	60%
	ROE	36%	33%	39%	35%	43%
Servicios Públicos	Ventas (Millones de S/.)	13 591	14 100	14 041	6 906	7 135
	Var. % anual	9%	4%	0%	-2%	1%
	Margen operativo /1	21%	25%	25%	25%	25%
	ROE	15%	20%	20%	19%	21%

1/ Utilidad operativa como porcentaje de las ventas.

Fuente: Económica.

Adicionalmente, las empresas del sector están efectuando inversiones en turbogeneradores para autoabastecerse de energía y en la construcción de una refinera de azúcar blanca con lo cual se lograría abastecer el 100% de la demanda nacional.

15. Las empresas mineras cuentan con una sólida posición que les permitiría financiar el desarrollo de nuevos proyectos. Estas empresas disponen de recursos propios para incrementar su programa de inversiones, efectuar mayores

16 La muestra de empresas azucareras no incluye a la Empresa Agroindustrial Pomalca, a la Empresa Agroindustrial Tumán y a la Empresa Agroindustrial Cayaltí, que están amparadas en un régimen especial de protección patrimonial.

17 El precio del azúcar experimentó una nueva fase alcista en el mercado internacional a partir de junio de 2010. El precio promedio del segundo semestre de 2010 fue aproximadamente 35% superior al del primer semestre de 2010 y 38% mayor con respecto al segundo semestre de 2009.





exploraciones para aumentar sus niveles de reserva, ampliar la capacidad de producción de las minas existentes y desarrollar nuevos yacimientos mineros. Asimismo, destaca el anuncio de empresas mineras de inversiones en construcción de centrales hidroeléctricas que ampliarían la oferta energética nacional.

La minería de cobre es una de las que posee los principales proyectos que, de desarrollarse en los próximos años, incrementaría significativamente la producción minera del país y permitiría acortar la brecha de producción respecto a Chile, el principal productor mundial de cobre. A la fecha, importantes proyectos como Toromocho, Antapaccay, Las Bambas, Quellaveco, La Arena, Minas Conga ya han recibido la aprobación de sus estudios de impacto ambiental, mientras que otros proyectos como Galeno, Río Blanco y Cañariaco se encuentran en la fase de exploración y de realización de estudios de factibilidad. Además, existen planes de ampliación de las principales minas productoras actuales como Antamina, Toquepala, Cuajone y Cerro Verde.

Cuadro 2.4
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS AGRARIAS, MINERAS Y DE SERVICIOS PÚBLICOS
(En porcentaje)

Sectores		2007	2008	2009	2010
Agrario	Pasivos / Patrimonio Neto	48	67	73	60
	Pasivos / Ventas	123	167	140	97
	Liquidez Ácida 1/	100	101	128	145
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>				
	Inventarios	77	70	50	54
	Cuentas por cobrar	11	15	41	42
	Pago a los proveedores	73	53	67	63
Minero	Pasivos / Patrimonio Neto	35	44	34	32
	Pasivos / Ventas	32	43	42	37
	Liquidez Ácida 1/	284	264	342	400
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>				
	Inventarios	95	97	100	103
	Cuentas por cobrar	32	19	32	34
	Pago a los proveedores	35	41	36	44
Servicios Públicos	Pasivos / Patrimonio Neto	129	115	114	109
	Pasivos / Ventas	118	111	104	102
	Liquidez Ácida 1/	72	83	78	85
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>				
	Inventarios	11	11	12	12
	Cuentas por cobrar	45	57	54	56
	Pago a los proveedores	29	40	37	34

1/ Mide la capacidad más inmediata que posee una empresa para enfrentar sus compromisos de corto plazo.

Se calcula como la diferencia del activo corriente (excluyendo los inventarios) menos el pasivo corriente.

Fuente: Economática.

Sin embargo, recientemente se ha suspendido el desarrollo del proyecto de cobre de Tía María en Arequipa debido a la oposición de la población local. Southern Perú Copper Corporation había estimado la inversión necesaria en Tía María en US\$ 934 millones.

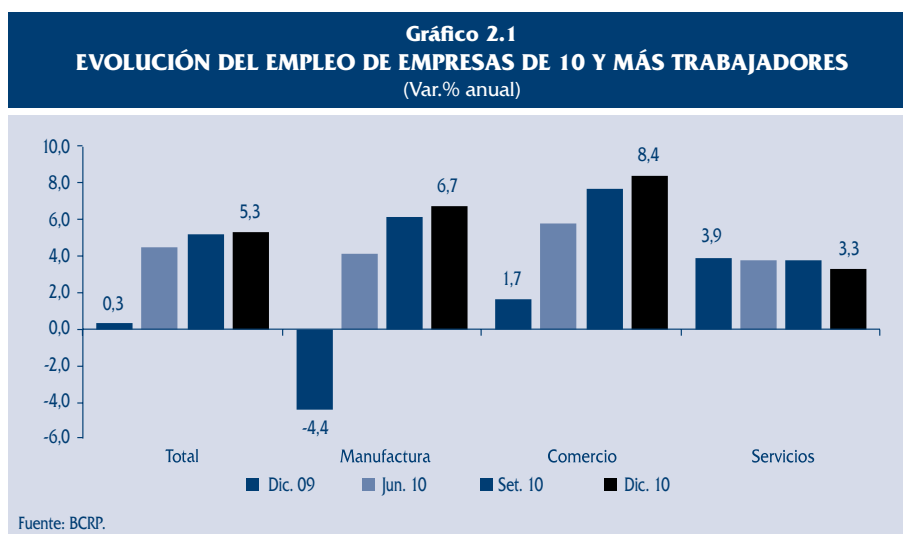
16. Las empresas de servicios públicos tuvieron un crecimiento nulo de sus ventas en 2010, pero mostraron buenos niveles de rentabilidad. La mayor demanda por energía eléctrica y servicios de telefonía fue compensada por una reducción de los precios de venta.

El desempeño financiero de estas empresas seguirá acorde al ritmo de crecimiento de la demanda por energía eléctrica que depende del dinamismo de la economía. Es necesario alentar las inversiones en la generación de una mayor oferta de energía para evitar que vuelva a rezagarse con respecto al incremento de la demanda. Los proyectos de energía hidráulica entrarán en marcha y contribuirán al sistema interconectado, dentro de algunos años. Por su parte, los proyectos térmicos que demandan el uso de gas natural están a la espera del aumento de la capacidad de transporte del mismo.

Las inversiones del sector se han dirigido en ampliar la cobertura de los servicios públicos: electrificación de nuevas localidades, ampliación de redes de media y baja tensión, subestaciones de transformación, despliegue de redes e infraestructura de comunicación telefónica, etc.

II.1.2 Hogares

17. El empleo de los hogares mostró una importante mejora en el último semestre, principalmente en el sector comercio. El sector manufactura, el más afectado durante la reciente crisis financiera internacional, tal como se señaló en el REF anterior, registró una recuperación importante al mostrar tasas de crecimiento alrededor de 6%, cuando en diciembre de 2009 mostraba resultados negativos.





18. Dada la mejora del empleo y de la economía en general, el crédito a los hogares¹⁸ mostró tasas de crecimiento alrededor de 20%, impulsado principalmente por la banca. Asimismo, las entidades no bancarias mostraron resultados similares a los de la banca. Cabe señalar que la banca mostró tasas por debajo del 10% a fines de 2009, mientras que las no bancarias lo hicieron a mediados de 2010.

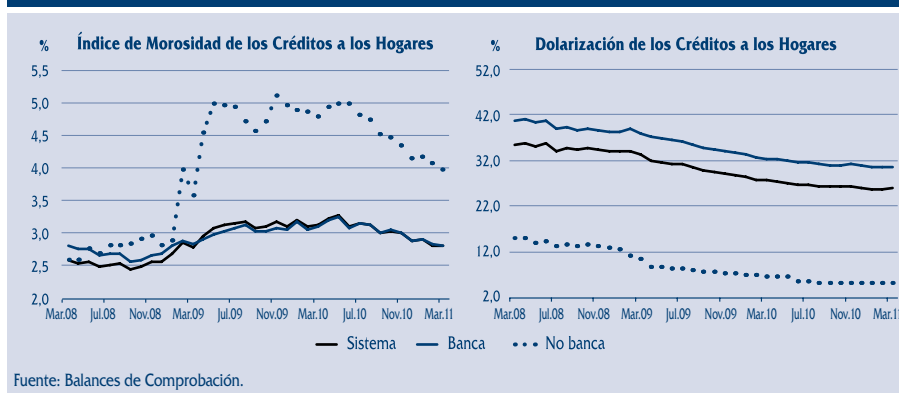
Cuadro 2.5
CRÉDITO A LOS HOGARES
(En millones de S/.)

	Mar.10	Set.10	Mar.11	Mar.10 / Mar.11	
				Flujo	Var. %
Total 1/	35 584	38 792	43 329	7 745	21,8
Banca	29 397	32 118	35 886	6 489	22,1
No Banca	3 932	4 108	4 716	784	19,9
En Moneda Nacional	25 886	28 612	32 127	6 241	24,1
Banca	19 958	22 161	24 929	4 970	24,9
No Banca	3 672	3 885	4 471	799	21,7
En Moneda Extranjera (US\$)	3 459	3 631	3 995	536	15,5
Banca	3 366	3 551	3 908	541	16,1
No Banca	93	79	87	-5	-5,7

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de marzo de 2011. Incluye al Banco de la Nación.
Fuente: Balances de Comprobación.

19. Como resultado de la mejora del empleo, la cartera morosa como porcentaje de las colocaciones brutas a los hogares disminuyó en los últimos meses. Destaca la disminución de la morosidad en las entidades no bancarias, al pasar de un nivel promedio de 5% a mediados del año anterior a uno de 4% en los últimos meses, con una tendencia decreciente. Asimismo, la dolarización de los créditos a los hogares mantiene una tendencia decreciente, lo cual se traduce en una reducción en la exposición al riesgo cambiario crediticio de las entidades financieras que prestan a este sector.

Gráfico 2.2
MOROSIDAD Y DOLARIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS A LOS HOGARES



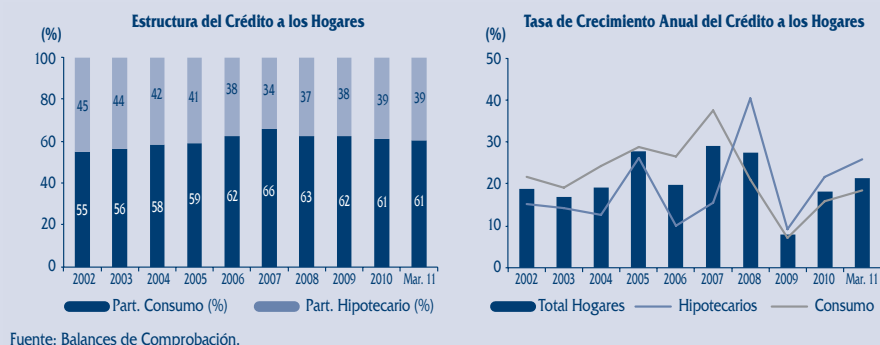
Fuente: Balances de Comprobación.

18 Conformado por los créditos de consumo y los hipotecarios.

20. Si bien los indicadores de calidad de cartera vienen mejorando en los hogares producto de la mejora del empleo, es importante evaluar si el nivel de apalancamiento de los hogares es adecuado y si su nivel de deuda está acorde con la de los países de la región. Desde una perspectiva de estabilidad financiera, es importante analizar y evaluar el endeudamiento de los hogares por las repercusiones sistémicas que pueden generarse en dicho sector ante un choque financiero, principalmente si éste afecta el nivel de ingresos.

RECUADRO 3 CARACTERÍSTICAS DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES EN EL PERÚ

Entre 2002 y marzo de 2011, el endeudamiento de los hogares¹⁹ ha registrado un crecimiento sostenido. Así, esta deuda ha aumentado más de cuatro veces, en especial, por los créditos de consumo. La participación de los créditos de consumo respecto a la deuda de los hogares fue aumentando progresivamente hasta alcanzar su nivel máximo en 2007 (66%), para luego reducirse en los siguientes años a niveles similares a los de 2006 (62%), en línea con el mayor dinamismo de los créditos hipotecarios en los últimos tres años.



A marzo de 2011, las personas que tienen únicamente créditos de consumo representan la mayor parte de deudores en el segmento de hogares (95,2%); aunque el monto de su deuda alcanza una menor participación (52,3% de la deuda total de los hogares). Por su parte, las personas que cuentan únicamente con créditos hipotecarios representan tan solo el 1,6% de los deudores, pero éstos alcanzan el 11,1% de la deuda total. Ello se debe a que la deuda promedio de los deudores que sólo tienen créditos de consumo es menor que la de los que tienen únicamente créditos hipotecarios (S/. 7 120 versus S/. 90 312).

Es importante señalar que, si bien las personas que tienen tanto créditos de consumo como hipotecarios representan el 3,2% del total de deudores de este segmento, éstas concentran el 36,6% de la cartera de los hogares y su deuda promedio alcanza los S/. 147 114.

19 El nivel de endeudamiento de los hogares se define como el agregado de los créditos de consumo y los hipotecarios para vivienda.





Cabe indicar que los deudores que tienen únicamente créditos de consumo son los que presentan la mayor cartera de alto riesgo o CAR²⁰ (8,5%); mientras que aquellos deudores que tienen tanto créditos de consumo como hipotecarios registran la menor CAR (3%).

CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA DE LOS HOGARES A MARZO DE 2011

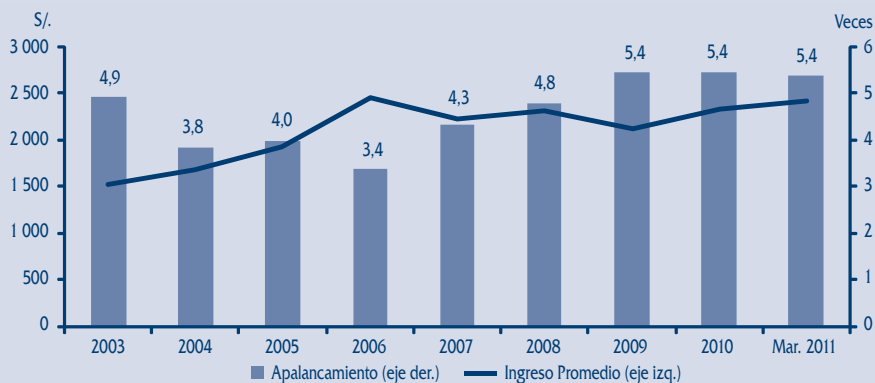
	Sólo Hipotecario	Sólo Consumo	Consumo e Hipotecario	Total Deuda de los Hogares
Número de deudores	49 692	2 978 670	100 962	3 129 324
Saldo Deuda (S/.)	4 487 777 178	21 207 424 269	14 852 962 470	40 548 163 917
Deuda Promedio (S/.)	90 312	7 120	147 114	12 957
Cartera de Alto Riesgo (S/.)	173 117 505	1 805 399 813	447 984 206	2 426 501 524
Cartera de Alto Riesgo (% Deuda)	3,9%	8,5%	3,0%	6,0%

Fuente: RCC.

Para estimar los niveles de apalancamiento (deuda/ingreso) de los hogares, se ha construido una variable proxy del nivel de ingreso promedio de las personas, utilizando para ello la información de los aportes al Sistema Privado de Pensiones²¹.

Se observa que el nivel de apalancamiento de los hogares se ha venido reduciendo entre los años 2003 y 2006 (de 4,9 a 3,4 veces), debido al aumento del ingreso promedio de los hogares, que pasó de S/. 1 516 a S/. 2 441. Por el contrario, entre 2007 y marzo de 2011, el apalancamiento aumentó, ubicándose en un nivel ligeramente superior al de 2003 (5,4 versus 4,9 veces). Ello se explica porque, en dicho período, el ingreso promedio de los hogares se mantuvo relativamente estable, a la vez que los créditos hipotecarios para vivienda (con mayores niveles de deuda promedio que los de consumo) registraron mayores tasas de crecimiento que los de consumo, por lo que fueron cada vez más importantes en la deuda promedio de los hogares.

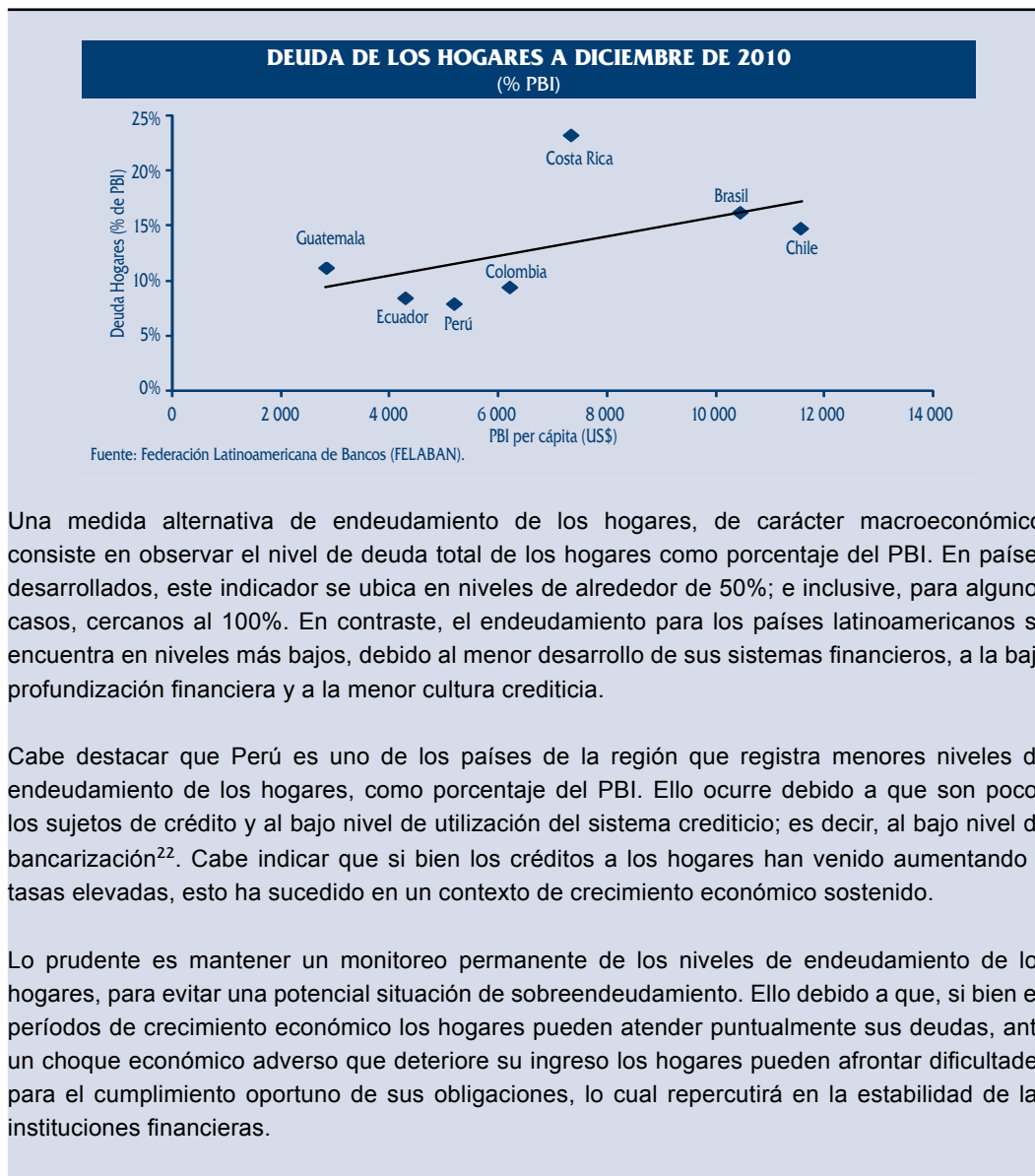
NIVEL DE APALANCAMIENTO DE LOS HOGARES



Fuente: SBS y Balances de Comprobación.

20 La cartera de alto riesgo agrega los créditos de los deudores con clasificación de riesgo deficiente, dudoso y pérdida.

21 Este cálculo correspondería al ingreso de los hogares que tienen un empleo adecuado, los que a su vez tienen un mayor acceso al mercado crediticio.



Una medida alternativa de endeudamiento de los hogares, de carácter macroeconómico, consiste en observar el nivel de deuda total de los hogares como porcentaje del PBI. En países desarrollados, este indicador se ubica en niveles de alrededor de 50%; e inclusive, para algunos casos, cercanos al 100%. En contraste, el endeudamiento para los países latinoamericanos se encuentra en niveles más bajos, debido al menor desarrollo de sus sistemas financieros, a la baja profundización financiera y a la menor cultura crediticia.

Cabe destacar que Perú es uno de los países de la región que registra menores niveles de endeudamiento de los hogares, como porcentaje del PBI. Ello ocurre debido a que son pocos los sujetos de crédito y al bajo nivel de utilización del sistema crediticio; es decir, al bajo nivel de bancarización²². Cabe indicar que si bien los créditos a los hogares han venido aumentando a tasas elevadas, esto ha sucedido en un contexto de crecimiento económico sostenido.

Lo prudente es mantener un monitoreo permanente de los niveles de endeudamiento de los hogares, para evitar una potencial situación de sobreendeudamiento. Ello debido a que, si bien en períodos de crecimiento económico los hogares pueden atender puntualmente sus deudas, ante un choque económico adverso que deteriore su ingreso los hogares pueden afrontar dificultades para el cumplimiento oportuno de sus obligaciones, lo cual repercutirá en la estabilidad de las instituciones financieras.

II.2 Sistema Financiero

El sistema financiero mostró indicadores estables, manteniendo un crecimiento moderado en los últimos meses. Las colocaciones y los depósitos aumentaron de manera sostenida, aunque a tasas de crecimiento por debajo de los niveles observados hace dos años. Los indicadores de morosidad y de rentabilidad mostraron mejoras importantes, mientras que la liquidez mantuvo niveles

²² A marzo de 2011, el número de deudores de los hogares como proporción de la Población Económica Activa (PEA) y de la PEA Ocupada representan el 63% y 69,5%, respectivamente.

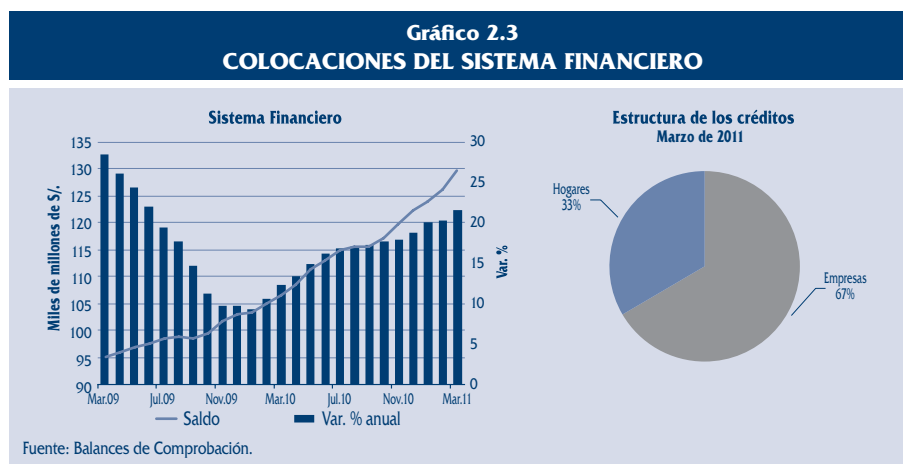




adecuados. Finalmente, la dolarización de los créditos y depósitos mantuvo una tendencia estable.

En los siguientes meses, el principal riesgo para la estabilidad del sistema financiero se encuentra en la evolución del escenario internacional (posible desaceleración de la economía mundial, retiro del estímulo monetario en las economías desarrolladas e incremento del precio internacional de los alimentos) que puede llevar a una desaceleración de la economía doméstica, con efectos negativos en la capacidad de pago de las empresas y de los hogares²³.

21. **Las colocaciones del sistema financiero mostraron tasas de crecimiento estables durante el último semestre.** El incremento de la actividad económica impulsó la colocación de créditos en el sistema financiero, a tasas de crecimiento anual de 19,1%, en promedio, en los últimos seis meses.



Si bien estas tasas de crecimiento del crédito están por debajo de los niveles de hace dos años, se observa que este aumento del crédito ha reforzado el crecimiento de la demanda interna. Esta dinámica ha llevado al BCRP a incrementar la tasa de interés de referencia y a elevar los requerimientos de encaje con el objeto de evitar presiones inflacionarias. Así, el BCRP también busca preservar la estabilidad financiera tanto para enfrentar posibles flexibilizaciones en las políticas de créditos cuanto enfrentar los efectos de las presiones inflacionarias sobre la capacidad de pago de los deudores.

22. **Los créditos a las empresas lideraron la evolución de las colocaciones, en términos de flujos; aunque mostraron una tasa de crecimiento anual similar a la de los créditos a hogares.** En estos últimos, los créditos hipotecarios crecieron más que los de consumo, impulsados por el auge de los proyectos inmobiliarios y de la construcción.

23 Estos factores son analizados con mayor detalle en la Sección IV (“Análisis de Riesgos”).

Cuadro 2.6
COLOCACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO POR TIPO DE CRÉDITO
(En Millones de S/.)

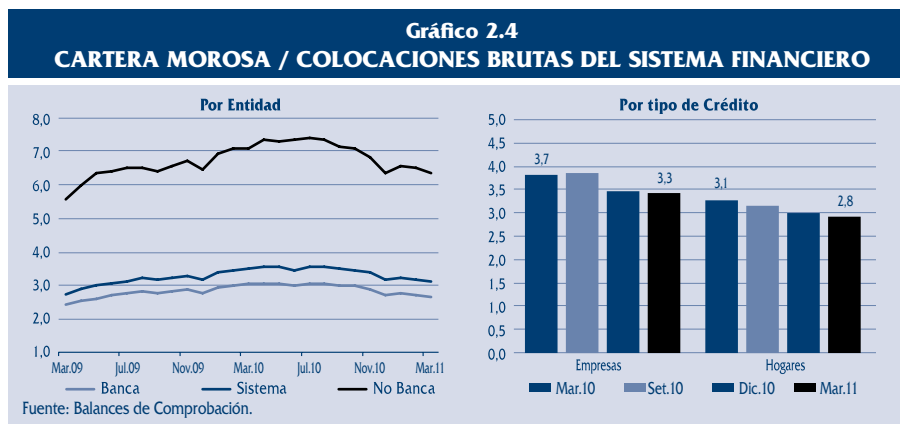
	Mar.10	Set.10	Mar.11	Mar.10 / Mar.11	
				Flujo	Var. %
Total 1/	106 546	115 460	129 567	23 021	21,6
Empresas 2/	70 962	76 668	86 238	15 276	21,5
Hogares	35 584	38 792	43 329	7 745	21,8
- Consumo	22 108	23 773	26 238	4 129	18,7
- Hipotecario	13 476	15 019	17 091	3 616	26,8
En Moneda Nacional	59 562	65 590	72 405	12 842	21,6
Empresas 2/	33 677	36 978	40 278	6 601	19,6
Hogares	25 886	28 612	32 127	6 241	24,1
- Consumo	19 854	21 533	23 839	3 985	20,1
- Hipotecario	6 032	7 079	8 288	2 256	37,4
En Moneda Extranjera (US\$)	16 756	17 785	20 386	3 630	21,7
Empresas 2/	13 297	14 155	16 391	3 094	23,3
Hogares	3 459	3 631	3 995	536	15,5
- Consumo	804	799	855	51	6,4
- Hipotecario	2 655	2 832	3 140	485	18,3

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de marzo de 2011. Incluye los créditos de consumo del Banco de la Nación.

2/ Hasta junio de 2010, comprende los créditos comerciales y a las microempresas. A partir de julio de 2010 y debido a la entrada en vigencia del Nuevo Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor, comprende los créditos corporativos, a grandes, medianas, pequeñas y microempresas.
Fuente: Balances de Comprobación.

El crédito en ambas monedas creció de manera similar. Las colocaciones en moneda nacional estuvieron impulsadas por el mayor crecimiento de los créditos a los hogares; mientras que las colocaciones en moneda extranjera estuvieron lideradas por los créditos a las empresas.

23. La cartera morosa como proporción del total de créditos ha mantenido una tendencia decreciente en el último semestre, principalmente en las entidades no bancarias, estando muy por debajo de los niveles registrados durante la crisis financiera de fines de la década de 1990²⁴. Por tipo de crédito, se observa una evolución similar en los créditos a las empresas y a los hogares. El ratio de cartera morosa disminuyó en mayor medida en los créditos de consumo, tal como se observó en el análisis de Hogares.



24 En marzo de 2011, la cartera morosa representó el 2,82% de las colocaciones brutas; mientras que en noviembre de 2001 este ratio fue 17,64%.





24. La exposición patrimonial al riesgo de crédito²⁵ del sistema financiero disminuyó en los últimos seis meses. Esto responde al incremento de las provisiones específicas así como a la reducción de la cartera morosa.

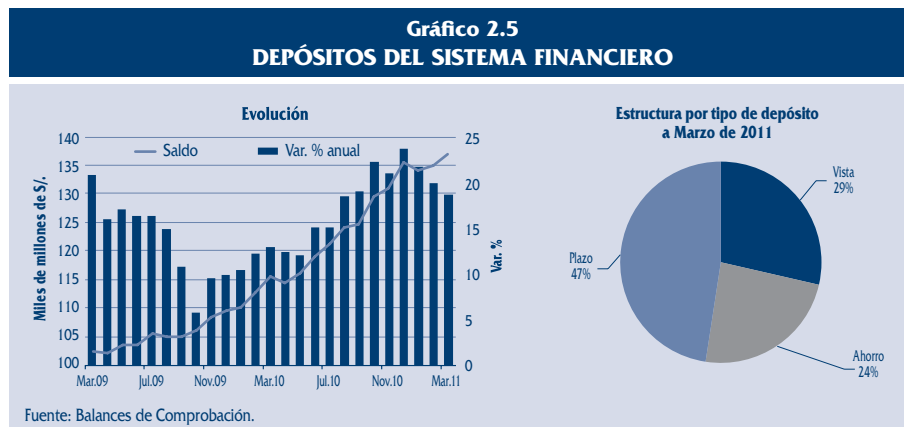
Cuadro 2.7 INDICADORES DE RIESGO DE CRÉDITO (En porcentaje)				
		Sistema	Banca	No Banca
Cartera Morosa Neta de Provisiones Específicas / Patrimonio 1/	Mar-10	4,40	5,09	5,82
	Set-10	3,91	4,39	5,73
	Dic-10	3,35	3,79	4,96
	Mar-11	3,63	4,16	5,00
Cartera Pesada / Colocaciones Brutas 2/	Mar-10	2,18	1,78	5,28
	Set-10	2,17	1,73	5,30
	Dic-10	1,97	1,58	4,62
	Mar-11	1,96	1,56	4,71
Cartera Morosa / Colocaciones Brutas	Mar-10	3,49	3,04	7,08
	Set-10	3,46	2,98	7,11
	Dic-10	3,18	2,74	6,38
	Mar-11	3,11	2,66	6,38
Provisiones Específicas / Cartera Morosa	Mar-10	78,79	74,36	84,04
	Set-10	79,71	75,39	84,93
	Dic-10	81,13	76,92	85,94
	Mar-11	80,98	76,88	85,72

1/ La cartera morosa es el agregado de la cartera pesada, la refinanciada y la reestructurada.

2/ La cartera pesada es el agregado de la cartera vencida y en cobranza judicial.

Fuente: Balances de Comprobación.

25. Los depósitos captados en el sistema financiero mantuvieron una tendencia creciente en los últimos seis meses, aunque mostraron una ligera disminución en la tasa de crecimiento anual en los últimos tres meses. Al igual que los créditos, el incremento en la captación de depósitos se explica por la recuperación de la actividad económica.



26. Por tipo de depósito, los depósitos a la vista y de ahorro mostraron las mayores tasas de crecimiento, alrededor de 19% en cada caso. Por tipo de moneda,

25 Medida por el ratio de cartera morosa neta de provisiones específicas sobre patrimonio.

los depósitos en nuevos soles mostraron el mayor crecimiento, impulsando la desdolarización de los depósitos en el sistema financiero.

Cuadro 2.8
DEPÓSITOS DEL SISTEMA FINANCIERO POR TIPO DE DEPÓSITO
(En millones de S/.)

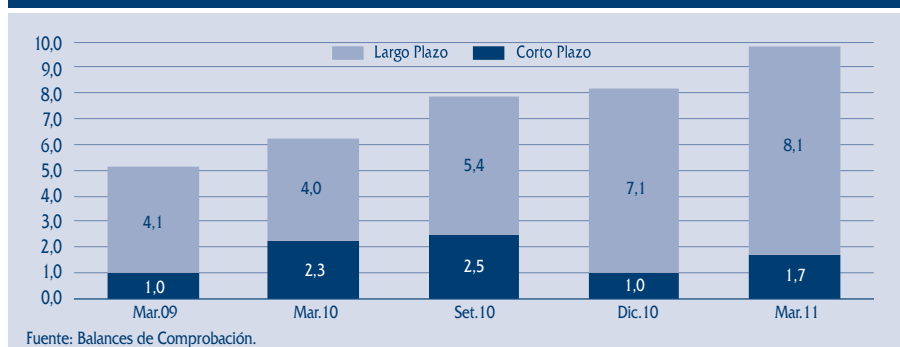
	Mar.10	Set.10	Mar.11	Mar.10 / Mar.11	
				Flujo	Var. %
Total 1/	115 588	124 787	137 059	21 470	18,6
Vista	32 751	34 665	39 190	6 438	19,7
Ahorro	27 378	28 852	32 666	5 288	19,3
Plazo	55 459	61 270	65 203	9 744	17,6
En Moneda Nacional	63 254	70 320	78 091	14 837	23,5
Vista	18 099	18 533	20 920	2 822	15,6
Ahorro	15 584	16 221	19 094	3 509	22,5
Plazo	29 572	35 565	38 078	8 506	28,8
En Moneda Extranjera (US\$)	18 664	19 425	21 030	2 366	12,7
Vista	5 226	5 753	6 516	1 290	24,7
Ahorro	4 206	4 505	4 840	634	15,1
Plazo	9 232	9 167	9 674	442	4,8

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de marzo de 2011.
Fuente: Balances de Comprobación.

27. Los adeudados con el exterior se incrementaron en los últimos seis meses, principalmente los de largo plazo. El incremento de los adeudados con el exterior se dio en un contexto de influjo de capitales y de una mayor demanda por créditos en moneda extranjera para financiar operaciones de comercio exterior.

Cabe indicar que la participación de los adeudados con el exterior de largo plazo se incrementó 13,7 puntos porcentuales, representando el 82,3% del total de adeudados. Ello otorga mayor estabilidad a esta fuente de financiamiento.

Gráfico 2.6
ADEUDADOS EXTERNOS DEL SISTEMA FINANCIERO
(Miles de millones de US\$)

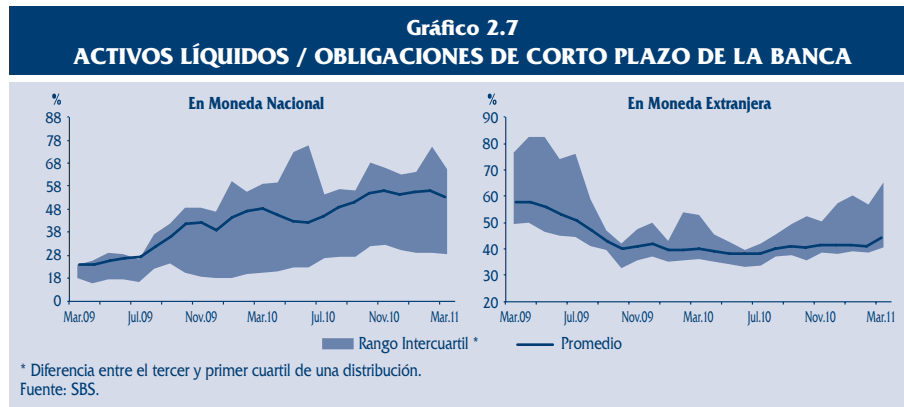


Fuente: Balances de Comprobación.



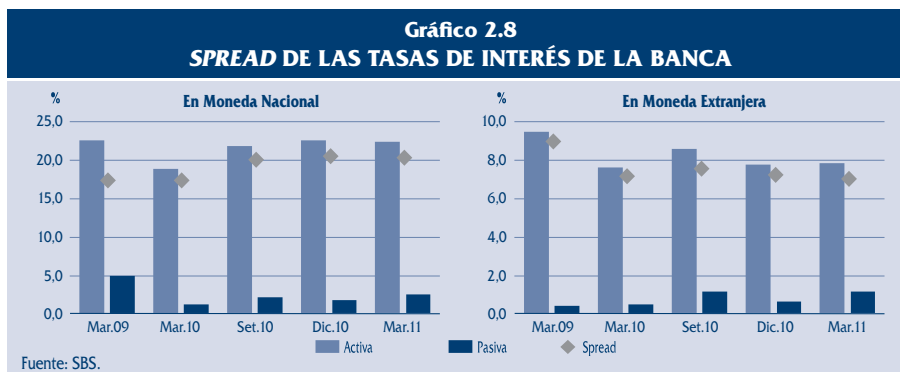


28. La liquidez de la banca se mantuvo en niveles adecuados, llegando a cubrir de manera holgada sus obligaciones de corto plazo. El incremento de la captación de depósitos como el aumento de los adeudados con el exterior explican el incremento de la liquidez en ambas monedas.



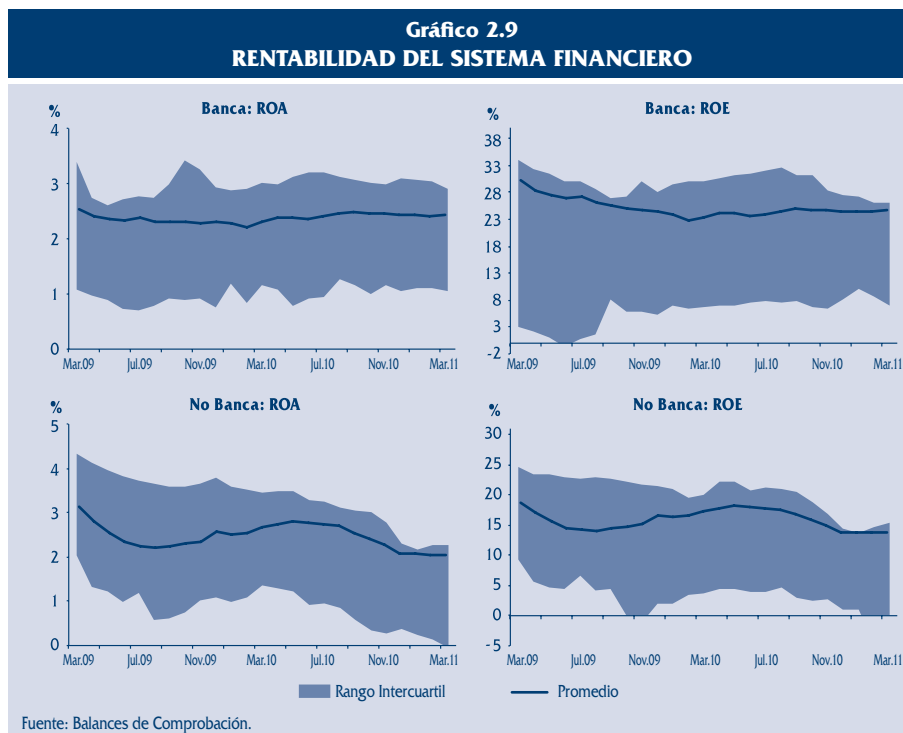
29. Los *spreads* entre las tasas de interés activas y pasivas de la banca²⁶ vienen mostrando una tendencia a la baja. Como se observa en el Gráfico 2.8, las tasas activas en ambas monedas se mantuvieron relativamente estables en el último trimestre, mientras que las pasivas aumentaron; con lo que el *spread* en dichas monedas disminuyó ligeramente.

Cabe resaltar que la tasa preferencial corporativa ha subido en línea con la tasa de referencia del BCRP; mientras que el efecto de los incrementos de la tasa de referencia sobre las demás tasas de interés activas muestra cierto rezago.



²⁶ Las tasas activas en moneda nacional y en moneda extranjera son la FTAMN y la FTAMEX de fin de periodo, respectivamente, las cuales representan la tasa activa promedio de mercado de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles. En el caso de las tasas pasivas, se toma en cuenta la FTIPMN y FTIPMEX de fin de periodo para las operaciones en moneda nacional y extranjera, respectivamente, las cuales representan la tasa pasiva promedio de mercado de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles.

30. Los principales indicadores de rentabilidad del sistema financiero registraron niveles estables, aunque en las entidades no bancarias se observó una leve disminución durante el último semestre. En el caso de la banca, los indicadores se mostraron estables; no obstante, la mayoría de bancos están por debajo del promedio del sistema. Por su parte, las entidades no bancarias registraron una tendencia decreciente de sus indicadores de rentabilidad, principalmente las cajas rurales, debido al incremento de sus gastos operativos.



Cabe indicar que, en marzo de 2011, el patrimonio contable de la banca disminuyó debido al pago de dividendos correspondientes al ejercicio 2010²⁷. No obstante ello, las utilidades con acuerdo de capitalización y el aumento de reservas tendrán un impacto positivo en el patrimonio efectivo de los bancos.

31. La menor rentabilidad de las entidades no bancarias se explica, en parte, por la competencia que afrontan estas entidades ante la creciente participación de la banca en el segmento de microfinanzas. Ello ha provocado una disminución del margen financiero de las entidades no bancarias, en un contexto de reducción de las tasas de interés cobradas a este segmento, siendo probable que esta dinámica se mantenga en los siguientes meses.

²⁷ En ese mes, la cuenta dividendos por pagar se incrementó, en total, en S/. 1 788 millones, en virtud a los acuerdos adoptados por las Juntas Generales de Accionistas de los bancos.





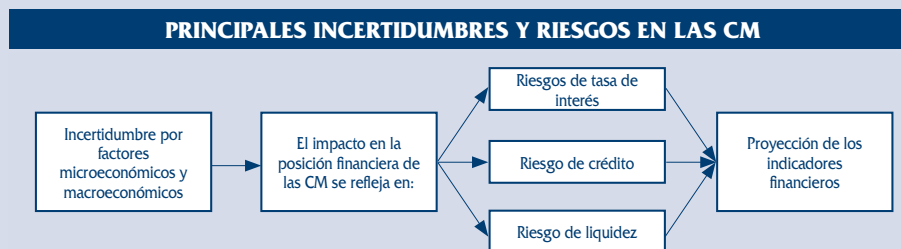
Para tener una mejor apreciación del estado y perspectivas en el corto plazo de uno de los grupos de entidades no bancarias, se proyectan los principales indicadores de las cajas municipales (CM)²⁸ para los próximos doce meses. Se asume un escenario de progresiva reducción de las tasas de interés cobradas por los créditos que otorgan estas entidades, por la fuerte competencia en el segmento donde operan, y de efecto inercial en el deterioro de su cartera (ver el siguiente Recuadro).

RECUADRO 4 PROYECCIÓN DE LOS INDICADORES FINANCIEROS DE LAS CAJAS MUNICIPALES

El ejercicio consiste en cuantificar el efecto de cambios en aquellos factores que impactan sobre la situación financiera y solvencia de las cajas municipales (CM). Para ello, se utiliza un modelo de proyección de estados financieros de las CM (Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Caja), conocido también como “Estados Pro-forma”, que recoge las características de su “negocio en marcha” y estima proyecciones de sus indicadores financieros (solvencia, calidad de activos, liquidez y rentabilidad, entre otros).

Los factores que afectan al desempeño de las CM son: las tasas de interés activas, la demanda por créditos, la calidad de sus activos y la captación de sus pasivos, los que a su vez dependen de las condiciones macroeconómicas del país y de la situación de cada entidad. Los posibles valores que pueden tomar esos factores consideran las interrelaciones entre ellos²⁹, a fin de mejorar la consistencia del modelo. El impacto de estos factores en la posición financiera de las CM se traduce en la exposición al riesgo de tasas de interés, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Por ello, el modelo proyecta los ratios financieros de las CM, mediante la incorporación de una distribución de probabilidad para estos factores, estimada a partir de su evolución histórica.

La proyección de los ratios financieros permitiría evaluar la posición financiera de las CM y determinar la probabilidad de que estos indicadores se ubiquen por encima o por debajo de ciertos niveles “umbrales” (los límites regulatorios o prudenciales), a partir de los cuales el deterioro de dichos ratios puede comprometer la solvencia de estas entidades.



28 Comprende las 12 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) y la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima (CMCP Lima).

29 Estas interrelaciones se estiman mediante la “correlación rango” (correlation rank) que, a diferencia del coeficiente de correlación estándar, permite capturar las interrelaciones lineales y no lineales entre los factores de riesgo.

El ejercicio consiste en proyectar, en un horizonte de doce meses, las distribuciones de probabilidad de los ratios financieros de las CM, evaluando el riesgo de sus posibles desviaciones respecto a sus valores esperados, para un nivel de confianza y tiempo determinado. Ello se estima mediante la simulación de Monte Carlo, método que puede resumirse como sigue:

- Se genera una muestra simulada de posibles resultados para los factores de riesgo, acorde con sus correlaciones y con sus distribuciones de probabilidad, estimadas a partir de su evolución histórica.
- Con los valores de los factores simulados, se calculan los ratios financieros mediante los "Estados Pro-forma".
- Al repetir un número suficiente de veces los pasos anteriores, se genera un conjunto de posibles resultados para los ratios financieros, esto es, su distribución de probabilidad.

La proyección para 2011 se efectuó asumiendo un escenario de aumento de las colocaciones y depósitos de las CM a tasas de crecimiento similares a las registradas, en promedio, en los últimos doce meses (consistente con un ritmo de crecimiento económico cercano al del año anterior); progresiva reducción de las tasas de interés (por la fuerte competencia en el segmento donde operan); y efecto inercial de los demás factores (entre ellos, la morosidad de sus créditos).

El cuadro siguiente presenta las proyecciones de dichos ratios a diciembre de 2011. Cabe indicar que estas proyecciones no incluyen las diversas medidas correctivas que han venido implementando varias de estas entidades, en los últimos meses, para fortalecer su posición financiera.

INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS DE LAS CM

Indicadores		Realizado	Valores esperados	
		Dic. 10	Jun. 11	Dic. 11
Solvencia (%)	Ratio de capital	16,3	15,7	15,0
Riesgo de crédito (%)	Exposición patrimonial al riesgo de crédito *	6,0	6,7	7,1
Rentabilidad (% de activos)	Margen financiero	14,3	13,8	13,2
	Gasto en provisiones	3,2	2,9	2,4
	ROA	2,0	1,8	1,7
Riesgo de liquidez (%)	Ratios de Cobertura de Obligaciones con activos Líquidos **			
	MN	21,3	25,0	27,7
	ME	49,2	48,8	47,5

(*) Cartera morosa menos provisiones específicas sobre patrimonio contable.

(**) Fondos disponibles sobre depósitos y adeudados a corto plazo.

Así, la posible disminución del ratio de capital global, ante la expectativa de mayor exposición al riesgo crediticio, hace más relevante que se consideren mecanismos legales para la incorporación de socios privados. En la actualidad, las CM podrían tener un limitado respaldo patrimonial de sus actuales propietarios (los municipios) ante un eventual choque que pudiera afectar su solvencia.

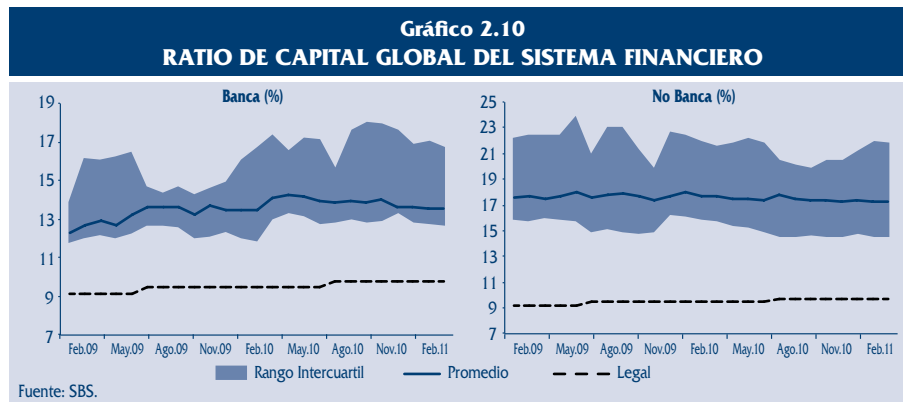
Por su parte, el ROA disminuiría levemente en el año, principalmente asociado a las menores tasas activas, como resultado de la fuerte competencia en el segmento de micro y pequeñas empresas.



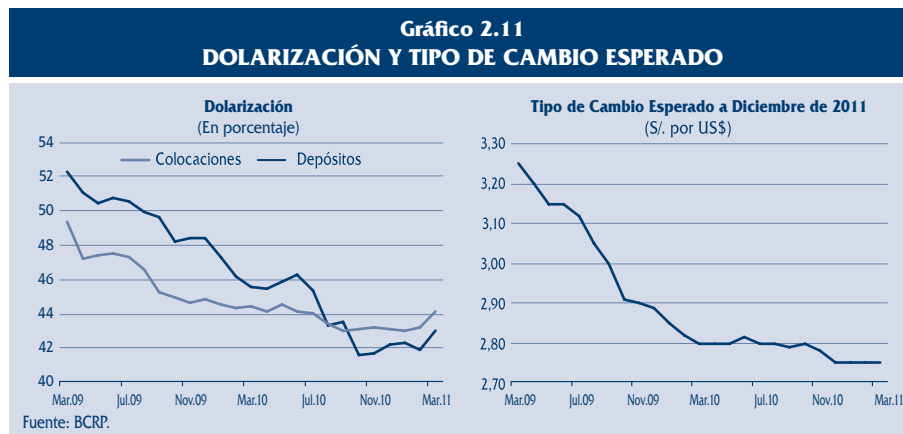


Cabe resaltar que la liquidez de las CM mejoraría gradualmente, debido al mayor flujo de depósitos con respecto al de las colocaciones. En moneda nacional, el ratio de cobertura de las obligaciones totales con los activos líquidos alcanzaría el 27,7%; y, en moneda extranjera, el 47,5%, aunque sus activos líquidos en esta moneda son poco significativos en la liquidez total.

32. La solvencia del sistema financiero mostró niveles adecuados, tanto en la banca como en las entidades no bancarias. Como se observa, todas las entidades financieras registraron ratios de capital global³⁰ muy por encima del nivel mínimo regulatorio; y, una gran proporción de bancos y de entidades no bancarias registraron niveles de este ratio por encima del nivel promedio de su grupo respectivo.



33. La dolarización de las colocaciones y de los depósitos en los últimos meses mantuvo una tendencia estable. La tendencia de los últimos meses estuvo acorde con la evolución de las expectativas de tipo de cambio para fines de 2011, lo cual fomentó que los agentes económicos aumenten su preferencia por la moneda nacional. Si bien los últimos datos indican que dicha tendencia se habría interrumpido, ello obedecería a factores temporales.



³⁰ Medido por el ratio de patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo.

34. La banca peruana, comparada con sus pares de América Latina, se encuentra bien posicionada. Así, los indicadores de rentabilidad, calidad de activos y de eficiencia operativa de la banca peruana se ubican entre las tres mejores de la región. No obstante, sus ratios de intermediación y de capital global se ubican aún por debajo del promedio de la región.

**RECUADRO 5
COMPARACIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS DE LA REGIÓN**

En 2010 y considerando los indicadores financieros analizados³¹, el sistema bancario peruano se encuentra bien posicionado comparado con sus pares de América Latina. No obstante, mantiene ratios de intermediación y de capital global por debajo del promedio de los países de la región.

De acuerdo con la última información disponible (correspondiente a diciembre de 2009) publicada por el Fondo Monetario Internacional, el Perú muestra un ratio de intermediación bancaria por debajo del nivel promedio de la región³². Ello refleja el aún elevado grado de informalidad que prevalece en nuestra economía así como la alta participación de otras fuentes de financiamiento al sector privado no financiero, tales como recursos propios (autofinanciamiento, principalmente en sectores informales, y ahorros de las empresas), inversión extranjera directa, financiamiento directo con recursos del exterior y del mercado de capitales, entre otros.

INDICADORES FINANCIEROS DE LA BANCA

Porcentaje a diciembre de 2010	ROA (1)		ROE (2)		Cartera atrasada (3)		Gestión (4)		Eficiencia (5)		Ratio de capital global (6)		Intermediación bancaria (7)*	
	Nivel	Ranking	Nivel	Ranking	Nivel	Ranking	Nivel	Ranking	Nivel	Ranking	Nivel	Ranking	Nivel	Ranking
Argentina	2,9	2	25,7	2	2,3	5	7,0	11	62,3	8	17,7	1	13,1	9
Chile	1,5	7	18,6	5	2,7	7	2,3	2	45,8	2	13,1	7	80,4	1
Colombia	2,0	4	15,3	6	2,8	8	4,2	5	62,1	7	14,1	5	30,3	3
Ecuador	1,3	9	12,5	9	2,2	4	5,1	10	63,8	9	12,5	9	n.d	
México	1,4	8	13,4	7	2,3	6	3,3	3	52,5	4	16,9	3	18,5	8
Nicaragua	1,0	10	10,0	10	3,0	9	4,7	8	57,3	6	16,6	4	34,3	2
Panamá	1,6	6	12,7	8	3,4	10	1,7	1	51,4	3	17,6	2	n.d	
Paraguay	3,0	1	28,7	1	1,6	2	4,7	7	54,5	5	9,6	11	29,0	4
Perú	2,2	3	22,1	3	1,6	3	3,6	4	45,0	1	13,6	6	24,6	5
Uruguay	0,2	11	2,2	11	0,9	1	4,9	9	89,0	11	10,2	10	20,6	7
Venezuela	1,6	5	19,1	4	3,4	11	4,3	6	76,6	10	12,7	8	21,1	6
Promedio	1,7		16,4		2,4		4,2		60,0		14,0		30,2	
Desviación estándar	0,8		7,5		0,8		1,4		13,2		2,8		19,9	

(1) Utilidad neta / activos. (2) Utilidad neta / patrimonio. (3) Cartera vendida y en cobranza judicial / colocaciones brutas. (4) Gastos operativos (de personal, administrativos, depreciaciones y amortizaciones) / activos. (5) Gastos operativos / margen financiero e ingresos no financieros netos. (6) Patrimonio efectivo (llamado también capital global, técnico o regulatorio) / activos ponderados por riesgo. (7) Crédito de la banca al sector privado no financiero / PBI.

* Con datos a diciembre de 2009 (Fuente: "International Financial Statistics", FMI. Diciembre de 2010).

Fuente: Entidades supervisoras de cada país y Fondo Monetario Internacional (FMI).

31 La comparación de estos indicadores entre países puede tener limitaciones, entre otros, debido a que existen diferencias en la regulación y supervisión bancaria; las prácticas fiscales; la estabilidad de precios y de tipo de cambio; el grado de bancarización y el tamaño de las economías.

32 A diciembre de 2010, este indicador para el Perú fue de 25,5%.



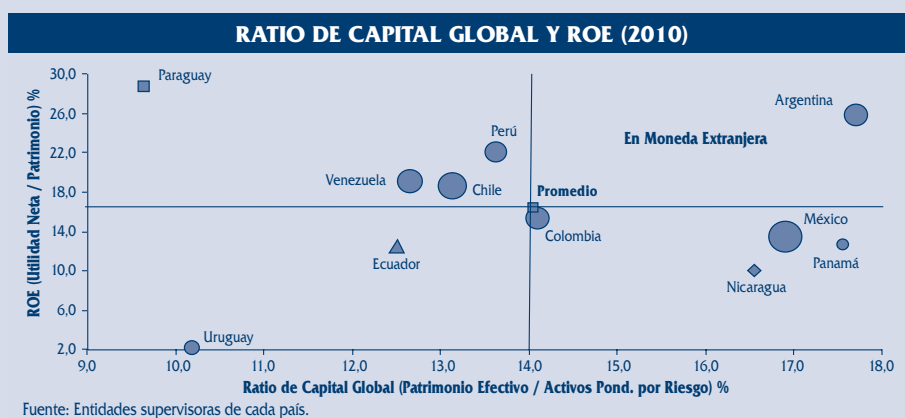


Este resultado sugiere que existe espacio para que la banca peruana incorpore nuevos clientes y siga ampliando la oferta de sus servicios financieros, en la medida que fortalezca su patrimonio y su competitividad; de modo tal que pueda asignar los recursos en forma más eficiente y con riesgos diversificados, con una mayor transparencia y menores costos de transacción.

En cuanto a rentabilidad, medida por el rendimiento sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE), la banca peruana fue una de las más rentables de América Latina, superada sólo por Paraguay y Argentina. Cabe indicar que, en 2010, los sistemas bancarios del resto de países de América Latina (excepto Colombia) mostraron una recuperación en su ROA y ROE, luego de haber registrado deterioros significativos en 2009; mientras que la banca peruana mantuvo sus indicadores de rentabilidad relativamente estables en los dos años. Ello se debió al buen manejo de los bancos peruanos durante la crisis financiera internacional, reflejado en la adecuada administración de riesgos y control de sus gastos operativos, en un contexto de flexibilización de la política monetaria; así como a la función que cumplieron la regulación y supervisión bancaria.

Con respecto a la calidad de activos de la banca, el Perú es uno de los tres países que registra la cartera atrasada más baja como proporción de las colocaciones brutas (1,6%), aunque se debe señalar que este indicador en la mayoría de países de la región (excepto, Venezuela) se ha reducido con respecto al de 2009. En Perú, el indicador de calidad de cartera ha mostrado una tendencia a la baja desde mediados de 2010, acorde con el buen desenvolvimiento de la actividad productiva del país.

En cuanto a eficiencia (medida por el ratio de gastos operativos sobre margen financiero e ingresos no financieros), el sistema bancario peruano registró el mejor nivel de la región; y, respecto a gestión (medida por la relación gastos operativos sobre activos), se ubicó entre los cuatro primeros, superado solo por México, Chile y Panamá. El posicionamiento de estos indicadores evidenciaría que la banca peruana, a pesar de haber mejorado en el control de sus gastos operativos, aún estaría operando comparativamente con márgenes de intermediación elevados y con volúmenes de activos reducidos. No obstante ello y pese a que el sistema bancario peruano sería uno de los más concentrados en la región³³, existe la posibilidad de reducir el margen de intermediación a través de una mayor competencia, principalmente en el segmento *retail*.



33 Los activos de los cuatro bancos más grandes del sistema representan, en conjunto, el 84,3% del total de activos de la banca.

El ratio de capital global de la banca peruana (13,6%), que incluye la emisión de bonos subordinados y bonos híbridos en los mercados domésticos e internacionales, se encuentra ligeramente por debajo del nivel promedio de la región (14,0%), aunque muy por encima del mínimo regulatorio (actualmente 9,8%, el mismo que se elevará a 10,0% a partir de julio de 2011). No obstante ello, en comparación con los niveles promedio de capitalización y de rentabilidad en la región, la banca peruana se ubica en el primer cuadrante, por lo que el crecimiento potencial de sus operaciones dependerá de que continúe el fortalecimiento patrimonial exhibido en los últimos años.

II.3 Mercado de Capitales

El mercado de capitales no ha mostrado mayor dinamismo en los últimos meses. En el mercado de deuda pública, se observó un alza de las tasas de rendimiento de los bonos soberanos y una mayor participación de los inversionistas no residentes. Las emisiones de instrumentos de deuda por parte del sector privado no han registrado un incremento en los últimos trimestres a pesar de la existencia de condiciones favorables del mercado. En el mercado bursátil se ha experimentado una mayor volatilidad.

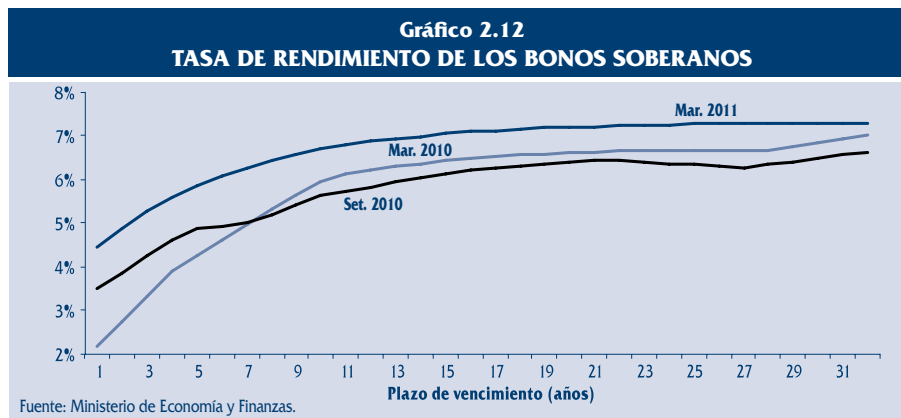
Para reforzar su desarrollo, el mercado de capitales requiere de la emisión de mayores valores mobiliarios, el surgimiento de nuevos emisores y la flexibilización de la regulación de las inversiones de los institucionales, en particular de las AFP. Para ello, las empresas deben resolver también una serie de retos, asociados al fortalecimiento del gobierno corporativo y la transparencia de información, al igual que se deben hacer esfuerzos en el desarrollo de la infraestructura, principalmente en completar la curva de bonos soberanos y en flexibilizar la regulación de portafolio. La conjunción de estos aspectos genera una serie de riesgos que pueden entorpecer el desarrollo del mercado, ligados éstos a la poca liquidez del mercado y a la concentración del portafolio de los inversionistas institucionales en un número limitado de instrumentos y de emisores³⁴.

II.3.1 Mercado de Deuda Pública

35. Las tasas de rendimiento de los bonos soberanos aumentaron entre 70 y 120 puntos básicos a lo largo de toda la curva para el período comprendido entre setiembre de 2010 y marzo de 2011.

³⁴ Estos factores se analizan con mayor detalle en esta misma sección ("Factores para considerar en el desarrollo del Mercado de Capitales") y en la Sección IV ("Análisis de Riesgos").





El incremento de las tasas en el tramo corto y medio de la curva de rendimiento guarda relación con el alza de las tasas de interés de referencia del Banco Central³⁵. Por otro lado, los inversionistas asumieron una posición más cauta respecto a los bonos soberanos. Además, impactó negativamente un alza en las primas por riesgo de las economías emergentes debido a las presiones inflacionarias que llevarían a la aplicación de políticas monetarias y fiscales contracíclicas que impactarían en la tasa de crecimiento.

36. Los inversionistas no residentes fueron los principales compradores de bonos soberanos. Entre setiembre de 2010 y marzo de 2011, las tenencias de los no residentes subieron de S/. 7 534 millones (32% del total) a S/.12 121 millones (43% del total). En este período, se mantuvo la entrada de capitales del exterior con la finalidad de adquirir activos en moneda nacional, preferiblemente de corto plazo, para beneficiarse de las mayores tasas de interés locales respecto a las internacionales (operaciones de *carry trade*³⁶).

Cuadro 2.9
TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS

	Mar.10		Set.10		Mar.11	
	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.
AFPs	11 394	53%	11 498	48%	10 791	38%
No Residentes	3 594	17%	7 534	32%	12 121	43%
Bancos	3 798	18%	2 601	11%	2 803	10%
Seguros	982	5%	969	4%	976	3%
Otros 1/	1 726	8%	1 262	5%	1 506	5%
Total	21 495	100%	23 865	100%	28 196	100%

1/ Fondos privados, fondos públicos y personas naturales.
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

35 Entre setiembre de 2010 y abril de 2011, el Banco Central elevó su tasa de interés de referencia de 3,0% a 4,0% con la finalidad de limitar el impacto de los aumentos de precios internacionales de alimentos y combustibles en las expectativas de inflación, en un contexto de alto crecimiento de la demanda interna.

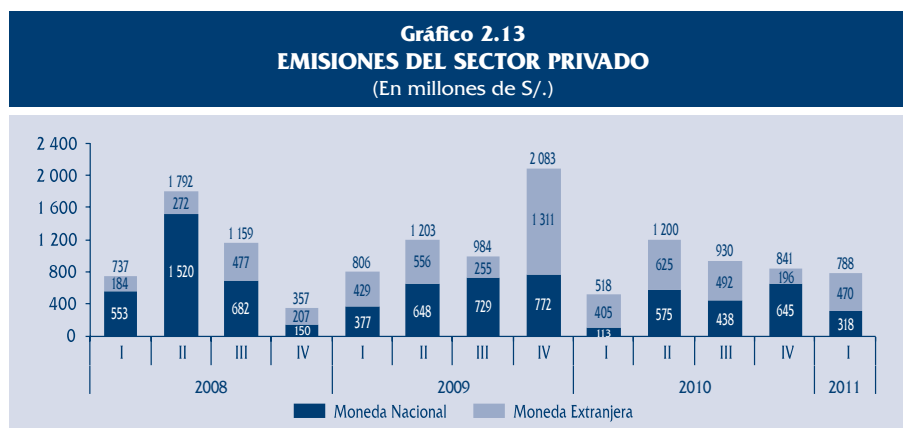
36 *Carry trade* es la estrategia financiera en la que un prestatario recibe un préstamo en una moneda con tasa de interés baja y adquiere activos financieros en otra moneda correspondiente a un país que tenga una tasa de interés alta.

Una salida abrupta de los inversionistas no residentes puede disminuir el precio de los bonos soberanos debido a que el mercado de deuda pública es aún un mercado relativamente pequeño y poco líquido, por lo que es beneficioso que se busque ampliar el universo de inversionistas a agentes económicos distintos a las AFP y a los bancos.

II.3.2 Mercado de Deuda Privada

37. El mercado de deuda emitida por el sector privado ha mantenido en los últimos trimestres montos de emisión similares a los trimestres previos. El mercado sigue presentando condiciones favorables para que las empresas obtengan financiamiento a un costo atractivo dada la amplia liquidez de los inversionistas institucionales.

Financiera TFC y Montana³⁷ ingresaron como nuevos emisores al mercado de capitales a través de la colocación de bonos corporativos (S/. 20 millones a 3 años) y papeles comerciales (US\$ 4 millones a 180 días), respectivamente.



Fuente: CONASEV - Reporte Mensual de Mercado de Valores.

38. Las entidades del sistema financiero recurrieron al mercado de capitales como una fuente de fondeo tanto de largo como de corto plazo para sus colocaciones crediticias.

En el cuarto trimestre de 2010 y primer trimestre de 2011, las entidades han colocado bonos corporativos (Banco de Crédito, COFIDE, BIF y Financiera TFC) por S/. 70 millones y US\$ 96 millones a plazos de 3 y 5 años; bonos de arrendamiento financiero³⁸ (BIF, América Financiera y Leasing Total) por US\$ 47 millones a plazos de 3 años; y, certificados de depósitos negociables (Financiera Edyficar, Mibanco,

37 Empresa productora y comercializadora de productos para la industria de alimentos, nutrición y salud animal.

38 Los bonos de arrendamiento financiero son títulos-valores emitidos por las empresas autorizadas a realizar operaciones de arrendamiento financiero (*leasing*), cuyo objetivo es financiar las operaciones de esa índole.





Crediscotia Financiera y Banco Ripley) por S/.325 millones a un plazo de 364 días³⁹.

II.3.3 Mercado de Renta Variable

39. El mercado bursátil peruano experimentó una corrección en el primer trimestre de 2011, luego de los incrementos registrados en 2009 y 2010. El Índice General y el Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) retrocedió 6% a marzo 2011, debido principalmente a: i) los efectos que tendría sobre la demanda por *commodities* el alza de las tasas de interés en los países emergentes; ii) las tensiones políticas en los países árabes como Egipto y Libia que provocaron una escalada de los precios del petróleo; y, iii) los efectos económicos del terremoto de Japón.

**Cuadro 2.10
PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES**

Región	Índice	Dic.09	Dic.10	Mar.11	Var. %		
					2009	2010	2010 1/
América							
EE.UU.	Dow Jones	10 428	11 578	12 320	19	11	6
EE.UU.	Nasdaq Comp	2 269	2 653	2 781	44	17	5
Brasil	Bovespa	68 588	69 305	68 587	83	1	-1
Chile	IGPA	16 631	22 979	21 872	47	38	-5
Colombia	IGBC	11 602	15 497	14 470	53	34	-7
Perú	IGBVL	14 167	23 375	21 957	101	65	-6
Perú	ISBVL	22 434	32 050	29 990	92	43	-6
Europa							
Alemania	DAX	5 957	6 914	7 041	24	16	2
Reino Unido	FTSE 100	5 413	5 900	5 909	22	9	0
Asia							
Japón	Nikkei 225	10 546	10 229	9 755	19	-3	-5
Corea	Seul Composite	1 683	2 051	2 107	50	22	3
China	Shanghai Composite	3 277	2 808	2 928	80	-14	4

1/ Al 31 de marzo.

Fuente: Reuters y Bloomberg.

Existe la expectativa que la integración de la BVL con sus similares de Chile y Colombia se constituya en uno de los soportes del mercado, a partir del segundo semestre de 2011. La demanda esperada de los inversionistas e intermediarios bursátiles colombianos y chilenos por acciones peruanas incrementaría la liquidez del mercado.

40. En noviembre de 2010, se llevó a cabo una oferta pública primaria de acciones comunes de la empresa pesquera Exalmar. Esta operación fue la primera IPO (*Initial Public Offering*) en el mercado bursátil peruano desde junio de 2007 cuando

39 Además, las entidades bancarias siguieron emitiendo deuda en el mercado internacional. Interbank colocó senior notes a 10 años por US\$ 100 millones en diciembre de 2010 (los *senior notes* se caracterizan por su prioridad de pago ante una eventualidad adversa). El Banco de Crédito emitió *senior notes* a 5 años por US\$ 700 millones en marzo de 2011.

Intergroup Financial Services (IFS) realizó una colocación de acciones por US\$ 13,5 millones⁴⁰.

La operación consistió en la venta de aproximadamente 72 millones de acciones comunes a S/. 4,75 cada acción. De los S/. 341,5 millones recaudados, S/. 273 millones (el 80%) fueron a la caja de Exalmar mediante un aporte de capital y S/. 68,5 millones (el 20%) fueron a las arcas de *Stafedouble* debido a que este fondo de *private equity* y accionista minoritario de Exalmar buscó vender una porción de sus acciones para recuperar su inversión inicial (*cash out*).

Así, la IPO de Exalmar tuvo un doble objetivo: i) aportar capital a la empresa para pagar deuda, reducir los ratios de apalancamiento y disponer de recursos para nuevas compras; y, ii) permitir una salida parcial al accionista minoritario *Stafedouble*. Estas dos IPO constituyen buenos ejemplos del potencial del mercado bursátil como fuente de financiamiento vía la emisión de instrumentos representativos de capital para las empresas. Además, ayuda a dinamizar el mercado de valores ya que se incorporan nuevas acciones con altos niveles de *float* por lo que serán atractivas para el universo de inversionistas.

41. **Otro hecho resaltante en el mercado bursátil local fue la oferta de compra realizada por la sudafricana Gold Fields Limited por las acciones comunes y de inversión de su filial peruana Gold Fields La Cima (minera de oro y cobre).** La oferta permitió a Gold Fields Limited incrementar su control de acciones comunes de 92% a 99% y de acciones de inversión de 0% a 95% con una inversión, que se convirtió en un ingreso de liquidez al mercado, de US\$ 379 millones⁴¹.

II.3.4 Inversionistas Institucionales

42. **El portafolio administrado por los inversionistas institucionales locales alcanzó los S/. 115 738 millones a marzo de 2011.** En los últimos 6 meses, se observó un crecimiento del portafolio en todos los inversionistas institucionales.

Cuadro 2.11 PORTAFOLIO ADMINISTRADO POR LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES (En millones de soles)							
	Mar.10 (1)	Set.10 (2)	Mar.11 (3)	Var. (3) - (1) (3) - (2)		Estructura Set.10 Mar.11	
AFP	71 294	80 395	84 341	13 047	3 946	74%	73%
Fondos Mutuos	14 807	14 617	15 858	1 051	1 241	13%	14%
Compañías de Seguros 1/	12 647	14 319	15 538	2 891	1 220	13%	13%
Total	98 748	109 331	115 738	16 990	6 407	100%	100%

1/ Última información disponible a febrero de 2011.
Fuente: Conasev y Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

40 Considera solo la colocación del tramo local de la oferta pública primaria de IFS: 961 538 acciones a un precio de US\$ 14,0 por acción. En el tramo internacional de la oferta pública de IFS, se han colocado 18 269 231 acciones.

41 El éxito de la operación se debió en gran parte a que se ofreció una prima de más de 30% sobre las últimas cotizaciones de las acciones comunes y de inversión de La Cima.





43. La cartera administrada de las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) ascendió a S/. 84 341 millones a marzo de 2011. Esta cartera se descompone principalmente en títulos de renta variable (S/. 24 827 millones ó 29% del total), inversiones en el exterior (S/. 24 293 millones ó 29% del total), bonos del gobierno (S/. 13 057 millones ó 15% del total) y títulos de renta fija emitidos por el sector privado (S/. 11 115 millones ó 13% del total).

Cuadro 2.12
COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DE LAS AFP POR INSTRUMENTO FINANCIERO
(En millones de soles)

	Mar.10 (1)	Set.10 (2)	Mar.11 (3)	Var.		Estructura	
				(3) - (1)	(3) - (2)	Set.10	Mar.11
Bonos del gobierno	13 168	13 574	13 057	-111	-517	17%	15%
Certificados de Depósitos del BCR	304	1 787	441	137	-1 346	2%	1%
Depósitos en el sistema financiero	3 699	4 296	4 583	884	287	5%	5%
Renta fija sector privado	12 006	11 139	11 115	-892	-24	14%	13%
Títulos de renta variable	21 638	23 464	24 827	3 189	1 364	29%	29%
Sociedades Titulizadoras	2 631	2 717	3 311	680	594	3%	4%
Fondos de inversión	2 301	2 396	3 209	907	813	3%	4%
Operaciones en tránsito	565	104	-494	-1 059	-598	0%	-1%
Inversiones en el exterior	14 981	20 919	24 293	9 313	3 374	26%	29%
Total	71 294	80 395	84 341	13 047	3 946	100%	100%

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

44. El peso relativo de las tenencias de los instrumentos de deuda emitidos por el sector privado ha venido decreciendo en los últimos meses. El ritmo actual de emisiones de deuda del sector privado es insuficiente para cubrir la demanda creciente de los fondos de pensiones por activos financieros. Incluso, se observa una reducción del monto nominal en instrumentos de deuda en poder de las AFP de S/. 12 006 millones en marzo de 2010 a S/. 11 115 millones en marzo de 2011. Esta reducción se explica porque las amortizaciones han sido superiores a las nuevas compras de instrumentos de deuda.

La limitada disponibilidad de oportunidades de las AFP para invertir en el mercado de capitales local se refleja en el alto saldo de depósitos en el sistema financiero que alcanzó los S/. 4 583 millones a marzo de 2011⁴².

45. Las inversiones en el exterior de las AFP han venido aumentando sostenidamente en los últimos meses, alcanzando los S/. 24 293 millones a marzo de 2011, ubicándose muy cerca al límite máximo permitido⁴³.

42 Los depósitos a plazo de las AFP en el sistema financiero nacional son a muy corto plazo (por lo general a plazos menores a 30 días) por lo que son un activo en que las AFP colocan temporalmente sus recursos a la espera de que surjan nuevas oportunidades de inversión y con un plazo más acorde al manejo de los fondos previsionales.

43 Las mayores inversiones en el exterior han sido posibles gracias al incremento del límite operativo por parte del Banco Central. En setiembre de 2010, dicho límite se elevó a 30% del valor del fondo de pensiones (Circular No. 030-2010-BCRP) con lo que el límite operativo alcanzó su máximo nivel posible al igualarse al límite legal.

Estas inversiones se concentran principalmente en: títulos de renta variable (S/. 10 931 millones), cuotas de participación en fondos mutuos (S/. 6 642 millones), bonos emitidos por empresas (S/. 4 240 millones) y títulos de deuda de gobiernos extranjeros (S/. 1 454 millones).

46. El portafolio de inversión de los fondos mutuos fue de S/. 15 858 millones a marzo de 2011. Este nivel es superior en S/. 1 241 millones al registrado en setiembre de 2010 ya que se orientaron mayores inversiones en renta fija (S/. 1 160 millones), depósitos (S/. 720 millones) y renta variable (S/. 565 millones).

Cuadro 2.13 COMPOSICIÓN DE INVERSIONES Y PRINCIPALES INDICADORES DE FONDOS MUTUOS (En millones de soles)							
Composición de las inversiones	Mar.10	Set.10	Mar.11	Var.		Estructura	
	(1)	(2)	(3)	(3) - (1)	(3) - (2)	Set.10	Mar.11
Depósitos	7 609	7 345	8 066	457	720	50%	51%
CDBCRP	1 501	2 515	1 311	-190	-1 204	17%	8%
Renta fija	4 595	3 451	4 612	17	1 160	24%	29%
Renta variable	1 102	1 305	1 870	768	565	9%	12%
Total	14 807	14 617	15 858	1 051	1 241	100%	100%
Grado de dolarización	55%	47%	53%	-1%	6%		
Número de partícipes (en miles)	265	267	289	24	22		

Fuente: Conasev - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

El crecimiento de los recursos administrados por los fondos mutuos se explica tanto por los mayores valores cuotas como por un mayor número de partícipes. En particular, resaltó la rentabilidad de los fondos mutuos mixtos y de renta variable en el segundo semestre de 2010. Sin embargo, los valores cuotas de estos fondos mutuos se han visto afectados en el primer trimestre de 2011 por el descenso del mercado bursátil. El número de partícipes ascendió a 289 mil personas a marzo de 2011 lo que representa un ligero incremento en los últimos meses.

El alto nivel de los depósitos en el sistema financiero (51% del portafolio de inversión) enfatiza la amplia liquidez que los fondos mutuos pueden canalizar en opciones de inversión más atractivas para sus partícipes. Estos depósitos son principalmente de los fondos mutuos en obligaciones, que representan el 79% del total del patrimonio administrado por los fondos mutuos, y son un indicador que estos inversionistas institucionales no están encontrando en el mercado los instrumentos de deuda suficientes en los cuales colocar su portafolio administrado.

47. El portafolio de inversión de las compañías de seguros continuó su tendencia creciente y alcanzó los S/. 15 538 millones a marzo de 2011. Los recursos administrados por las compañías de seguros han aumentado por: i) el crecimiento de los seguros de desgravamen, a raíz del dinamismo de los créditos hipotecarios y vehiculares; ii) el pago obligatorio de la prima de los seguros relacionados a las





rentas de invalidez y sobrevivencia de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones; iii) la contratación de rentas vitalicias por parte de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones al momento de jubilarse; y, iv) la mayor demanda de las empresas por contratar seguros de riesgos generales.

Las inversiones de las compañías de seguros están conformadas en un 66% por instrumentos representativos de deuda, en un 16% por otras inversiones (incluye inmuebles, primas y otros), en un 10% por instrumentos representativos de capital y en un 8% por recursos en caja y depósitos a plazo.

48. Los seguros de vida representan el 78% de las inversiones totales (ramos de vida y generales) de las empresas de seguro. Estos seguros provienen de los contratados por las personas naturales y de los derivados del pago de las pensiones del Sistema Privado de Pensiones (rentas vitalicias, de invalidez y sobrevivencia).

49. A diciembre 2010, existen 7 fondos de inversión operativos cuyos certificados de participación fueron colocados mediante oferta pública que administran un patrimonio de S/. 990 millones, con un total de 206 partícipes⁴⁴. Dependiendo de su objetivo, los fondos de inversión colocados en ofertas públicas destinan sus recursos a bienes raíces, instrumentos de corto plazo, instrumentos de renta fija, adquisición de acreencias a las pequeñas y medianas empresas que provean de bienes y servicios a empresas grandes, y la adquisición de bienes inmuebles con el propósito de arrendarlos.

RECUADRO 6 COMPARACIÓN DE LOS MERCADOS DE CAPITALES LATINOAMERICANOS

Se presenta una comparación del mercado de capitales peruano con los mercados de Brasil, Chile, Colombia y México, los cuales corresponden a economías con características semejantes a la peruana en materia de política monetaria, fiscal, apertura comercial y niveles similares de riesgo país. Asimismo, se muestran indicadores de competitividad elaborados por el *World Economic Forum* (WEF) para el mercado de capitales de cada uno de estos países.

En general, se observa que el mercado de capitales peruano se encuentra poco desarrollado, resaltándose, por el lado de la oferta, la reducida circulación de instrumentos de renta fija pública y privada así como la menor capitalización bursátil. Por el lado de la demanda destaca la reducida participación de los Fondos Mutuos y de las Compañías de Seguro. En lo que a competitividad concierne, el indicador “Regulación del Mercado de Capitales” del Perú muestra uno de los puestos más bajos en la región, explicado por los costos tributarios y de carácter procesal que se cargan al mercado de capitales⁴⁵.

44 Existen también fondos de inversión colocados bajo oferta privada, que en su mayoría operan como fondos de capital de riesgo, pero que no tienen la obligación de reportar información a la Conasev u otro organismo regulador.

45 Cooper, Claudia. ¿Cómo aumentar la profundidad del mercado financiero peruano? Universidad del Pacífico.

El incremento de la oferta de instrumentos de deuda pública doméstica en el Perú es liderado por las emisiones de Bonos del Tesoro con el Programa de Creadores de Mercados (desde 2002). Sin embargo, todavía la importancia en dicho mercado es baja, 6,6% del PBI. Asimismo, el tamaño del mercado de deuda es mucho menor que el de Brasil y Colombia (37% y 25,3% del PBI, respectivamente). La evolución del mercado brasileño de deuda pública se atribuye al desarrollo de nuevas tecnologías en las plataformas de negociación, programas de apoyo a inversionistas retail y a la colocación de títulos públicos denominados en reales en el exterior. En cuanto a Colombia, su nivel de deuda se explica principalmente por la activa participación del Ministerio de Hacienda fomentando las emisiones de corto plazo y el desarrollo de una política de sustitución de deuda pública externa por interna.

Con relación a la colocación de deuda pública en el exterior, Perú registra el nivel más elevado entre los países analizados (7% del PBI). Este nivel ha sido impulsado por la obtención del grado de inversión.

Con relación al mercado de deuda privada, el país que muestra el mayor desarrollo es Brasil (21,4% del PBI), seguido de México y Chile con niveles de 16,3% y 16,2% del PBI, respectivamente. En el Perú, este mercado alcanza el 4,7% del PBI. El desarrollo del mercado peruano es producto del reducido número de emisores debido a la resistencia de algunas empresas a realizar los cambios necesarios para posibilitar la emisión de valores (por ejemplo, ajustes en el gobierno corporativo y en la transparencia de la información), además de los altos costos asociados a la emisión de instrumentos que limitan el ingreso de las empresas medianas (endeudamiento mayor a S/.300 mil en los últimos seis meses y ventas menores S/. 20 millones durante los últimos dos años) a realizar colocaciones.

El tamaño de la Bolsa de Valores de Lima, medido en términos de su capitalización bursátil, alcanza a 67,1% del PBI, nivel mayor al de la bolsa mexicana; sin embargo, aún se encuentra por debajo de las bolsas de Chile, Brasil y Colombia. El caso chileno destaca debido a que la capitalización se ubica en 181,3% del PBI, lo que responde a las profundas reformas de mercado de capitales realizadas en la última década y que han permitido reducir los costos transaccionales y tributarios. El número de empresas peruanas listadas en la NYSE es reducido (tres empresas), aunque localmente el número de empresas listadas en la BVL es elevado; a pesar de ello, los volúmenes negociados son poco significativos, lo cual se refleja en el *turnover velocity*⁴⁶ que apenas alcanza el 5%, el nivel más bajo de los países analizados, en donde destaca Brasil con un valor de 65%. La baja negociación en la bolsa de valores peruana es producto de la estrategia de “*buy and hold*” de los fondos de pensiones, entre otros factores.

Considerando la capacidad de inversión, el PBI per cápita peruano es aún uno de los menores entre los países analizados, con lo que el nivel de ahorro que podría destinarse a la adquisición de instrumentos de inversión es comparativamente bajo.

En el Perú, así como en el resto de Latinoamérica, los fondos de pensiones privados (FP) han impulsado la demanda de instrumentos y con ello el desarrollo de los mercados de capitales, llegando a constituirse (a excepción de Brasil) en los inversionistas institucionales con mayor capacidad para absorber la oferta de instrumentos financieros. Chile presenta el sistema de

46 Definido como la división del monto negociado entre la capitalización de mercado.





pensiones más desarrollado (FP equivalente al 73,4% del PBI), dado que la reforma previsional ocurrió a inicios de la década de 1980. El nivel de participación de los FP en Perú (20,2% del PBI) aún no es muy elevado, aunque, su importancia va en aumento y tiene un alto potencial de crecimiento, considerando que su funcionamiento recién empezó en 1993.

INDICADORES DE LOS MERCADOS DE CAPITALES LATINOAMERICANOS (Diciembre 2010)

INDICADORES DE OFERTA DE VALORES NEGOCIABLES	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Mercado de Capitales I+II.A (% PBI)	143,1	214,6	119,2	94,3	88,5
I. Saldo de Instrumentos de Deuda (% PBI)	66,8	33,2	45,7	50,0	21,4
A. Mercado Local	58,4	25,8	37,1	39,4	11,3
A.1. Sector Público	37,0	9,6	25,3	23,2	6,6
A.2. Sector Privado	21,4	16,2	11,8	16,3	4,7
Empresas Corporativas	0,5	n.d.	n.d.	3,1	3,4
Empresas Financieras	20,9	n.d.	n.d.	13,1	1,3
B. Mercado Internacional	8,3	7,5	8,6	10,6	10,1
B.1. Sector Público	2,6	1,8	6,5	4,1	7,0
B.2. Sector Privado	5,7	5,7	2,1	6,5	3,2
Empresas Corporativas	1,1	5,3	1,3	3,9	0,4
Empresas Financieras	4,6	0,5	0,8	2,5	2,8
II. Bolsa de Valores (% PBI)					
A. Capitalización Bursátil	76,3	181,3	73,6	44,3	67,1
B. Valor Negociado	42,9	123,1	411,5	11,6	3,7
B.1. Acciones	42,9	28,6	10,0	11,6	3,3
B.2. Bonos (sector público y privado)	0,0	94,5	401,5	0,0	0,4
C. Número de Instrumentos Listados	668	231	696	674	854
C.1. Acciones	381	231	86	427	248
C.1. Bonos	287	n.d.	610	247	606
D. Número de ADR en NYSE 1/	35	12	2	18	3
E. Número de ETF	7	50	n.d.	333	3
F. Turnover Velocity	65%	19%	13%	29%	5%
INDICADORES DE DEMANDA DE VALORES NEGOCIABLES					
I. Cartera de Inversionistas Institucionales (% PBI)	52,2	98,2	29,2	23,5	26,9
A. Fondos de Pensiones	15,3	73,4	20,5	10,3	20,2
B. Fondos Mutuos	34,6	20,1	3,0	9,7	3,6
C. Compañías de Seguro 2/	2,2	4,7	5,6	3,5	3,1
II. PBI (US\$ miles de millones)	2 026	188	283	1 027	154
- PBI per Capita (US\$)	10 363	11 002	6 122	9 277	5 194
III. Ratings Emisiones de Gobierno					
- Standard & Poor's	BBB-/Stable/A-3	A+/Positive/A-1	BB+/Positive/B	BBB+/Stable/A-3	BBB-/Positive/A-3
- Moody's	Baa3	Aa3	Baa3	A1	Baa3
- Fitch	BBB-	A+	BB+	BBB	BBB-
Credit Default Swap, CDS 5 años (Promedio 2010)	122	81	135	123	122
EMBI Plus Spread (Promedio 2010)	201	131	187	153	170
INDICADORES DE COMPETITIVIDAD 3/					
Financiamiento con acciones	45	19	72	94	63
Regulación del Mercado de Capitales	5	104	113	91	114
Disponibilidad de <i>Venture Capital</i>	27	19	66	96	42

Notas:

n.d.: Información desagregada no disponible.

1. ADR: American Depositary Receipt.

2. Incluye seguros generales y de vida.

3. El Ranking de competitividad es desarrollado por el World Economic Forum y clasifica 139 países según su eficiencia y competitividad en diversos ámbitos.

Fuente: Bank for International Settlements, Comisión Económica para América Latina, International Monetary Fund, World Federation of Exchanges, World Economic Forum, Bancos Centrales y Agencias Gubernamentales en cada país.

La participación de los Fondos Mutuos (FM) en el Perú aún es baja (3,6% del PBI) si se compara con Brasil y Chile (34,6% y 20,1%, respectivamente). Por su parte, el desarrollo del mercado de seguros en la región es bajo, siendo Colombia (5,6% del PBI) quien destaca en este sector, mientras que Brasil registra el menor nivel respecto del PBI (2,2%).

II.3.5 Factores a considerar para el desarrollo del mercado de capitales

50. Un reto constante del mercado de capitales peruano es el ingreso de nuevas empresas emisoras que cubra la creciente demanda por activos financieros de los inversionistas institucionales.

Las empresas locales deben mejorar su estructura organizativa e implementar prácticas de buen gobierno corporativo para acceder al mercado de capitales. Así, requieren mejorar la calidad de su información financiera y contable, profesionalizar sus gerencias, desarrollar planes estratégicos y contar con el personal idóneo para ejecutarlos.

51. La preparación y mejoras mencionadas que debe realizar una empresa antes de estructurar una emisión le generan una serie de beneficios económicos que superan los costos asociados. Así, por ejemplo, auditar sus estados financieros (requisito para poder emitir) conlleva a que los bancos las reclasifiquen y reduzcan en aproximadamente 2-3 puntos porcentuales el costo financiero de los préstamos. De este modo, el costo de auditar los estados financieros (estimado en US\$ 20-25 mil para una empresa mediana) más que se compensa por la reducción de los costos de financiamiento y el mayor valor que se le otorga a la empresa⁴⁷.

Es conveniente una mayor difusión de las ventajas de ingresar al mercado de capitales: reducción de gastos financieros, acceso al financiamiento de largo plazo, diversificación de las fuentes de fondeo y mayor poder de negociación frente a otros proveedores de financiamiento, en particular el sistema bancario.

52. Es recomendable que las empresas, a partir de cierto tamaño y aunque no tengan valores mobiliarios inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, hagan pública su información financiera a través de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). De esta forma, estas empresas se harían conocidas por el mercado, de modo que los intermediarios puedan plantearles estructuraciones de deuda y les pueda facilitar la búsqueda de financiamiento de acuerdo a sus necesidades y proyectos.

47 Un fondo de inversión o un comprador potencial al valorizar una empresa utilizará una tasa de descuento inferior si la empresa tiene estados financieros auditados, sigue las prácticas de buen gobierno corporativo y posee una adecuada estructura organizativa.





53. El principal problema que enfrentan los nuevos emisores es la complejidad y multiplicidad de los procesos que se deben llevar a cabo para efectuar una emisión (Ver Recuadro 7). Para las empresas resulta muy costoso y engorroso entender y llevar a cabo los procedimientos exigidos por los organismos reguladores. Uno de los factores que desmotiva a las empresas a ingresar al mercado de capitales es el sobrecosto asociado al tiempo horas-hombre que le deben dedicar para cumplir los procesos administrativos requeridos para la emisión (costo de los asesores legales y/o costo del tiempo que dedica el personal y la gerencia de la empresa).

Por ello, es necesario que la CONASEV, la BVL y CAVALI creen un procedimiento único, el cual sea lo más simple y fácil de comprender. Además, es recomendable que se capacite a los nuevos emisores de todos los pasos que deben seguir y se divulgue en los portales de internet el detalle de los errores más frecuentes que cometen los nuevos emisores.

RECUADRO 7 COSTOS DE EMISIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA

Los costos de emisión de instrumentos de deuda pueden restarle atractivo al mercado de capitales como opción de financiamiento para las grandes empresas y constituir un factor limitante para el acceso de las medianas y pequeñas empresas. El proceso de emisión puede dividirse en cuatro etapas, cada una de las cuales requiere el cumplimiento de ciertas actividades que implican un costo y un plazo de duración determinada:

- I. **Preparación interna de la empresa.**- Es una etapa previa al proceso de emisión donde la empresa se fija en el cumplimiento de las condiciones necesarias para acceder al mercado de capitales. Las principales actividades de esta fase son:
 - Formalización vía la observancia de la Ley General de Sociedades y el cumplimiento de las obligaciones tributarias.
 - Adecuación de la estructura organizativa y empresarial.
 - Profesionalización de la gerencia.
 - Disponer de información contable y financiera de calidad.
 - Auditoría interna de los estados financieros.
 - Adopción de los principios de buen gobierno corporativo.
 - Cumplimiento de los requerimientos de información.
 - Desarrollo de una estrategia de crecimiento y de planes de negocios: ¿Para qué se busca financiamiento en el mercado de capitales?

Esta etapa no se considera como un costo asociado a la emisión dado que las actividades mencionadas son propias de una empresa que busca desarrollarse y modernizarse. La duración

de esta etapa es indeterminada, depende del estado inicial de la empresa y de la velocidad de los esfuerzos de la gerencia para adecuar la empresa.

II. Preparación de la emisión.- Son los pasos que deben seguir los emisores para colocar valores mobiliarios en el mercado de capitales:

- Acuerdo de emisión por la Junta General de Accionistas y/o Directorio.
- Elección del estructurador y del agente colocador. Incluye asesoría legal para el estructurador.
- Definición del tipo de valor a emitir, así como de los montos, plazos y momento.
- Due Dilligence legales, contables, financieros, operativos de la empresa realizados por el estructurador.
- Elaboración del Prospecto Marco (emisor-estructurador) y del Contrato de Emisión (emisor-representante de obligacionistas).
- Presentación de información financiera auditada de los 2 últimos ejercicios anuales, última información trimestral no auditada. Se requiere la contratación de una auditoría externa.
- Contratación de 2 empresas clasificadoras de riesgo. En caso de tratarse de una oferta dirigida a inversionistas acreditados se requiere sólo una clasificación de riesgo.
- Adquisición del certificado para el sistema MvNet⁴⁸.
- Contratar a un representante de obligacionistas (no necesario para los instrumentos de corto plazo).

La duración de esta fase se estima en 3-4 meses.

III. Inscripción y colocación de una Oferta Pública Primaria.- Se requiere:

- Inscripción de la emisión o programa en el Registro Público del Mercado de Valores.
- Publicación de la Resolución de Conasev, en el diario oficial El Peruano, inscribiendo el programa.
- Comunicación de inscripción del valor a la Bolsa de Valores de Lima (negociación secundaria) y a Cavali (desmaterialización y pagos de cupón).
- Actualización del Prospecto Marco y del Contrato de Emisión.
- Publicación del aviso de colocación de la Oferta Pública Primaria en el diario oficial El Peruano y en uno de los diarios de mayor circulación.
- Efectuar la colocación a través del agente colocador.

48 El MVNet es un sistema electrónico de intercambio de información. Es una extranet para las empresas que tienen la obligación de comunicar información relevante a la Conasev. Este sistema utiliza tecnologías de certificados digitales, que permiten identificar de una manera eficiente y segura la identidad del usuario que está accediendo. Dichos certificados permiten que el usuario envíe archivos firmados digitalmente, a la vez que recibe un cargo igualmente firmado.





- Enviar los resultados de la emisión a la Conasev, a la Bolsa de Valores de Lima y a la SBS.

IV. Mantenimiento de Oferta Pública Primaria.- Son los pagos y actividades que se deben realizar de forma periódica posterior a una emisión:

- Pago de contribución mensual a Conasev, a la Bolsa de Valores de Lima (derecho de cotización) y a Cavali.
- Pago al representante de obligacionistas.
- El representante de los obligacionistas debe informar a la Conasev sobre la evolución de las condiciones de la emisión.
- Envío de estados financieros trimestrales y anuales, memoria anual, hechos de importancia y reporte de cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo a la Conasev. El costo asociado son las horas/hombre del personal asignado para el cumplimiento de los requerimientos de información (representante bursátil y otros).

A continuación, se estima los costos asociados a la emisión de bonos a 5 años de plazo. Se considera un bono del tipo *bullet* (redención del principal al vencimiento) y con pago de cupones anuales. Se presenta el caso para 4 escalas distintas de emisión, asumiéndose una misma tasa de colocación para visualizar el impacto de los costos de emisión en la tasa efectiva de financiamiento.

Los principales costos de emisión de bonos corporativos se concentran en los gastos de estructuración, los gastos legales, el gasto en auditoría externa, el costo de contratación de dos clasificadoras de riesgo y la comisión del agente colocador. Cabe destacar que todos los principales costos mencionados a excepción de la comisión por colocación, son de monto fijo.

De otro lado, una emisión implica también un gasto anual de mantenimiento mientras exista un saldo vigente. El gasto de mantenimiento viene dado por la contratación anual de dos clasificadoras de riesgo, la auditoría externa anual, el costo del Representante Bursátil y el cumplimiento de los requerimientos de información, el pago al Representante de Obligacionistas, y las contribuciones mensuales a la Conasev, Bolsa de Valores de Lima y Cavali.

Se observa que los costos de emisión como porcentaje del monto total emitido disminuyen a medida que aumenta la escala de la emisión, debido al alto componente de los costos fijos. Así, para una escala de US\$ 5 millones los costos de emisión representan el 2,74% del monto emitido mientras que para una escala de US\$ 50 millones, los costos de emisión representarían sólo el 0,44%. De igual forma, el tamaño de la emisión influye en el gasto anual de mantenimiento, como porcentaje del monto emitido. Para una emisión de US\$ 5 millones, el gasto anual de mantenimiento equivale al 1,55% mientras que para US\$ 50 millones equivale al 0,25%.

COSTO DE EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS EN EL MERCADO PERUANO DE CAPITALES (EN US\$)					
Supuestos	Monto emisión	Escala 1 5 000 000	Escala 2 10 000 000	Escala 3 20 000 000	Escala 4 50 000 000
Gastos de preparación de la emisión	Estructuración	50 000	50 000	50 000	50 000
	Gastos legales	25 000	25 000	25 000	25 000
	Auditoría externa	20 000	20 000	20 000	20 000
	Contratación de un representante de obligacionistas	5 000	5 000	5 000	5 000
	Contratación de 2 clasificadoras de riesgo	20 000	20 000	20 000	20 000
	Otros gastos 1/	3 100	3 100	3 100	3 100
Gastos para efectuar la Oferta Pública Primaria	Inscripción Conasev	1 286	1 286	1 286	1 286
	Publicación Resolución en El Peruano	246	246	246	246
	Inscripción BVL: 0,0375%	1 875	3 750	7 500	18 750
	Inscripción Cavali	100	100	100	100
	Gastos de publicación, registrales y de impresión 2/	3 015	3 015	3 015	3 015
Comisión de colocación: 0,15%	7 500	15 000	30 000	75 000	
Gasto anual de mantenimiento de la emisión	Conasev: 0,0035% mensual	2 100	4 200	8 400	21 000
	BVL: 0,002% mensual	1 200	2 400	4 800	12 000
	Cavali: 0,001% mensual (Mín US\$ 100; Máx US\$ 300)	1 200	1 200	2 400	3 600
	Clasificadoras	36 000	36 000	36 000	36 000
	Representante de Obligacionistas: 0,035% anual	1 750	3 500	7 000	17 500
	Auditoría externa	20 000	20 000	20 000	20 000
Representante bursátil 3/	15 000	15 000	15 000	15 000	
Costos totales	Costo total de efectuar la emisión	137 122	146 497	165 247	221 497
	(En % de la emisión)	2,74%	1,46%	0,83%	0,44%
	Gasto anual de mantenimiento de la emisión	77 250	82 300	93 600	125 100
	(En % de la emisión)	1,55%	0,82%	0,47%	0,25%

1/ Gastos registrales, costo del certificado para el sistema MvNet, gastos de impresión del Prospecto Marco y de preparación de información.
2/ Gastos de publicación de la OPP en El Peruano y en uno de los diarios de mayor circulación, gasto de registro del Contrato de Emisión Complementario y de impresión del Prospecto Marco Complementario.

3/ Costo del personal asignado para el cumplimiento de los requerimientos de información.

Fuente: Conasev, Bolsa de Valores de Lima, Cavali, etc.

Utilizando la metodología de la Tasa Interna de Retorno, se calcula la tasa de costo efectivo anual para cada escala de emisión para todo el período en base al flujo de caja anual de la emisión (desembolso de los recursos, costos de emisión, pago de intereses, gastos de mantenimiento y amortización de capital). Es decir, la tasa de costo efectivo anual incluye la tasa de interés de la emisión (7% anual), los costos incurridos para efectuar la emisión en el momento inicial y los gastos anuales de mantenimiento, por lo que obtenemos nuevos resultados para evaluar los costos de emisión. Se aprecia un menor impacto en el costo efectivo del financiamiento conforme se incrementa la escala de la emisión. Para una emisión de US\$ 5 millones los costos de emisión elevan el costo efectivo del financiamiento en 225 puntos básicos mientras que para una escala de emisión de US\$ 50 millones, el costo efectivo de financiamiento aumenta en 36 puntos básicos.

ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LOS COSTOS DE EMISIÓN EN LA TASA EFECTIVA ANUAL DE FINANCIAMIENTO DE UNA EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Escala de la emisión	Tasa de interés 1/	Costo efectivo 2/
US\$ 5 MM	7,00%	9,25%
US\$ 10 MM	7,00%	8,19%
US\$ 20 MM	7,00%	7,67%
US\$ 50 MM	7,00%	7,36%

Elaboración propia.

Cabe resaltar como una medida para promover el mercado de capitales, la creación del sistema e-prospectus que es un procedimiento de inscripción automática de





instrumentos de corto plazo⁴⁹. Para acceder a este sistema se requiere que los instrumentos a inscribirse cumplan con los siguientes requisitos:

- Los instrumentos de corto plazo deben ser “valores típicos” (contar con una garantía genérica sobre el patrimonio del emisor y sus características son plain vanilla, como tener una tasa cupón cero o tener una tasa de referencia como la Prime, LIBOR o una tasa promedio del sistema financiero).
- El emisor haya inscrito al menos un valor en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) en los últimos 12 meses.
- El emisor se encuentre al día en sus obligaciones de remisión de información a CONASEV.

El mecanismo *e-prospectus* reduce el tiempo que toma a las empresas la estructuración de sus ofertas públicas de valores y simplifica el procedimiento para la inscripción de valores con la consecuente reducción de los costos asociados a la estructuración, a la inscripción y a la emisión de valores.

Este sistema resulta ventajoso para los emisores corporativos, sin embargo, las medianas empresas no siempre van a realizar emisiones con intervalos menores a 12 meses. Por lo tanto, debe evaluarse flexibilizar este requisito a los emisores que tenga un valor en el RPMV en los últimos 3 años.

54. Se requiere agilizar el proceso de inversiones de los principales inversionistas institucionales, como la autorización de instrumentos para las AFP. Ello implica modificar la regulación de la política de inversiones y que el regulador sea más expedito en el proceso de autorización y registro de instrumentos financieros disponibles para inversión.

55. La actual normativa restringe las posibilidades de inversión de las AFP, lo que lleva a que los portafolios administrados presenten una elevada concentración por emisores e instrumentos. Los diversos límites por emisor, emisión⁵⁰ y tipo de activo financiero que se exigen hacen que en la adquisición de un nuevo instrumento tengan que participar al menos dos AFP⁵¹.

Así, no se generan los incentivos para que una AFP investigue nuevas oportunidades de inversión ni diferencie su portafolio, ya que el resto de entidades puede copiar

49 Resolución Conasev N° 083-2010 del 31 de agosto de 2010.

50 Los límites por emisión están en función a un factor de riesgo para los valores con derecho crediticio, depósitos e instrumentos de deuda y en función a un factor de liquidez para las acciones. El límite por emisión para adquirir instrumentos de deuda con un plazo de vencimiento superior a 1 año es de 50% ponderado por el factor de riesgo (el cual es 1 cuando la calificación de riesgo es AAA, AA o A). Así, para una emisión con un plazo de vencimiento superior a 1 año se requiere de al menos la presencia de dos AFP.

51 Por ejemplo, la participación de una AFP en un fondo mutuo o de inversión no puede superar el 50% de dicho patrimonio administrado, por lo que se requiere de la participación de por lo menos dos AFP para asegurar la colocación del fondo.

o asumir una posición similar a la AFP que realizó el esfuerzo de investigación (problema del *free rider*).

Entre las medidas para flexibilizar y perfeccionar la regulación de las inversiones de las AFP, se pueden considerar las siguientes:

- Establecer criterios generales para la aprobación de instrumentos financieros elegibles como inversiones y no requerir en cada caso una autorización específica de la SBS. La revisión del cumplimiento de los requisitos establecidos debe ser ex - post y no ex - ante.
- Aumentar el límite de inversión por emisión de 50% a 75% para los instrumentos de deuda con un plazo de vencimiento mayor a un año.
- Implementar el uso de indicadores de referencia (benchmark) para evaluar el desempeño de cada uno de los distintos tipos de fondos administrados por las AFP.
- Las áreas de investigación dentro de las gerencias de inversión de las AFP deben ser reforzadas técnicamente y contar con mayores recursos humanos.

56. De otro lado, el requerimiento de autorización para cada instrumento financiero en el que la AFP desea invertir⁵², puede afectar la administración eficiente del portafolio de los fondos de pensiones⁵³. Para agilizar el proceso de autorización y registro de las inversiones de las AFP se debe:

- Otorgar autorizaciones por tipo de operación y no por cada operación.
- Implementar procedimientos automáticos (*fast track*) para las emisiones con cláusulas estándares (*plain vanilla*) de emisores con grado de inversión y para el resto señalar un plazo máximo de inscripción, estableciendo el silencio administrativo positivo. Una alternativa adicional es que la SBS autorice de manera previa la inversión en instrumentos, bajo determinadas características, y realice ex post el monitoreo de los mismos.

52 El Título VIII del Compendio de Normas Reglamentarias del Sistema Privado de Pensiones, establece que todos los valores deben ser inscritos de manera obligatoria en el Registro de la SBS. Para realizar el registro, la SBS emite una ficha que contiene los datos exigidos en el Título VIII para cada valor. Una vez entregada toda la información requerida a la SBS, la información debe inscribirse en el Registro dentro del tercer día de recibida la solicitud. Sin embargo, se señala que en caso de que las solicitudes presentadas no cuenten con toda la documentación e información requerida, la SBS oficiará al interesado a fin de que subsane toda omisión dentro del plazo que se establezca en el oficio. El registro de los instrumentos de inversión lo pueden solicitar los emisores, estructuradores o las mismas AFP interesadas en invertir. Para el caso de instrumentos extranjeros, el Título VIII establece que el plazo que tiene la SBS para pronunciarse sobre la solicitud de registro es de 60 días calendario. Adicionalmente, la SBS tiene la potestad de requerir mayor información o detalle adicional a la información sometida a su consideración.

53 Las AFP pueden perder oportunidades de inversión, por ejemplo, si no logran acceder a tiempo a productos ofrecidos por administradores internacionales de fondos y a inversiones alternativas.





- Utilizar un criterio de jurisprudencia para la implementación de los procesos de autorización y de registro de las inversiones.

57. Mayores posibilidades de inversión en el exterior permitirán a las AFP diversificar el riesgo sistemático doméstico⁵⁴ y disminuir la alta concentración de sus inversiones en pocos emisores e instrumentos financieros locales.

Una elevada concentración tiene como consecuencia que si una AFP realizara una disminución importante en la tenencia de un instrumento, podría generar una reducción significativa en el precio del título.

58. El mercado de capitales debe constituirse en una fuente de financiamiento de proyectos de infraestructura pública.

Para ello, es necesario identificar los proyectos factibles de ser desarrollados por el sector privado a través de Asociaciones Público Privadas o concesiones. El financiamiento se obtendría vía la colocación de bonos titulizados respaldados por los flujos de caja futuros que genere el proyecto⁵⁵. Adicionalmente, para que los bonos alcancen las mejores calificaciones de riesgo y reducir el costo financiero del proyecto, los flujos de caja deben estar garantizados por el Estado en los contratos de concesión.

59. La conformación de fideicomisos y fondos de infraestructura constituye otro mecanismo para que los inversionistas institucionales ingresen a proyectos de largo plazo que permitan reducir el déficit de infraestructura del país.

Se puede mencionar que dentro de las últimas inversiones en infraestructura de las AFP se encuentra el proyecto de trasvase de aguas de Huascacocha y la construcción de la carretera interoceánica. Dada la importancia para el país de mejorar la infraestructura pública, se requiere agilizar los procesos de concesión y que estos sean respaldados por los gobiernos regionales y locales.

60. Se observan factores adicionales que constituyen retos para el mercado de capitales pero que a su vez ofrecen oportunidades para potenciar su desarrollo.

Estos factores son: (i) la reducida liquidez del mercado de capitales, como resultado del reducido número de emisores y emisiones de instrumentos, los que son mantenidos a vencimiento; (ii) la existencia de una curva de referencia aún incompleta de bonos soberanos, sobre todo en los tramos corto (menor a dos años) y medio (de dos a seis años); (iii) el aún bajo desarrollo de instrumentos hipotecarios; (iv) la falta de un mercado de Repos Interbancario; y (v) la falta de estandarización y uniformidad en los criterios de valorización del portafolio de los inversionistas institucionales.

54 El BCRP ha incrementado progresivamente el límite operativo de inversión en el exterior de las AFP, de 10,5% del fondo de pensiones en octubre de 2006 a 30% en setiembre de 2010, con lo cual el límite operativo se encuentra en el máximo permitido legalmente.

55 Por ejemplo, el cobro de peajes en el caso de construcción de infraestructura vial.

En los últimos meses, se han realizado acciones que están contribuyendo a superar parcialmente estas limitaciones. Entre ellas, destacan:

- La integración de la BVL con sus similares de Colombia y Chile, que permitirá dotar de mayor liquidez y profundidad al mercado, así como ampliar el universo de inversionistas y de acciones listadas con un float relevante para ser adquiridas por los principales inversionistas. Este Mercado Integrado iniciará operaciones el 30 de mayo de 2011.
- La programación de la emisión de un nuevo bono con vencimiento en el 2013, hasta por S/. 1 000 millones, y la futura reapertura del bono con vencimiento 2015, hasta por S/. 1 000 millones, por el Ministerio de Economía y Finanzas⁵⁶.
- La creación de los bonos hipotecarios cubiertos, a través de la Ley N° 29637 del 24 de diciembre de 2010 y su respectiva reglamentación. La ventaja de estos bonos es que están mejor garantizados y su marco normativo los hace más seguros, lo que permitirá obtener fondos a largo plazo en el mercado de capitales a menores tasas de interés.
- La preparación de un proyecto de ley sobre las operaciones de reporte de valores que el BCRP viene coordinando con el MEF para que sea presentado al Congreso de la República. Con este proyecto, se busca asegurar la transferencia de propiedad del activo y superar la actual inseguridad jurídica que enfrenta el prestamista (reportante) ante la imposibilidad de mantener el activo reportado ante una eventual insolvencia del prestatario (reportado).

Sin embargo, la regulación tributaria no incentiva el uso del mercado de valores por parte de las empresas. El crédito del sistema financiero tiene una clara ventaja tributaria, dado que los intereses que genera se encuentran inafectos (beneficio permanente) al pago del IGV; mientras que el pago de los intereses de los bonos emitidos en el mercado de capitales tiene una exoneración temporal que vence el 31 de diciembre de 2012 (Ley N° 29546 de junio de 2010).

Esta situación genera incertidumbre en los emisores de títulos de deuda en el mercado de valores sobre la continuidad del beneficio tributario, el cual podría ser eliminado y con ello se incrementaría el costo de financiamiento vía el mercado de capitales.

56 Ministerio de Economía y Finanzas, Programa Anual de Endeudamiento y Administración de la Deuda 2011.





III. INFRAESTRUCTURA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La infraestructura financiera es el conjunto de reglas, instituciones y sistemas en el cual se realizan las actividades financieras de una economía. Comprende el marco legal y regulatorio; la supervisión del sistema financiero; las normas contables y de auditoría; las normas de gobierno corporativo; los mecanismos de información al mercado; los sistemas de pagos; las facilidades de liquidez; los mecanismos de resolución de crisis; y, la red de seguridad financiera⁵⁷.

Una eficiente infraestructura financiera requiere también de sólidos mecanismos institucionales que garanticen tanto la existencia de procesos administrativos y judiciales predecibles cuanto la estabilidad del marco jurídico que regula las actividades económicas y financieras. La calidad y la idoneidad de esta infraestructura es determinante para el desarrollo de los mercados financieros. Una ineficiente infraestructura limita el desarrollo de estos mercados, junto con la del sector real, e incrementa su vulnerabilidad ante la ocurrencia de una crisis.

61. En el marco legal se identifica que el proceso de ejecución de garantías hipotecarias es lento y de baja predictibilidad, lo cual obstaculiza el desarrollo del sistema financiero debido al incremento del costo del crédito y a la limitación en el acceso al crédito hipotecario.

En Perú, como muestra el estudio “Recuperación de Garantías Hipotecarias en Perú y en la Región” (Sección V.2, al final del presente Reporte), el mencionado proceso adopta la vía judicial y suele durar entre seis y 13 meses cuando el deudor no ejerce oposición; puede llegar a los 36 meses cuando el deudor efectúa una defensa mediana (incluye apelaciones ante la instancia superior); y se extiende por más de cinco años cuando el deudor ejerce una defensa fraudulenta o malintencionada.

Del análisis de este proceso efectuado en el estudio, destacan una serie de recomendaciones orientadas a la reducción del plazo para la valuación del inmueble; el refuerzo de las atribuciones del encargado del remate; y, la eliminación del precio base para los casos en que luego de tres remates, el bien no haya sido adjudicado.

62. Asimismo, el estudio presenta algunas recomendaciones adicionales, recogidas de la evaluación de las experiencias en diversos países de la región. Entre ellas, resaltan la referida a la toma de posesión del bien, antes del remate,

⁵⁷ Bossone, Mahajan y Zahir, “Financial Infrastructure, and Capital Accumulation: Theory, Evidence and Policy”, IMF Working Paper, WP/03/24, enero 2003.

sólo con la finalidad de iniciar el trámite de desalojo; y, la vinculada a la promoción del uso de la vía extrajudicial, lo cual se podría realizar fomentando el uso de los Títulos de Crédito Hipotecario Negociables (TCHN)⁵⁸.

Finalmente, en el análisis de las experiencias regionales destaca la discusión en Colombia de un proyecto de ley que busca que el proceso de ejecución de garantías hipotecarias sea oral; y, el requerimiento mexicano de provisiones adicionales por mayor riesgo de crédito hipotecario, sobre la base del desempeño relativo de los distintos distritos judiciales y las razones que subyacen en el plazo de ejecución de las garantías hipotecarias.

III.1 Marco Regulatorio

63. **A nivel internacional, el principal cambio en la regulación financiera es la aprobación, en noviembre de 2010, del Nuevo Acuerdo de Capital y de Liquidez (Basilea III)⁵⁹.** Éste reemplaza al Acuerdo de Capital de Basilea II, el cual mostró diversas deficiencias durante la reciente crisis financiera internacional, como el reducido capital social que mantenían los bancos para afrontar una crisis sistémica, la reducción del requerimiento de capital durante episodios de crecimiento económico (prociclicidad)⁶⁰ y la ausencia de requerimientos mínimos de liquidez.
64. **A nivel local, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) prepublicó dos proyectos, en noviembre de 2010 y febrero de 2011, que buscan incluir las recomendaciones de Basilea III para la incorporación de un requerimiento de capital por ciclo económico y el establecimiento de requerimientos mínimos de liquidez de corto y largo plazo.** Asimismo, la SBS propone finalizar la implementación del Acuerdo de Capital de Basilea II mediante el establecimiento de una metodología para que las empresas aporten más capital (patrimonio efectivo) en función a su perfil de riesgo.

RECUADRO 8 PROYECTOS DE LA SBS SOBRE REQUERIMIENTO DE PATRIMONIO EFECTIVO ADICIONAL Y GESTIÓN DEL RIESGO DE LIQUIDEZ

En los últimos meses la SBS prepublicó dos proyectos de Reglamento que buscan finalizar la implementación del Acuerdo de Capital de Basilea II en Perú, establecer algunas recomendaciones del nuevo Acuerdo de Capital y Liquidez de Basilea III y modificar la administración del riesgo de liquidez de las empresas del sistema financiero.

58 Ver Reporte de Estabilidad Financiera de Noviembre de 2009, Pág. 64-65.

59 Ver el detalle de la discusión en el Recuadro 8 del Reporte de Estabilidad Financiera de Noviembre de 2010.

60 Existe consenso de que las clasificaciones de riesgo tienden a ser procíclicas, es decir mejoran en episodios de crecimiento económico y empeoran en períodos de recesión. Dado que el requerimiento de capital de un banco depende de dichas clasificaciones, el capital requerido disminuye en episodios de boom y se incrementa en episodios de crisis.





El Proyecto de **Reglamento para el Requerimiento de Patrimonio Efectivo Adicional** propone que las empresas del sistema financiero establezcan un patrimonio efectivo adicional (PEA) por riesgos como el Ciclo Económico, la Concentración Individual, Sectorial y Regional de la cartera crediticia, la Concentración de Mercado (“demasiado grande para caer”), las Variaciones en la Tasa de Interés en el libro bancario y la Propensión al Riesgo de Crédito⁶¹.

Este Proyecto busca finalizar la adopción de Basilea II, estableciendo una metodología pública para que las empresas puedan implementar requerimientos de PEA en función a su perfil de riesgo. Actualmente, la SBS requiere PEA a las entidades financieras mediante el “requerimiento sombra” (11,5% de los Activos Ponderados por Riesgo-APR a los bancos y 14,3% de los APR a las microfinancieras).

Estimaciones del BCRP muestran que los bancos tendrían que aumentar su patrimonio efectivo entre 4% y 5% de los APR (S/. 5 000 millones aproximadamente)⁶². Sin embargo, dado que la banca cuenta con patrimonio adicional por el “requerimiento sombra”, se estima que el esfuerzo patrimonial sería reducido para el sistema (0,5% de los APR ó S/. 580 millones aproximadamente).

El Proyecto de **Reglamento de Gestión del Riesgo de Liquidez** busca modernizar el proceso de administración del riesgo de liquidez de las empresas, estableciendo medidas administrativas de gestión, modificando y creando requerimientos mínimos de liquidez que deberán ser cumplidos por las empresas.

Entre las medidas administrativas de gestión que propone el Proyecto, destacan la exigencia de simulaciones de escenarios de riesgo de liquidez y el diseño e implementación trimestral de planes de contingencia.

Entre los requerimientos mínimos de liquidez, el Proyecto:

- Modifica los requerimientos mínimos de liquidez en moneda nacional y extranjera (incrementa los ratios de 8% a 10% en moneda nacional y de 20% a 25% en moneda extranjera, en caso que la empresa registre una concentración de sus acreedores)⁶³.
- Adapta los ratios de liquidez recomendados por Basilea III: el Ratio de Cobertura de Liquidez y el Ratio de Fondo Neto Estable de largo plazo, los cuales buscan que la empresa cuente con recursos líquidos para afrontar episodios de estrés de liquidez durante un mes y un año, respectivamente.

65. En el último semestre, los principales cambios regulatorios en Perú estuvieron enfocados en tres aspectos: medidas macroprudenciales, desarrollo del mercado de deuda pública y fomento de la integración y transparencia de la bolsa de valores.

61 Empresas con un historial elevado de pérdidas por riesgo de crédito con respecto a su patrimonio efectivo afrontarían mayores requerimientos de PEA.

62 El patrimonio efectivo exigido al sistema bancario es 9,8% de los APR. Este límite se incrementará a 10% a partir de julio próximo.

63 Se considera concentración si la deuda con los 20 mayores acreedores supera el 25% de la deuda total de la empresa.

- a. **Medidas macroprudenciales:** En coordinación con el BCRP, la SBS incluyó en el reglamento para la administración del riesgo cambiario un límite a la posición neta en derivados cambiarios de 40% del patrimonio efectivo de la entidad financiera o S/. 400 millones, el que resulte mayor. Se considera que esta medida macroprudencial ayudará a limitar las operaciones especulativas en moneda extranjera y su impacto sobre la volatilidad cambiaria; así como, permitirá una mayor protección del patrimonio de las entidades financieras al riesgo cambiario.
- b. **Desarrollo de mercado de deuda pública:** El MEF ha publicado el nuevo reglamento del Programa de Creadores de Mercado, el cual recoge propuestas que buscan impulsar el desarrollo del mercado de deuda pública. Respecto al reglamento anterior, se introducen medidas para fomentar una mayor competencia entre los participantes y así incrementar la liquidez en el mercado secundario de deuda pública (ver recuadro 9).

RECUADRO 9 NUEVO REGLAMENTO DE CREADORES DE MERCADO

El 25 de enero de 2011, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) mediante Decreto Supremo N° 011-2011-EF aprobó los nuevos reglamentos del Programa de Creadores de Mercado (en adelante, el Programa) y de Emisión de Bonos Soberanos Internos. Las principales modificaciones de ambos reglamentos son las siguientes:

Modificaciones a criterios generales de ambos reglamentos

- Se establecen bonos soberanos de referencia (*benchmark*) para monitorear las obligaciones de cotización en el mercado secundario y medir el desempeño de los participantes.
- Se permite que los bonos soberanos puedan ser divisibles en flujos de pago de principal y de intereses (*strips*). En el reglamento anterior, estos instrumentos eran considerados indivisibles.
- Se permite que el Creador de Mercado que obtenga la mayor calificación en el ranking, tenga derecho a adjudicarse adicionalmente el 10% del importe total de la segunda vuelta en una subasta.

Designación de participantes en el Programa

- Se permite la participación, además de bancos domiciliados en el país y sociedades agentes de bolsa locales, de otras empresas del sistema financiero (con patrimonio mayor a S/. 100 millones y dos clasificaciones de riesgo B+ o superior), bancos de inversión locales, bancos extranjeros nombrados en la lista de bancos de primera categoría del BCRP y sociedades agentes de bolsa no domiciliadas.
- Se establece que el Creador que se sitúe en el último lugar del ranking anual de Creadores pasará a ser Aspirante. Asimismo, si un participante es designado por dos años consecutivos como Aspirante no podrá participar en el Programa del siguiente año.





Obligaciones de los participantes en el mercado secundario

- Se obliga a que los participantes coticen bonos soberanos de referencia por un monto mínimo de S/. 3 millones (antes era 60% de bonos soberanos a tasa fija por un monto mínimo de S/. 1 millón).
- Se reduce el *spread* máximo de compra y venta de 75 puntos básicos a 15 puntos básicos.

Metodología para medir el desempeño de los participantes

- Incremento de la ponderación del desempeño en el mercado secundario a través de las compras/ventas realizadas y el *spread* de los participantes (Presencia en Pantalla).
- Se modifica la ponderación para medir el desempeño mensual de los participantes, otorgando a la presencia en los mercados de negociación primaria el 10% de ponderación, al mercado secundario el 75% y a la “presencia en pantalla” el 15%. Anteriormente, el desempeño mensual de los participantes se medía por su presencia en el mercado primario (30%) y en el mercado secundario (70%).
- Se eliminan como operaciones válidas, en el segundo nivel del mercado secundario, a las que se realicen entre entidades de un mismo grupo financiero local.

- c. **Fomento de la integración y transparencia de la bolsa de valores:** El Congreso de la República aprobó modificaciones al Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley del Impuesto a la Renta, vigentes a partir del 16 de febrero de 2011. Entre las modificaciones, se destaca que tanto la renta de fuente extranjera obtenida a través de un mecanismo centralizado de negociación doméstico⁶⁴, como la renta de fuente extranjera obtenida a través de un mecanismo centralizado de negociación extranjero con el que se tenga un acuerdo de integración, serán consideradas como fuente de renta peruana, por lo que se les cargará un impuesto de 6,25%.

Además, la norma designa como único agente de retención del impuesto a la renta a CAVALI, ya que hasta antes de la entrada en vigencia de la norma, cada inversionista era el responsable de determinar y pagar dicho impuesto, dificultando de esta manera la recaudación. Sin embargo, esta medida aún no se ha hecho efectiva ya que se está a la espera del reglamento que determine el procedimiento que deberá seguir CAVALI para ejercer sus funciones como agente de retención.

Por otro lado, el Congreso de la República aprobó la ley que establece las medidas para sancionar la manipulación de precios en el mercado de valores, donde además de establecer los principios que deben cumplir los participantes del mercado, se incorpora un artículo al Código Penal tipificando la manipulación de precios como delito, estableciendo una sanción de entre uno a cinco años para quienes proporcionen señales falsas o engañosas respecto de la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero, para beneficio propio o ajeno, mediante transacciones que superen las 300 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).

64 Para el caso de la BVL se tiene por ejemplo Credicorp, IFS y las mineras junior.

RECUADRO 10
PRINCIPALES CAMBIOS NORMATIVOS

Normas que regulan el Sistema Financiero

Emitidas por la SBS:

- Resolución SBS N° 3780-2011 (31/03/2011).- Aprueban Reglamento de Gestión de Riesgo de Crédito.
- Resolución SBS N° 3689-2011 (30/03/2011).- Modifican el Anexo 8 del Manual de Contabilidad para las Empresas del Sistema Financiero (Posición en instrumentos financieros derivados).
- Circular SBS N° B-2196-2011 (24/03/2011).- Aprueban circular referente a la aplicación de límites operativos a que se refieren los artículos 201° al 212° de la Ley General.
- Resolución SBS N° 2108-2011 (16/02/2011).- Se establecen normas complementarias para la prevención del lavado de activos y características de las cuentas de ahorro básicas para lograr mayor inclusión financiera.
- Resolución SBS N° 923-2011 (24/01/2011).- Incorporan Artículo 6-A° al Reglamento para la Administración del Riesgo Cambiario, aprobado por Res. SBS N° 1455-2003.
- Circular N° G-155-2011 (14/01/2011).- Establecen condiciones mínimas de los contratos marco para efecto de la compensación de operaciones.
- Resolución SBS N° 18441-2010 (30/12/2010).- Modifican manual de contabilidad para las empresas de sistema financiero en lo referido a los reportes de requerimiento patrimonial por riesgo operacional.
- Resolución SBS N° 18400-2010 (29/12/2010).- Aprueban reglamento para la clasificación de empresas del sistema financiero y empresas de seguros.
- Resolución SBS N° 18070-2010 (28/12/2010).- Aprueban Reglamento para la elección de los representantes al Directorio de las CMAC.
- Resolución SBS N° 17079-2010 (15/12/2010).- Modifican Título VII de normas del SPP referido a prestaciones.
- Resolución SBS N° 15536-2010 (26/11/2010).- Modifican límite de posición global de sobrecompra de moneda extranjera de 75% a 60% del patrimonio efectivo.

Emitidas por el Congreso de la República:

- Ley N° 29637 (24/12/2010).- Se aprueba la ley que regula los bonos hipotecarios cubiertos.
- Ley N° 29623 (07/12/2010).- Se aprueba la ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial.

Emitidas por el Poder Ejecutivo

- D.S. N°033-2011-EF (02/03/2011).- Aprueban normas reglamentarias de la Ley N°29637, Ley que regula los Bonos Hipotecarios Cubiertos.
- D.S. N°047-2011-EF (27/03/2011).- Aprueban reglamento de la Ley N° 29623 que promueve el financiamiento a través de la factura comercial.





Emitidas por el BCRP:

- Circular N° 008-2011-BCRP (25/02/2011).- Disposiciones de encaje. Se incrementa en 0,5 puntos porcentuales los requerimientos de encaje en moneda nacional y extranjera.
- Circular N° 006-2011-BCRP (25/02/2011).- Disposiciones de encaje. Modifica el periodo base e incrementa en 0,25 puntos porcentuales los requerimientos de encaje en moneda nacional y extranjera, y establece la deducción del incremento de las obligaciones en moneda extranjera de las sucursales del exterior, al aumento en sus depósitos en bancos del exterior.
- Circular N° 003-2011-BCRP (28/01/2011).- Disposiciones de encaje. Se incrementa en 0,25 puntos porcentuales los requerimientos de encaje en moneda nacional y extranjera, e incluye la alternativa de pre cancelación de créditos del exterior cuando se encuentren relacionados con la emisión de valores.
- Circular N° 047 y N° 048-2010-BCRP (30/12/2010).- Disposiciones de encaje en moneda nacional y extranjera. Se modifica el periodo base a diciembre de 2010 y se reduce la tasa de encaje para los créditos del exterior de corto plazo de 75% a 60%.

Normas que regulan el Sistema Privado de Pensiones

Emitidas por la SBS:

- Circular AFP N° 121-2010 (31/03/2011).- Modificaciones normativas referidas a la introducción de productos previsionales ajustados a una tasa fija anual.
- Circular AFP N° 117-2010 (15/12/2010).- Establecen precisiones referidas a condiciones para la inscripción de los productos previsionales en el registro del SPP.
- Circular AFP N° 116-2010 (15/12/2010).- Establecen lineamientos que deberían seguir las AFP para calcular la tasa de interés técnica utilizada para el cálculo del Capital Requerido Unitario bajo Retiro Programado.
- Circular AFP N° 115-2010 (15/12/2010).- Establecen porcentaje de participación del capital para pensiones en caso de Renta mixta y Renta Bimoneda.

Normas que regulan el Mercado de Capitales

Emitidas por CONASEV

- Res. N° 129-2010-EF/94.01.1 (29/12/2010).- Aprueban modificación del numeral 15 de las Disposiciones Complementarias del Artículo 21° del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de Valores de Lima.

Emitidas por el Congreso de la República:

- Ley N° 29663 (16/02/2011).- Ley que modifica el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado mediante Decreto Supremo N° 179-2004-EF, y normas modificatorias.
- Ley N° 29660 (04/02/2011).- Ley que establece medidas para sancionar la manipulación de precios en el mercado de valores.

- Ley N° 29645 (30/12/2010).- Ley que modifica el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado mediante Decreto Supremo N°179-2004-EF, y normas modificatorias.
- Ley N° 29638 (24/12/2010).- Se modifica la Ley del Mercado de Valores, para facilitar la integración corporativa entre bolsas de valores y la integración corporativa entre instituciones de compensación y liquidación de valores.

Emitidas por el MEF

- Res. N° 001-2011-EF/75.01 (28/01/2011).- Se modifica el Reglamento del Programa de Creadores de Mercado y se designa a entidades financieras con el estatus de Creador de Mercado para el año 2011.

III.2 Estructura del Sistema Financiero

En el último semestre, el número de participantes en el sistema financiero se incrementó con el ingreso, por conversión, de una entidad financiera. La banca preserva su liderazgo en el sistema financiero, mientras que hay indicios de menor concentración en los mercados de créditos y depósitos. Asimismo, la SBS autorizó el ingreso de nuevas entidades al sistema financiero, así como la transformación y fusión de otras entidades.

66. Al primer trimestre de 2011, el número de entidades que operan en el sistema financiero⁶⁵ asciende a 59, las que acumulan un total de S/. 224 mil millones en activos. Como se aprecia en el Cuadro 3.1, la banca mantiene su hegemonía dentro del sistema, al concentrar el 81% del total de activos, el 83% de las colocaciones y el 87% de los depósitos.

Cuadro 3.1
ACTIVOS FINANCIEROS Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO
(A Marzo de 2011)

	Número de Empresas	Activos (Miles de millones de S/.)	Participación (%)		
			Activos	Créditos	Depósitos
Total	59	223,6	81,1	83,4	86,8
1. Bancos	15	181,4	81,1	83,4	86,8
2. No Bancarias	43	20,9	9,4	13,0	8,7
- Financieras	10	6,3	2,8	4,2	1,6
- Cajas Municipales	13	11,0	4,9	6,7	5,9
- Cajas Rurales	10	2,4	1,1	1,4	1,2
- Edpymes	10	1,2	0,5	0,8	0,0
3. Banco de la Nación	1	21,3	9,5	3,6	4,5

Fuente: Balances de Comprobación.

65 No incluye a las empresas de arrendamiento financiero; las empresas afianzadoras y de garantías; las empresas de servicios fiduciarios; las empresas administradoras hipotecarias; los almacenes generales de depósito; las empresas de transferencias de fondos; las cooperativas; y las entidades estatales como COFIDE, Agrobanco y el Fondo Mivivienda.





67. La medición de la estructura de mercado por activos, mediante el índice IHH, indica que el sistema bancario y el no bancario están concentrados. Luego de obtener el promedio del último semestre, se observa que las financieras son las más concentradas seguido por las Cajas Rurales, mientras que las cajas municipales son las menos concentradas.

Cuadro 3.2
ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN (IHH) DE ACTIVOS EN EL SISTEMA FINANCIERO 1/

	Mar.09	Mar.10	Set.10	Mar.11
1. Bancos	2 182	2 180	2 170	2 175
2. No Bancarias				
- Financieras	3 872	3 013	2 643	2 642
- Cajas Municipales	1 186	1 157	1 147	1 127
- Cajas Rurales	2 154	2 243	2 222	2 272
- Edpymes	1 648	1 932	2 220	2 264

1/ El índice Herfindahl-Hirschman (IHH) equivale a la suma del cuadrado de la participación de cada entidad, por lo que tiene un rango entre 0 y 10 000. Para los valores por encima de 1 800 se considera que el mercado está concentrado. En el cuadro se ha usado los activos totales para medir la participación por tipo de entidad.

Fuente: Balances de Comprobación.

Cabe señalar que las financieras han pasado por un proceso de consolidación, llegando a ser 10 entidades en comparación de las 8 entidades que estaban operando en marzo de 2010, hecho que se refleja en la disminución del grado de concentración en este tipo de entidades.

68. Al igual que en reportes anteriores, se observa que los créditos a las empresas y los depósitos a la vista son los más concentrados al ser productos con alta presencia bancaria. Por su parte, se observa menor concentración en el caso de los créditos a hogares (salvo hipotecarios) y de los depósitos a plazo, como reflejo de la competencia en los segmentos de crédito minorista (principalmente, consumo) y en la captación de depósitos por Compensación de Tiempo de Servicio, respectivamente, por efecto de la presencia activa de las entidades no bancarias.

Cuadro 3.3
ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN POR TIPO DE CRÉDITO Y DEPÓSITO 1/

	Mar.09	Mar.10	Set.10	Mar.11
Colocaciones	1 627	1 594	1 550	1 551
Empresas	1 764	1 745	1 677	1 671
Hogares	1 428	1 386	1 394	1 401
- Consumo	1 120	1 061	1 051	1 035
- Hipotecario	2 366	2 328	2 342	2 335
Depósitos	1 919	1 845	1 822	1 768
Vista	2 736	2 618	2 550	2 484
Ahorro	2 474	2 403	2 307	2 324
Plazo	1 468	1 337	1 344	1 251

1/ El índice utilizado es el de Herfindahl-Hirschman (IHH), equivalente a la suma del cuadrado de la participación de cada entidad, por lo que tiene un rango entre 0 y 10 000. Valores por encima de 1 800 se considera que el mercado está concentrado. En la estimación no se considera al Banco de la Nación.

Fuente: Balances de Comprobación.

69. La concentración de los créditos en los deudores con mayor nivel de endeudamiento, medida en base a la información disponible en el Reporte

Crediticio Consolidado (RCC)⁶⁶, se ha reducido gradualmente en los últimos dos años. Ello viene ocurriendo de manera similar en la concentración de los créditos en los 10, 20 y 30 deudores con mayor nivel de endeudamiento total en el sistema financiero.

Cuadro 3.4
EVOLUCIÓN DE LOS DEUDORES DEL SISTEMA FINANCIERO CON MAYOR NIVEL DE DEUDA 1/
(% de la Deuda Total en el Sistema Financiero)

	Mar.09	Mar.10	Set.10	Mar.11
Deuda de los 10 Mayores Deudores	6,6%	5,9%	5,1%	4,7%
Deuda de los 20 Mayores Deudores	10,0%	9,2%	8,4%	8,0%
Deuda de los 30 Mayores Deudores	12,4%	11,5%	10,8%	10,3%

1/ Comprende a la banca, financieras, cajas municipales, cajas rurales y edpymes.
Fuente: RCC.

70. Durante los últimos seis meses, se autorizó el ingreso de nuevas entidades; y la fusión, adquisición y/o transformación de algunas entidades que ya operaban en el sistema financiero; mientras que otras entidades planean expandir sus operaciones al exterior.

- **En octubre de 2010**, la revista *The Economist* publicó el ranking mundial de los países con el mejor entorno económico para el desarrollo de las microfinanzas. El Perú se mantuvo, por tercer año consecutivo, en el primer lugar y Filipinas ocupó el segundo, desplazando a Bolivia al tercer lugar.

Financiera Crear suscribió un contrato de compra-venta de acciones con el *holding* mexicano Compartamos, propietario del banco del mismo nombre; mediante el cual se acordó la venta de acciones representativas del 82,7% del capital social de la financiera a favor de dicho *holding*, sujeto a ciertas condiciones, entre las que se encuentra la autorización por parte de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

- **En noviembre de 2010**, el Directorio del Banco Continental aprobó gestionar la apertura de una sucursal en la ciudad de Panamá, previo cumplimiento de las autorizaciones correspondientes de los organismos reguladores respectivos, tanto de Perú como Panamá.

La SBS informó que el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior S.A. (Bladex), con sede en Panamá, estaría ingresando a operar al mercado financiero peruano, como oficina de representación.

- **En diciembre de 2010**, la SBS autorizó la conversión de la empresa de arrendamiento financiero Mitsui Masa Leasing S.A., empresa especializada en

⁶⁶ Cabe indicar que esta medida no recoge la concentración individual que ocurre por la exposición directa a los principales deudores, aplicando el criterio de riesgo único (una persona natural o jurídica ejerce el control directo o indirecto sobre otra).





el arrendamiento de vehículos, en empresa Financiera Mitsui Auto Finance Perú S.A.

La SBS informó que el Banco Itaú de Brasil, el mayor banco privado de América Latina, estaría ingresando a operar al mercado financiero peruano, como oficina de representación.

Por su parte, LFLP Holdings, propietaria del 93,3% del accionariado común de Financiera TFC, efectuó la venta del 22% de estas acciones a favor de la empresa Inversiones Financieras Peruanas, que tiene como accionistas a los fondos privados Latam Perú Fund y Latam Growth Fund.

- **En enero de 2011**, el Banco Industrial y Comercial de China (ICBC) solicitó autorización de organización a la SBS para abrir un banco en el país, ICBC Perú Bank, que operará como subsidiaria del ICBC Ltd. De acuerdo con los planes de ICBC, su subsidiaria iniciaría operaciones con un capital de US\$ 50 millones y sus actividades estarán enfocadas inicialmente en el comercio bilateral, así como a prestar servicios a los inversionistas y empresarios chinos que operan en nuestro país.

La SBS informó que el Bank of Tokio-Mitsubishi UFJ Ltd. de Japón, luego de una ausencia de más de dos décadas (antes operó bajo el nombre de Bank of Tokio), estaría regresando a operar en el mercado financiero peruano como oficina de representación.

- **En febrero de 2011**, la edpyme Pronegocios, que era propiedad de la Cámara de Comercio de La Libertad, fue vendida al grupo ecuatoriano Jaramillo (Indurama) por S/. 6,7 millones. Esta edpyme cuenta con una sola oficina, en Trujillo, y con una participación de mercado de 0,3% en colocaciones y de 1,8% en el patrimonio, a nivel del sistema de edpymes.
- **En marzo de 2011**, la SBS autorizó a CRAC Nuestra Gente, subsidiaria en Perú de la Fundación de Microfinanzas BBVA, a adquirir las acciones de Financiera Confianza. La Fundación compraría el 66% de las acciones con derecho a voto de la financiera por un total de S/. 88,9 millones (S/. 2,62 por acción). Luego de esta transacción, cada entidad operaría en forma independiente hasta que la SBS autorice su conversión a banco.

La CRAC Credinka, la tercera en participación de mercado de cajas rurales, presentó ante la SBS su solicitud para transformarse en banco. Este proceso de conversión podría tomar cerca de un año y no requiere que primero la caja se transforme en una financiera.

Por su parte, la SBS autorizó la organización del Banco Cencosud, del grupo chileno Cencosud. El negocio de este grupo se orienta a supermercados, tiendas

por departamentos y de mejoramiento del hogar, así como al crédito *retail*. En Perú, el grupo tiene presencia a través de las cadenas de supermercados Wong y Metro; y también opera en Argentina, Brasil y Colombia, además de Chile.

Por otro lado, el grupo ACP, accionista mayoritario de Mibanco, Protecta, Somos Empresa y Aprenda, ingresó al mercado microfinanciero de Guatemala, en alianza con Apoyo Integral Inversiones de El Salvador. El holding peruano ahora tiene presencia en diez países de América Latina.

71. A fines de marzo, se publicaron las clasificaciones de riesgo de las entidades financieras, con información a diciembre de 2010; registrándose modificaciones en algunas entidades con respecto al semestre anterior.

Class & Asociados mejoró las clasificaciones de riesgo de financiera Efectiva (de B- a B); y redujo las de CRAC Chavín (de C+ a C-), Profinanzas y Prymera (ambas, de C+ a C). Apoyo mejoró las clasificaciones de los bancos Azteca (de C+ a B-) y Falabella (de B+ a A-), y de las financieras Crediscotia (de A- a A) y Edyficar (de B+ a A-). Equilibrium disminuyó las de CMAC Sullana (de B+ a B) y CRAC Sipán (de C a C-).

Por otro lado, CRAC Los Andes recibió, por primera vez, clasificaciones públicas por parte de Class & Asociados y de Pacific Credit Rating – PCR (C+ y C, respectivamente); mientras que CMAC Paita recibió una clasificación pública por parte de PCR (C-), inferior a la otorgada por Class (que la mantuvo en C).

III.3 Sistemas de Pagos

En un contexto de rápido crecimiento de la economía, el número y el valor de las transacciones canalizadas a través de los Sistemas de Pagos registraron una expansión significativa, las cuales fueron procesadas eficientemente tanto en el sistema de bajo valor cuanto en el de alto valor. Asimismo, continúa el esfuerzo para fortalecer la seguridad y eficiencia de los Sistemas de Pagos y se viene experimentando un mayor uso de instrumentos de pago electrónicos.

72. Los Sistemas de Pagos permiten cancelar obligaciones, llevar a cabo inversiones e implementar la política monetaria. Dado el gran volumen y valor de las transacciones, dichos sistemas adquieren importancia sistémica, ya que su mal funcionamiento o los problemas que pueda enfrentar un participante se amplifican afectando la estabilidad del sistema y de los mercados financieros.

73. En los últimos doce meses, se registró un crecimiento significativo de las transferencias de fondos canalizadas en los Sistemas de Pagos, incrementándose en 35,2% en valor y en 9,6% en volumen⁶⁷.

⁶⁷ Salvo que se señale otro concepto, las estadísticas de valor y volumen son expresadas en promedio diario de los últimos 12 meses.





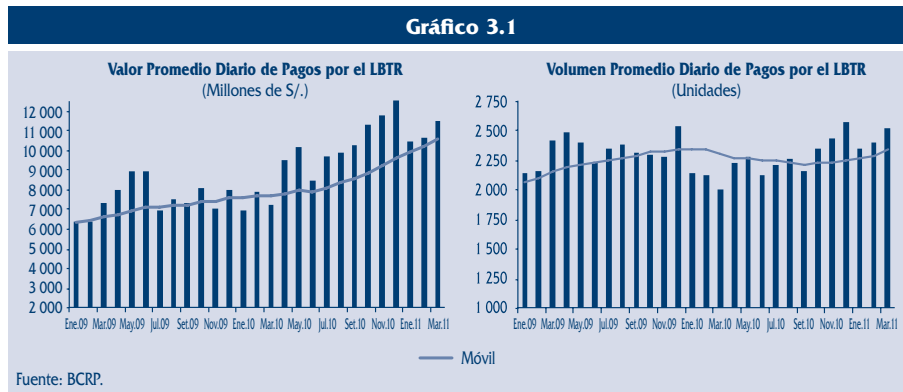
Cuadro 3.5
SISTEMAS DE PAGOS DE IMPORTANCIA SISTÉMICA
(Promedio diario)

Transacciones por sistema (MN + ME)	2009	2010	Acumulado últimos 12 meses			Estructura % últimos 12 meses		Var. % 12 meses		
			Mar.09	Mar.10	Mar.11	Mar.10/ Abr.09	Mar.10/ Abr.09	10/09	Mar.10/ Mar.09	Mar.11/ Mar.10
			LBTR							
Valor (mill. S/.)	7 566	9 633	6 653	7 717	10 535	91,6	92,5	27,3	16,0	36,5
Volumen (unidades)	2 330	2 239	2 150	2 290	2 325	5,1	4,7	-3,9	6,5	1,5
SLMV										
Valor (mill. S/.)	84	97	80	85	105	1,0	0,9	16,2	6,0	24,0
Volumen (unidades)	1 327	1 148	1 248	1 348	1 336	3,0	2,7	-13,5	8,1	-0,9
CCE										
Valor (mill. S/.)	610	728	635	626	754	7,4	6,6	19,3	-1,4	20,5
Volumen (unidades)	40 483	44 674	40 723	41 191	45 456	91,9	92,5	10,4	1,2	10,4
Cheques										
Valor (mill. S/.)	550	622	589	556	638	6,6	5,6	13,2	-5,6	14,8
Volumen (unidades)	33 338	33 788	34 792	33 364	33 557	74,4	68,3	1,3	-4,1	0,6
Transferencias de Crédito										
Valor (mill. S/.)	60	105	46	70	116	0,8	1,0	75,3	51,9	66,4
Volumen (unidades)	7 144	10 886	5 931	7 827	11 899	17,5	24,2	52,4	32,0	52,0
TOTAL										
Valor (mill. S/.)	8 260	10 457	7 367	8 427	11 394	100,0	100,0	26,6	14,4	35,2
Volumen (unidades)	44 140	48 061	44 121	44 830	49 117	100,0	100,0	8,9	1,6	9,6

Fuente: BCRP.

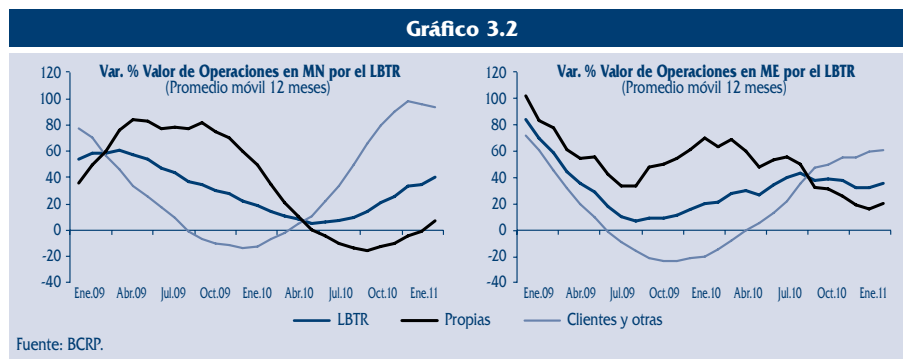
Dicho crecimiento es el reflejo del aumento significativo de la actividad económica, luego de la crisis internacional. Por un lado, el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR) explica el aumento del valor, incrementando su participación en el total procesado por los sistemas de pagos. Por otro lado, los Sistemas de Compensación y Liquidación de Cheques y de Otros Instrumentos Compensables (CCE) aumentaron su participación en el volumen, principalmente por las mayores transferencias de crédito.

74. Las transferencias efectuadas a través del Sistema LBTR aumentaron en 36,5% en valor, alcanzando un nivel máximo desde su puesta en marcha en el año 2000. En el período, se registraron los mayores montos mensuales y diarios en la historia del Sistema LBTR. En moneda nacional, se alcanzó un nivel de transferencias de S/. 16 9487 millones, en diciembre de 2010; y de S/. 10 350 millones, el día 9 de ese mes. En moneda extranjera, el mayor monto histórico mensual ocurrió en marzo de 2011, con US\$ 38 430 millones; en tanto que el mayor monto diario alcanzó los US\$ 2 693 millones, el 21 de dicho mes.



El monto de las transferencias por el Sistema LBTR, en moneda nacional, aumentó en 41%, debido principalmente a los mayores pagos realizados por cuenta de clientes, que crecieron en 93,8%; y, en menor medida, a las transferencias propias de las entidades del sistema financiero (préstamos interbancarios y compra de moneda extranjera).

75. Por su parte, el monto de las transferencias en moneda extranjera por el Sistema LBTR aumentó en 35,4%, impulsado también por los mayores pagos realizados por cuenta de clientes (60,7%). El crecimiento de las transferencias por cuenta de clientes está fuertemente asociado al aumento de la actividad económica.



76. El valor de las operaciones liquidadas en el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV) creció en 24% en el período, mientras que el número de operaciones se redujo en 0,9%.

Las operaciones de Rueda de Bolsa liquidadas en el SLMV crecieron en 35,7% en valor, pero se redujeron en volumen en 0,9% durante el período de análisis. Tal desenvolvimiento se enmarca en la tendencia creciente del valor de las operaciones durante el segundo semestre del año 2010⁶⁸ en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

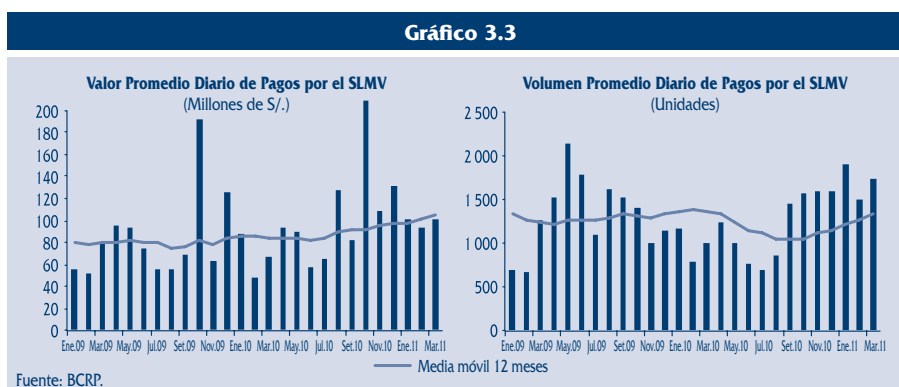
68 En dicho período, se registró la Oferta Pública de Adquisición (OPA) por aproximadamente el 15% de las acciones de la Compañía Minera Milpo y la operación privada en la que se transó alrededor del 10% de las acciones comunes de Volcan Compañía Minera.





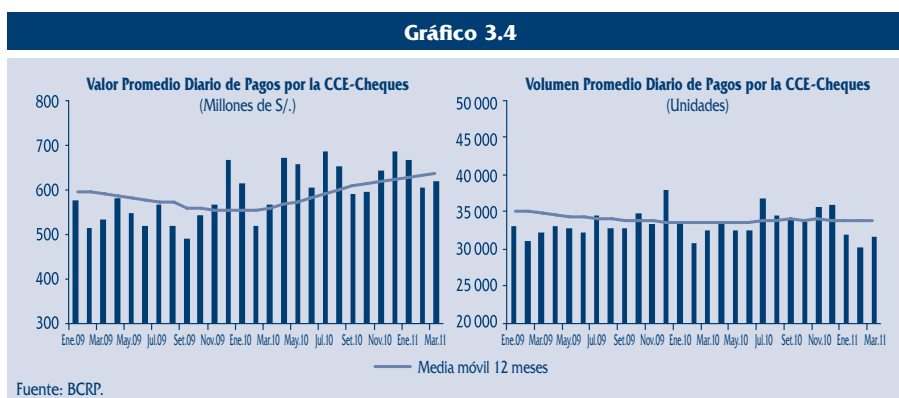
Cabe señalar que las operaciones en Rueda de Bolsa representan el 69% del valor y el 99,4% del volumen total de operaciones liquidadas en el SLMV.

Por su parte, las operaciones con valores del gobierno mostraron un incremento en valor de 4,1% y una caída de 13% en volumen en el período.

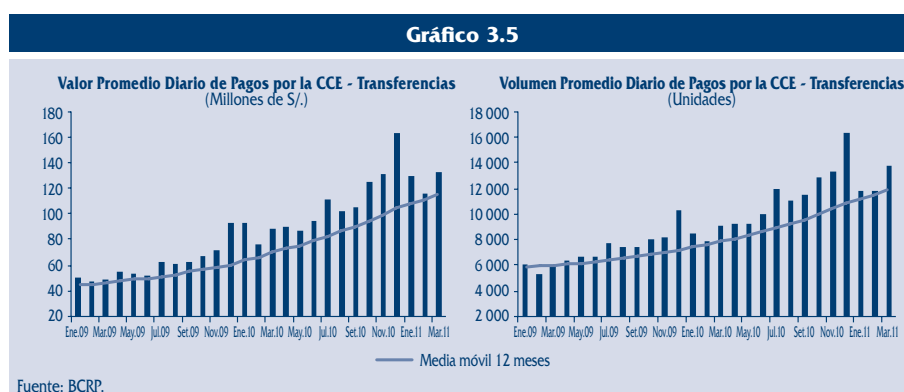


77. El inicio de operaciones del denominado Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), conformado por los segmentos de renta variable de las bolsas de valores de Perú, Chile y Colombia, ha sido reprogramado para fines de mayo. Cuando se ponga en marcha, se constituirá en un factor dinamizador del SLMV, ya que las operaciones con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores de Perú por parte de extranjeros se liquidarán en dicho sistema.

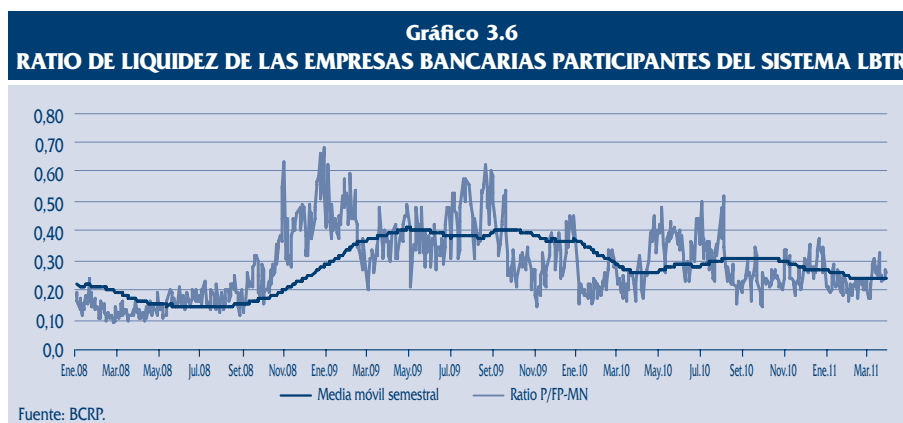
78. Las operaciones procesadas por la CCE mostraron también un crecimiento significativo, aumentando en 20,5% y 10,4% en valor y volumen, respectivamente, resaltando el mayor dinamismo de las transferencias de crédito. El valor procesado de cheques se incrementó en 14,8% y el volumen, en 0,6%, en el período; revirtiendo la contracción de 5,6% y 4,1%, respectivamente, registrada en el período anterior.



79. En el caso de las transferencias de crédito⁶⁹, el ritmo de crecimiento se aceleró por el mayor uso de instrumentos de pago electrónico por parte de la población. Así, el valor de las operaciones creció en 66,4% en valor y en 52% en volumen. Las transferencias ordinarias representaron el 33% del volumen total; las destinadas al pago de tarjetas de crédito, el 20%; y, las transferencias para pago a proveedores, el 39%. Cabe señalar que las transferencias para el pago de haberes crecieron en 219,4%, incrementando su participación en el total de transferencias, de 2,7% a 8,0%.



La tendencia creciente observada en las transferencias de crédito incrementó su importancia, al pasar del 19,0% al 26,2% del volumen total de transacciones procesadas por la CCE.



80. Durante el último semestre, a fines de marzo de 2011, el ratio de liquidez⁷⁰ promedio en moneda nacional mejoró respecto del semestre anterior, pasando de 0,31 a 0,25. Ello, en gran parte, por el aumento de los requerimientos de

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

70 El ratio de liquidez es un indicador de riesgo que compara las obligaciones de los bancos en los Sistemas de Pagos respecto de los recursos líquidos que mantienen en el BCRP o en valores emitidos por éste.





encaje. El ratio de liquidez total muestra también una mejora, pasando de 0,26 a 0,24 en el período.

- 81. Desde una perspectiva de riesgo sistémico, el bajo nivel del ratio de liquidez asegura que se concluya adecuadamente con los ciclos operativos de los sistemas de pagos.** Adicionalmente, entre los bancos con mayor participación en el Sistema LBTR, el mayor ratio registrado es de solo 0,32.
- 82. Desde julio de 2010, la seguridad y la eficiencia operativa de los sistemas de pagos continúa su proceso de fortalecimiento, inicialmente con las mejoras en el procesamiento de operaciones en el Sistema LBTR.** En esta primera fase, se puso en producción el nuevo núcleo de procesamiento, que cuenta con mecanismos de recuperación más flexibles que favorecen la continuidad operativa ante situaciones de contingencia y ofrece mayor eficiencia en el procesamiento de las transferencias liquidadas en el Sistema LBTR.
- 83. En el primer semestre de 2011, se tiene prevista la implementación de la segunda fase del proyecto de modernización del Sistema LBTR, que permitirá que los participantes puedan conectar sus aplicaciones con el núcleo del Sistema, conllevando mejoras significativas por la mayor eficiencia en el procesamiento de operaciones que se traduce en una reducción de costos.** Esto implica que los canales de atención de la banca (*telebanking* y similares, Internet, cajeros, entre otros) se integren interactivamente al Sistema LBTR, mejorando el servicio del sistema en su conjunto. Asimismo, el nuevo Sistema facilitará el acceso a las entidades financieras no bancarias, haciendo más seguras sus transacciones.

RECUADRO 11

EL NUEVO SISTEMA LBTR CREA LAS CONDICIONES PARA MENORES COMISIONES

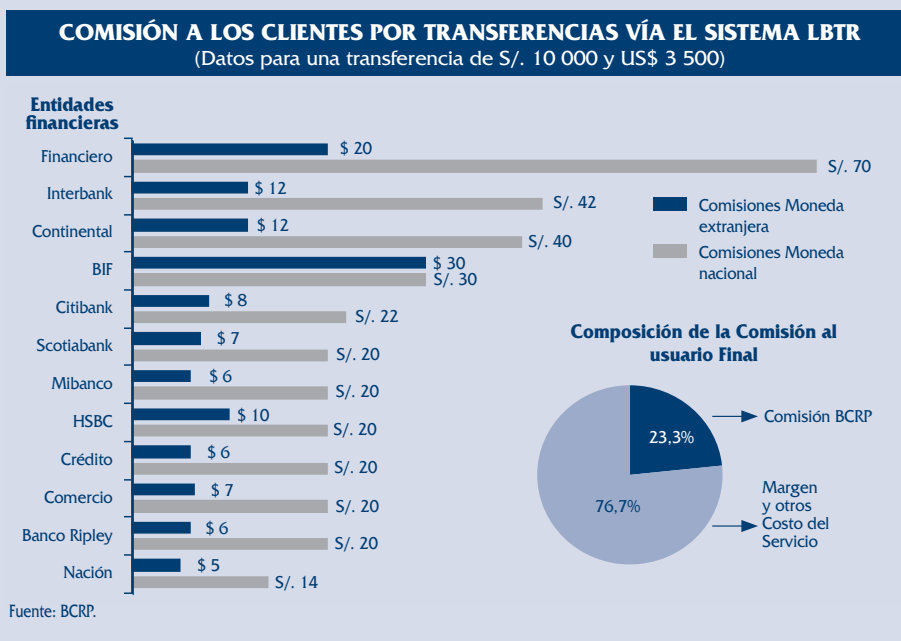
El Sistema LBTR permite procesar las transacciones operación por operación, en tiempo real, brindando mayor seguridad y eficiencia a dichas operaciones, lo que beneficia a los clientes de las empresas del sistema financiero (ESF). Los costos de los sistemas de pagos como el LBTR se encuentran estrechamente relacionados a los avances tecnológicos, ya que éstos son la piedra angular para la seguridad y velocidad con la que se realizan las transacciones.

Las tarifas que cobran las ESF a sus clientes por las transferencias vía LBTR o vía la CCE se divulgan a través de la Calculadora de Comisiones que publica el Banco Central en su portal de internet. Como se observa en el siguiente gráfico, las comisiones cobradas por las transferencias LBTR se sitúan en alrededor de S/. 20 en moneda nacional.

La tarifa que cobra el BCRP por el uso del Sistema LBTR a las ESF, de S/. 4 para órdenes ingresadas antes de las 15:00 horas y de S/. 6 para el resto, representa alrededor del 23,3% de la comisión que éstas cobran a sus clientes en la actualidad.

La modernización del Sistema LBTR permitirá reducir riesgos operativos, al aprovechar la plataforma tecnológica para minimizar los procesos manuales y reemplazar la arquitectura transaccional por una orientada a servicios, a fin de conseguir no sólo mayor seguridad en las transacciones, sino también mayor celeridad, flexibilidad y, por ende, menores costos.

Las ganancias de eficiencia por parte de las ESF permitirán generar las condiciones para reducir las comisiones a sus clientes, para que reflejen costos reales y demostrables en el contexto del nuevo Sistema LBTR. El beneficio de ello será impulsar el uso de instrumentos de pago electrónico por parte de los agentes económicos. Para apoyar ello, el BCRP reducirá significativamente la tarifa que cobra por el uso del Sistema LBTR y creará incentivos para las ESF que incrementen el uso del mismo.



84. Adicionalmente, el BCRP emitió normas orientadas a fortalecer la seguridad y eficiencia en los Sistemas de Pagos. Al respecto, se ha considerado añadir una sesión más de compensación de transferencias de crédito, que favorece el uso de este instrumento y que un mayor porcentaje de operaciones se liquide en el día (Circular N°011-2011-BCRP). También se ha incluido a la Dirección Nacional del Tesoro Público como participante en el Sistema LBTR (Circular N°010-2011-BCRP), minimizando riesgos operativos y tiempos, particularmente en sus operaciones con valores.

Con la finalidad de eliminar el riesgo de contraparte y aportar una mayor seguridad al mercado secundario de valores emitidos por el Banco Central, se ha publicado la Circular N°014-2011-BCRP, que implementa un mecanismo de entrega contra pago en las transacciones entre privados, asegurando que la transferencia de los valores se efectúe de manera simultánea a la transferencia de fondos.





Asimismo, el Decreto Supremo N° 061-2011-EF dispuso que las liquidaciones correspondientes a la colocación de bonos soberanos en el mercado primario y las transferencias en el mercado secundario de dichos valores se efectúen mediante la modalidad de entrega contra pago, eliminando el riesgo de contraparte en dichas operaciones.

RECUADRO 12
NUEVO ESTÁNDAR INTERNACIONAL: PROPUESTA DE PRINCIPIOS
PARA LAS INFRAESTRUCTURAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Las **Infraestructuras de Mercados Financieros (FMI)** facilitan el registro, compensación y liquidación de pagos, valores y otras transacciones financieras y juegan un rol crítico en la estabilidad financiera. Sin embargo, si no se administran adecuadamente pueden ser una fuente de riesgos significativos para el sistema financiero y una fuente potencial de contagio, particularmente en periodos de inestabilidad en los mercados.

A partir de la crisis internacional reciente, el Consejo de Estabilidad Financiera ha propuesto el fortalecimiento de las infraestructuras y mercados financieros. En ese contexto y de la experiencia de aplicación de los principios internacionales, el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) y el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) han elaborado en conjunto el documento de consulta **Principios para las Infraestructuras de Mercados Financieros**, que incluye las responsabilidades generales para bancos centrales, reguladores y otras autoridades relacionadas a la implementación de los principios.

Los principios, una vez redactados en su versión definitiva, prevista para comienzos de 2012, sustituirán a los estándares actuales para los sistemas de pagos, centrales depositarias de valores, sistemas de compensación y liquidación, entidades de contrapartida central y la nueva infraestructura denominada registros de operaciones (trade repositories).

A continuación se presenta la lista de principios propuestos:

- Principio 1. Base jurídica.*
- Principio 2. Buen Gobierno.*
- Principio 3. Marco para la gestión integral de riesgos.*
- Principio 4. Riesgo de crédito.*
- Principio 5. Garantías.*
- Principio 6. Márgenes.
- Principio 7. Riesgo de liquidez.*
- Principio 8. Firmeza en la liquidación.*
- Principio 9. Liquidación monetaria.*
- Principio 10. Entregas físicas.
- Principio 11. Centrales Depositarias de Valores.
- Principio 12. Sistemas de liquidación de intercambio por valor.*
- Principio 13. Regla y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes.*

- Principio 14. Segregación y movilidad.
- Principio 15. Riesgo general de negocios.*
- Principio 16. Riesgo de custodia y de inversión.*
- Principio 17. Riesgo operativo.*
- Principio 18. Requisitos de acceso y participación.*
- Principio 19. Mecanismos de participación con varios niveles.*
- Principio 20. Enlaces con otras FMI.*
- Principio 21. Eficiencia y eficacia.*
- Principio 22. Normas y procedimientos de comunicación.*
- Principio 23. Divulgación de reglas y procedimientos principales.*
- Principio 24. Divulgación de datos de mercado.

Adicionalmente se tiene 5 responsabilidades de los bancos centrales, reguladores y otras autoridades relevantes para las FMI:

- A. Reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI.
- B. Facultades y recursos de reglamentación supervisión y vigilancia.
- C. Divulgación de los objetivos y políticas relacionados con las FMI.
- D. Aplicación de principios para las FMI.
- E. Cooperación con otras autoridades.





IV. ANÁLISIS DE RIESGOS

En el ámbito internacional, el principal riesgo proviene de una posible desaceleración del ritmo de crecimiento mundial debido a los ajustes fiscales en la zona del Euro y Estados Unidos

85. Los principales riesgos en el escenario internacional son la posible desaceleración de la economía mundial, debido al ajuste fiscal en la zona del Euro y Estados Unidos, así como la potencial salida de capitales de economías emergentes:

- i. La posible desaceleración del ritmo de crecimiento mundial, principalmente de las economías emergentes, debido al recrudecimiento de la crisis fiscal y bancaria en la zona del Euro, a los efectos negativos del terremoto en Japón, al incremento de los precios internacionales de los alimentos y del petróleo, y a las políticas para frenar el sobrecalentamiento de las economías emergentes y en desarrollo.
- ii. La potencial salida de capitales desde las economías emergentes hacia las desarrolladas (*flight to quality*), debido a las políticas contracíclicas y restrictivas a los flujos de capital por aplicarse para combatir el sobrecalentamiento de las economías en desarrollo. Otro factor que influiría en la reversión de los flujos de capitales sería el fin de las políticas monetarias expansivas en los países desarrollados como respuesta a las mayores presiones inflacionarias.
- iii. El aumento de la prima por riesgo que elevaría las tasas de interés producto del ajuste monetario y de la mayor incertidumbre sobre la resolución de los desequilibrios en las cuentas fiscales y en el sistema bancario de los países desarrollados, especialmente los de la zona del Euro y los Estados Unidos

86. Una eventual desaceleración de la actividad económica local, asociada al deterioro del entorno internacional, podría afectar negativamente los indicadores de riesgo de crédito y rentabilidad de las entidades financieras.

En este escenario, las entidades más afectadas serían las no bancarias, que todavía registran niveles bajos en sus indicadores de rentabilidad, calidad de cartera y solvencia. Cabe mencionar que muchas de estas entidades, que registraron pérdidas en 2010, están inmersas en procesos de reestructuración (tales como innovaciones tecnológicas, cambios gerenciales y aportes de capital, entre otros) a fin de mejorar su situación en el mediano plazo.

87. El alza de los precios internacionales de diversos alimentos podría afectar negativamente la cartera de las entidades especializadas en el segmento

minorista, en tanto dicha alza afecte la capacidad de pago de los deudores de menores ingresos.

Los factores climatológicos (fenómeno de La Niña) y los choques de oferta han afectado el comercio a nivel internacional de algunos productos alimenticios tales como el maíz, la soya, el trigo y el azúcar. La sequía en Argentina afectó la oferta y el rendimiento, y por ende elevó el precio, del maíz y soya. Mientras que la sequía en Rusia, Ucrania y Kazajistan alteró la oferta de trigo. Las menores lluvias con relación a lo normal en la India redujo la oferta de azúcar. Además, el aumento del precio en el caso del maíz y azúcar fue por mayor demanda de China y el de etanol por parte de Estados Unidos, y el del trigo por las inundaciones en Australia.

La persistente alza en el precio de estos productos, junto con los problemas en la producción nacional de azúcar y arroz, debido a la sequía en el norte del país, constituye un choque adverso que podría reducir la capacidad adquisitiva y el ingreso disponible de la población ubicada en los estratos bajos (estratos socioeconómicos C y D), cuya canasta de consumo está constituida en gran parte por alimentos. De agravarse este choque adverso, se podría registrar aumentos en la morosidad de los créditos minoristas otorgados a dicha población.

88. Un excesivo crecimiento de la demanda interna podría incrementar rápidamente el endeudamiento promedio de los prestatarios, principalmente de créditos de consumo, lo que podría generar potenciales problemas de sobreendeudamiento y derivar en ulteriores deterioros de cartera.

En este contexto, el ingreso de nuevos competidores en el segmento de consumo podría elevar la probabilidad de que se produzca un eventual sobreendeudamiento. Se espera una intensa competencia en el mercado de créditos de consumo, y en especial los de tarjeta de crédito, que vienen creciendo sostenidamente, lo que podría derivar en la relajación de las condiciones crediticias. En ese sentido, es necesario un continuo monitoreo de este mercado, un reforzamiento de las centrales de riesgo y un mayor conocimiento de la información financiera de los deudores.

89. Un rápido crecimiento de los créditos hipotecarios podría exacerbar la tendencia creciente que se viene observando en los precios de las viviendas.

El aumento que se viene observando en los precios de los inmuebles está asociado a la creciente demanda por vivienda, resultado de la mejora en los niveles de ingreso de los hogares. Ello, a su vez, viene dinamizando el mercado de créditos hipotecarios, lo que puede retroalimentar la tendencia al alza en los precios de los inmuebles, en un contexto de flexibilización en las condiciones crediticias.

90. El mercado inmobiliario actualmente muestra una segmentación que implica diferentes causales en la dinámica de los precios de los inmuebles. En los





estratos socioeconómicos de menores ingresos, los precios vienen siendo impulsados por la demanda por vivienda aún insatisfecha; mientras que en los de mayores ingresos, que mayoritariamente acceden al crédito hipotecario, la demanda por financiamiento estaría orientada no solo a la adquisición de primera vivienda, sino también como alternativa de inversión (segunda vivienda).

Por ello, se debe mantener un continuo monitoreo del segmento de créditos hipotecarios, a fin de evitar un excesivo crecimiento del crédito hipotecario. Así, a la fecha, se viene observando en dicho segmento:

- La incorporación, como sujetos de crédito, de clientes que anteriormente no calificaban para financiar una vivienda, debido a la extensión de los plazos de esos créditos (hasta 30 años) y a la disminución en el pago de la cuota inicial (hasta 10% del valor de la vivienda).
- La participación de agentes inmobiliarios en la evaluación crediticia a hogares de menores ingresos. Por ejemplo, se estaría exigiendo que un deudor, sin demostrar un empleo formal, cumpla con el pago de la cuota inicial, en un plazo menor a 12 meses, para acceder al financiamiento de la vivienda.

91. Otro riesgo latente asociado con el financiamiento hipotecario es el asociado a los créditos otorgados a tasas de interés con un componente variable. En los últimos años, por ejemplo, muchos deudores hipotecarios accedieron a un esquema de tasa de interés mixta, en el que el deudor paga inicialmente una tasa de interés fija, por un período entre 5 y 10 años, y luego una tasa de interés variable (usualmente Limabor)⁷¹ más algunos puntos porcentuales (entre 4 y 6). Este riesgo es especialmente relevante en un escenario de incrementos en las tasas de interés que podría afectar la capacidad de pago de esos deudores.

92. Un eventual escenario de depreciación del Nuevo Sol y de mayor volatilidad cambiaria podría afectar negativamente la liquidez y la solvencia de las entidades financieras, a través de los siguientes factores de riesgo:

- Mayor exposición al riesgo cambiario crediticio. Un alza del tipo de cambio podría afectar la capacidad de pago de aquellos prestatarios (empresas y/o familias) que generan ingresos en moneda nacional y que mantienen sus pasivos en dólares (efecto “hoja de balance”). Por ello, y en el actual escenario de mayor dolarización de las colocaciones, es necesario que las entidades financieras incorporen explícitamente este riesgo en sus modelos internos de asignación crediticia, así como en la determinación de la tasa de interés cobrada por los créditos que otorgan.
- Aumento de los descaldes de monedas en las posiciones activas y pasivas de la banca. Un escenario de volatilidad cambiaria aumentaría la demanda por

⁷¹ Esta tasa es calculada por ASBANC y equivale al promedio de las tasas de interés interbancarias a las que los cuatro principales bancos (Crédito, Continental, Scotiabank e Interbank) estarían dispuestos a tomar y prestar fondos.

cobertura con *forward* de moneda extranjera por parte de los poseedores de títulos en moneda nacional (como, por ejemplo, los no residentes). Ello conllevaría a que los bancos incrementen sus necesidades de liquidez en moneda nacional para financiar la compra de dólares en el mercado *spot* a fin de reducir su exposición al riesgo de tipo de cambio de dichas operaciones.

- Reversión de la tendencia decreciente que viene registrando el grado de dolarización de los depósitos. La mayor preferencia por liquidez en moneda extranjera haría que los individuos, principalmente los inversionistas institucionales, conviertan rápidamente sus depósitos en soles a dólares, a fin de reducir las pérdidas cambiarias.

93. **Para el periodo marzo-diciembre de 2011, se espera que continúe la disminución del riesgo de crédito de la banca, medido como la cartera morosa sobre el total de colocaciones.** Esta disminución sería impulsada por la recuperación de la actividad económica que mejoraría la capacidad de pago de los deudores.

En el Gráfico 4.1 se presenta la proyección del ratio de cartera morosa sobre colocaciones brutas de la banca, para el periodo abril-diciembre de 2011, en términos de su distribución de posibles resultados (*fan chart*)⁷². La proyección considera un escenario de crecimiento del PBI de 7,0%⁷³ y de apreciación anual de la moneda nacional de 1,7%. Considera también el efecto rezagado de la política crediticia de la banca (esto se refleja en la tasa de crecimiento anual de las colocaciones observada 12 meses antes).



El escenario más probable indica que el ratio de morosidad disminuiría hasta un nivel de 2,48% en diciembre. Se espera que la reducción sea suave durante lo que resta del año haciéndose más pronunciada en el último trimestre. Además, la

72 El *fan chart* representa la función de densidad de probabilidad de los valores futuros de una variable. En el caso de la proyección del ratio de morosidad, la función de densidad de pronóstico puede ser asimétrica. En caso resulte asimétrica, ello indicaría que la probabilidad de que los valores futuros de la variable puedan estar por encima o por debajo de la senda central no es igual.

73 Este escenario es consistente con las proyecciones realizadas en el Reporte de Inflación de Marzo de 2011.





asimetría de la función de densidad de la proyección indica que la probabilidad de que los valores futuros del ratio de morosidad registren una tendencia a la baja es mayor a la probabilidad que se incremente.

94. Las entidades financieras que forman parte de conglomerados mixtos están más expuestas a variaciones en el ciclo económico, por la orientación de sus créditos al sector *retail*.

Así, se observa que algunas entidades del sistema financiero vienen integrándose con empresas no financieras que se orientan al segmento *retail*, a fin de aprovechar las sinergias y potenciar el negocio del grupo económico mediante el otorgamiento de créditos de consumo a los clientes de las empresas vinculadas.

En ese sentido, se debe reforzar la regulación de dichas entidades con la finalidad de reducir su nivel de proclividad, ya que, ante un ciclo económico adverso, éstas podrían resultar más afectadas que aquellas entidades financieras con una cartera más diversificada.

95. Una eventual alza en las tasas de interés internacionales, aunada al reciente aumento del riesgo país, podría derivar en un mayor costo de financiamiento vía los adeudados con el exterior.

En los últimos meses, la banca ha elevado sus adeudados con el exterior, especialmente los de corto plazo, impulsadas por la mayor demanda de las empresas para financiar sus operaciones de comercio exterior.

Cabe indicar que, de materializarse este riesgo, las entidades financieras que mantienen niveles holgados de liquidez en moneda extranjera podrían mitigarlo mediante la no renovación de dichas líneas de crédito del exterior.

96. El aumento de la tasa de referencia doméstica puede incrementar las tasas de interés pasivas de las entidades financieras, en especial de las no bancarias, afectando negativamente su margen financiero.

Este incremento de tasas afecta más a las entidades no bancarias debido a que vienen afrontando una reducción de tasas activas, como resultado de la mayor competencia. Por ello, estas entidades deberían abocarse al desarrollo de programas de ajuste operativo que racionalicen su actividad financiera y mejoren sus niveles de eficiencia, así como la administración del riesgo de crédito.

97. Los inversionistas institucionales enfrentarían problemas para invertir eficientemente los mayores recursos que se espera que administren. La oferta de instrumentos financieros no crece al mismo ritmo que la demanda por activos financieros.

La falta de oportunidades de inversión se acentuaría si el ritmo de incorporación de nuevos emisores y el incremento de los montos emitidos se mantiene en los niveles actuales. Al respecto, el ingreso de nuevos emisores se facilitaría si los

organismos reguladores revisaran los procedimientos necesarios para realizar una emisión con el fin de simplificarlos y hacerlos más comprensibles.

Asimismo, las demoras en el proceso de autorización y registro de instrumentos financieros para inversión podría afectar la administración eficiente del portafolio de los fondos de pensiones.

De igual modo, la lentitud en los procesos de concesión y desarrollo de proyectos de infraestructura pública impide que las AFP destinen mayores recursos a financiar estos proyectos.

Un exceso de demanda por activos financieros incrementará los precios de los mismos por encima de sus valores fundamentales. Las tasas de interés resultantes de las nuevas emisiones de instrumentos de deuda serán menores a las que debería asociarse al riesgo implícito del instrumento (riesgo del emisor y prima de liquidez). Todo ello, afectará la rentabilidad futura de los agentes económicos que son partícipes de fondos administrados por inversionistas institucionales, en particular de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones.

98. El portafolio de los inversionistas institucionales presenta un portafolio de inversiones poco diversificado, dada la concentración del mismo en un número limitado de instrumentos y de emisores.

Los principales inversionistas institucionales copan la colocación primaria de un nuevo instrumento financiero y la mayoría de veces los mantienen hasta el vencimiento, ya que no existen suficientes alternativas de inversión para reemplazarlos en caso de venderlos. Dado que estos instrumentos no son negociados activamente en los mercados secundarios, se ve afectada la liquidez del portafolio de los inversionistas institucionales.

En la búsqueda de permitir una mayor diversificación, el incremento del límite legal de las inversiones en el exterior de las AFP sería positivo.

99. El dinamismo del mercado de deuda privada podría limitarse por la existencia de una curva de referencia de bonos soberanos incompleta. La ausencia de cotizaciones de los bonos soberanos en todos los tramos de la curva dificulta la valorización de las nuevas emisiones del sector privado. En particular, se requieren de mayores referencias para plazos menores a los seis años.

Es recomendable dotar al mercado de puntos de referencia en la parte corta y media de la curva de deuda soberana. Para ello se debe consolidar el programa de emisión de instrumentos soberanos en los próximos años.

100. El adecuado desarrollo de la industria de las microfinanzas requiere no solo de una adecuada regulación y supervisión del Estado sino también de una correcta administración de riesgos por parte de los intermediarios financieros. La experiencia reciente en la India a fines de 2010 y una breve comparación con las microfinanzas en el Perú confirman los mencionados requisitos.





RECUADRO 13
MICROFINANZAS EN INDIA Y PERÚ

A fines de 2010, se establecieron tope a las tasas de interés y el aumento del periodo de repago para los microcréditos en la India debido a las tensiones sociales generadas por los suicidios de deudores en el estado de Andhra Pradesh. Las entidades financieras señalaron que esas medidas podrían llevar a la industria a la insolvencia, debido al mayor incumplimiento registrado por parte de sus clientes y al cierre de sus líneas de crédito con los bancos (80% de su fondeo).

Industria de las Microfinanzas	India	Perú
Créditos (% del PBI, 2010)	0,14%	4,20%
Naturaleza del negocio	Otorgamiento de créditos	Otorgamiento de créditos y recepción de ahorros
Tipo de entidades	Compañías financieras no bancarias (CFNB), Grupos de Auto-Ayuda, Organizaciones no gubernamentales (ONG)	Banca especializada, empresas financieras, Cajas Municipales y Rurales y EDPYMES
Financiamiento	Préstamos bancarios, patrimonio	Depósitos del público (61% del fondeo), COFIDE y otros adeudados locales (11%), patrimonio (13%), otros (15%)
Tipo de préstamos	Grupos solidarios	Créditos directos, principalmente
Central de riesgos de clientes	No consolidada (se está creando una central privada)	Sí, central pública del supervisor y centrales privadas
Regulación Ranking The Economist 2010	14° (de 54 países)	4°
Requerimiento de capital (% de Activos Ponderados por Riesgo)	12%	9,8% (10% a partir de julio 2011). SBS exige "colchón" de capital (14,3%)
¿Entidades autorizadas a recibir depósitos del público?	No	Sí; excepto EDPYMES
Regulador y supervisor	CFNB: Banco de Reserva.No reguladas ni supervisadas: grupos de auto-ayuda y ONG	SBS
Regulación de sobre-endeudamiento	No existe	Sí. Provisiones adicionales (1% a créditos normales) si no existe adecuada gestión de carteras minoristas
Propuestas de regulación	Permitir aceptación de depósitos del público; creación de un fondo para reestructurar préstamos (financiado por las propias entidades).	Incrementar el capital regulatorio; permitir el ingreso de capital privado a las Cajas Municipales y supervisar Cooperativas de Ahorro y Crédito.

Fuente: Global Microscope on the Microfinance Business Environment 2010. Economist Intelligence Unit 2010.

Ello refuerza la importancia de que la industria de las microfinanzas cuente al menos con:

- (i) Una adecuada regulación y supervisión para detectar tempranamente problemas de liquidez y de solvencia de las entidades;
- (ii) Una eficiente central de información de créditos para mitigar el problema de sobre-endeudamiento de los clientes; y
- (iii) Fuentes de financiamiento estables (de largo plazo) que permitan un sólido crecimiento de los créditos.

El cuadro presenta una comparación entre la India y Perú respecto a la industria de microfinanzas. Destaca el alto grado de desarrollo de la regulación en el Perú, la existencia de centrales de riesgo público y privadas que brindan información sobre la deuda consolidada de los clientes en todo el sistema financiero y la facultad de las entidades microfinancieras de captar depósitos del público (con excepción de las EDPYMES), con lo que pueden acceder a un fondeo de mayor plazo.

V. ESTUDIOS

V.1 Riesgo de Interconexión en el Mercado Peruano Interbancario⁷⁴

Introducción

La reciente crisis financiera internacional trazó una nueva agenda para los reguladores y supervisores a efectos de minimizar la ocurrencia de otro episodio de riesgo sistémico, destacando la medición del riesgo de interdependencia, contagio o conexión de los sistemas bancarios, es decir aquel proveniente de las operaciones entre los bancos (por ejemplo, préstamos interbancarios y derivados).

Los eventos más analizados de contagio fueron los relacionados con la significativa exposición de las entidades financieras a derivados de crédito, tales como la liquidación del banco de inversión Lehman Brothers y la nacionalización de la compañía de seguros AIG⁷⁵.

Este riesgo de “demasiado conectado para caer” se inscribe en la dimensión de red (*network risk*) del riesgo sistémico⁷⁶, por la cual el sistema bancario, en un momento determinado, podría volverse menos estable debido al mayor tamaño de un banco (*too-big-to-fail*) o a la mayor interdependencia entre los bancos (*too-connected-to-fail*). De esta forma, el riesgo sistémico se convierte en endógeno al sistema bancario, es decir dependiente del tamaño y del grado de conexión de sus participantes.

Por ello, la regulación macroprudencial debe orientarse a monitorear el riesgo sistémico producto de los numerosos vínculos entre los bancos y a señalar mecanismos para que las entidades financieras participen en mecanismos centralizados para la negociación de derivados, desarrollen los mercados de préstamos interbancarios garantizados (*repos*) e internalicen dicho riesgo a través de mayores requerimientos de capital.

Metodología

Este estudio busca cuantificar el grado de conexión en el sistema bancario peruano a través de un ejercicio que utiliza los balances generales de los quince bancos

74 Estudio elaborado por Freddy Espino (freddy.espino@bcrp.gob.pe) y Alejandro Rabanal (alejandro.rabanal@bcrp.gob.pe), Subgerencia de Análisis del Sistema Financiero y Mercado de Capitales. Los autores agradecen los comentarios de Jorge Muñoz y Eduardo Costa. Las opiniones vertidas en este estudio no representan necesariamente las del BCRP.

75 “*Bailing out the Banks: Reconciling Stability and Competition*”. Centre for Economic Policy Research. February, 2010.

76 “*The Role of Macroprudential Policy*” A discussion paper. Bank of England. November, 2009. La segunda dimensión del riesgo sistémico es la del riesgo agregado, es decir la propensión de los bancos de agudizar el ciclo económico (prociclicidad).





que operan en el mercado, utilizando como referencia el documento de Chan-Lau (2010)⁷⁷ que analizó el sistema bancario chileno y el de la zona del Euro.

Este ejercicio consiste en aplicar un choque crediticio al sistema bancario (la liquidación de un banco) y cuantificar la pérdida de capital del resto de bancos debido a su exposición como acreedores del banco liquidado en el mercado interbancario. Al asumir que la pérdida dado el incumplimiento es 100%, este ejercicio se convierte en uno de estrés.

El trabajo analiza dos indicadores para determinar la importancia de la conexión de los bancos peruanos: el grado de vulnerabilidad y el grado de riesgo sistémico.

- El **grado de vulnerabilidad** (vp_i) de un banco mide la pérdida promedio de su capital ante la eventual quiebra de alguno de los bancos con los que tiene una posición activa en el mercado de préstamos interbancario⁷⁸:

$$vp_i = \frac{\sum_{j=1}^N \alpha_{ij}}{N} \times \frac{100}{P_i}, \quad \forall i \neq j$$

Donde α_{ij} representa el saldo de préstamos interbancarios del banco i en el banco j ; P_i el patrimonio contable del banco i ; y N el número de bancos con los que el banco i tiene una posición activa en el mercado de préstamos interbancario. Una forma de analizar más conservadoramente este indicador sería utilizar la pérdida máxima de capital (en vez de la pérdida promedio) de un banco ante la eventual quiebra de sus prestatarios⁷⁹.

- El **grado de riesgo sistémico** (r_i) calcula la pérdida de capital del sistema bancario generada por la eventual quiebra de un banco. Esto es, se suma el total de pasivos interbancarios del banco en “quiebra” y se divide sobre el patrimonio de la banca neto del patrimonio del banco liquidado:

$$r_i = \frac{\sum_{j=1}^M \beta_{ij}}{\sum_{j=1}^M P_j - P_i} \times 100, \quad \forall i \neq j$$

Donde β_{ij} representa el total de posiciones pasivas en el mercado interbancario del banco i con el banco j ; P_i , el patrimonio contable del banco i ; y M , el total de bancos con los que el banco i tiene una posición pasiva.

77 “Balance Sheet Network Analysis of Too-Connected-to-Fail Risk in Global and Domestic Banking Systems”, IMF Working Paper. WP/10/107. April, 2010.

78 Si el banco A tiene un patrimonio de 200 y ha prestado 10 al banco B; 4 al banco C y 4 al banco D; el grado de vulnerabilidad del banco A será la pérdida promedio o esperada (como porcentaje de su patrimonio) que represente la quiebra de uno de los bancos B, C ó D (3 bancos). Así, el grado de vulnerabilidad será $[(10 + 4 + 4) / 3] \times 100 / 200 = 3\%$.

79 La Ley de Bancos limita la exposición de un banco al financiamiento a favor de una misma persona (natural o jurídica) hasta el 30% de su patrimonio efectivo.

En este ejercicio, se consideran también choques crediticios provenientes del sector real de la economía, incorporando la cartera morosa (CM)⁸⁰ neta de provisiones específicas (PE) de cada banco para los segmentos de créditos a empresas (comerciales y microempresa) y créditos a familias (consumo e hipotecario). Así, se busca cuantificar la pérdida promedio del patrimonio (P) del banco i ante un deterioro de su cartera morosa neta de provisiones, asumiendo que no hay déficit de provisiones:

$$vc_i = \frac{CM_i - PE_i}{P_i}$$

Resultados

El **Cuadro 1** presenta el grado de vulnerabilidad de cada banco. Durante 2010, se observa que no existió un banco demasiado vulnerable, ya que el valor de la máxima pérdida esperada de capital de un banco no superó el 14,1% de su patrimonio contable (junio de 2010). Los bancos con un grado mediano de vulnerabilidad en el sistema son los Bancos 10 y 11 debido a que los préstamos interbancarios son usos importantes de sus recursos disponibles. No obstante ello, el grado de vulnerabilidad del Banco 10 durante el periodo de análisis retomó su nivel promedio (10%) en 2010, luego de haberse incrementado fuertemente a fines de 2009 (37,5%)⁸¹.

Cuadro 1 MEDICIÓN DEL RIESGO DE DEMASIADO CONECTADO PARA CAER: VULNERABILIDAD (Como porcentaje del patrimonio contable del banco)						
	2008	2009	2010			
	Dic.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.
Banco 1	0,7	2,2	1,5	0,0	0,0	3,0
Banco 2	0,6	0,6	1,1	0,0	0,6	0,6
Banco 3	2,1	1,0	2,9	0,2	1,5	1,9
Banco 4	0,6	0,0	2,5	0,4	0,2	2,9
Banco 5	0,0	7,8	8,9	6,8	5,6	7,3
Banco 6	0,0	4,6	7,0	7,5	5,6	6,8
Banco 7	2,0	2,4	3,6	0,0	0,0	4,8
Banco 8	0,0	7,7	5,0	2,6	0,0	8,4
Banco 9	0,0	0,0	2,0	4,4	0,0	0,0
Banco 10	10,2	37,5	10,5	0,0	12,2	10,6
Banco 11	8,8	10,6	9,0	14,1	9,6	10,6
Banco 12	2,9	8,1	9,4	9,8	3,7	7,7
Banco 13	4,1	4,7	9,3	0,5	7,5	8,7
Banco 14	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Banco 15	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Nota: valores en negrita indican el valor máximo del periodo.
Fuente: Balances de Comprobación.

El **Cuadro 2** nos señala que no existiría un banco que represente un riesgo sistémico significativo en el mercado de préstamos interbancarios, en tanto la liquidación de

80 Créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.

81 Si un banco pierde más del 40% de su patrimonio efectivo, la SBS lo somete a régimen de vigilancia.





uno de ellos representa como máximo una pérdida del 4,6% del patrimonio del resto de bancos (marzo de 2010). A diciembre de 2010, los bancos con mayor grado de riesgo sistémico, relativo a los valores encontrados, fueron los Bancos 2 y 1; y a diciembre de 2009 el Banco 2.

Los resultados obtenidos en el **Cuadro 2** se explicarían también por la poca necesidad de financiamiento interbancario durante 2010, dado los holgados indicadores de liquidez de la banca en dicho año (43,7% en promedio en comparación con 41,5% durante 2009).

Cuadro 2 MEDICIÓN DEL RIESGO DE DEMASIADO CONECTADO PARA CAER: RIESGO SISTÉMICO (Como porcentaje del patrimonio contable del banco)						
	2008	2009	2010			
	Dic.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.
Banco 1	1,4	0,8	3,5	2,0	1,9	2,9
Banco 2	1,2	4,1	4,6	0,5	0,1	3,5
Banco 3	0,3	0,0	0,4	0,4	0,0	0,0
Banco 4	0,8	0,9	0,3	0,2	0,4	0,2
Banco 5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 6	0,2	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0
Banco 7	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0
Banco 8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 9	0,0	0,4	0,5	0,1	0,4	0,6
Banco 10	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 11	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2
Banco 12	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 13	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 14	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Banco 15	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Nota: valores en negrita indican el valor máximo del periodo.
Fuente: Balances de Comprobación.

La exposición a los créditos a empresas está ligada a la especialización de los bancos en ciertos segmentos económicos. Aunque los bancos no perderían una parte considerable de su patrimonio debido a la pérdida de estos créditos, lo que el **Cuadro 3** nos muestra es la clara exposición de los bancos especializados en el segmento microfinanzas, como el Banco 12, el cual presenta la mayor exposición del patrimonio, seguido por los Bancos 5 y 8. Los bancos grandes no presentan una mayor exposición de su patrimonio al crédito a empresas y a hogares.

De manera análoga al caso de los créditos de las empresas, el **Cuadro 4** nos muestra la vulnerabilidad de los bancos a los créditos a los hogares. Se observa que no hay mayor exposición del patrimonio de los bancos al crédito asignado a los hogares, a excepción de los bancos especializados en dicho segmento, en donde destaca el Banco 13. En ese sentido, es de señalar el desempeño de los otros bancos especializados en dicho segmento, al no presentar una exposición similar.

Cuadro 3 VULNERABILIDAD A CRÉDITOS A EMPRESAS (Como porcentaje del patrimonio contable del banco)						
	2008	2009	2010			
	Dic.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.
Banco 1	2,7	3,2	4,1	4,2	3,2	2,8
Banco 2	5,7	6,6	8,9	8,3	7,6	6,5
Banco 3	6,1	6,0	6,9	6,6	5,5	5,1
Banco 4	5,1	3,1	3,9	3,5	2,8	2,2
Banco 5	8,0	5,1	12,4	12,1	12,9	10,9
Banco 6	0,1	0,0	5,4	0,5	7,1	6,6
Banco 7	8,3	9,6	10,7	10,6	10,3	6,8
Banco 8	3,5	12,3	10,3	9,4	9,8	7,0
Banco 9	0,3	12,1	10,7	8,6	6,3	4,0
Banco 10	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 11	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 12	7,7	17,3	28,2	27,0	25,2	24,6
Banco 13	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 14	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Banco 15	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Nota: valores en negrita indican el valor máximo del periodo.
Fuente: Balances de Comprobación.

Cuadro 4 VULNERABILIDAD A CRÉDITOS DE HOGARES (Como porcentaje del patrimonio contable del banco)						
	2008	2009	2010			
	Dic.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.
Banco 1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4
Banco 2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 10	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 11	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 12	0,0	0,3	0,9	0,7	0,4	0,2
Banco 13	6,0	10,3	7,9	5,7	4,6	4,0
Banco 14	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco 15	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Nota: valores en negrita indican el valor máximo del periodo.
Fuente: Balances de Comprobación.

Conclusiones

El grado de conexión de los bancos es de especial interés para los supervisores bancarios y para los bancos centrales dado que permite determinar cuáles son





los bancos cuyas quiebras generarían subsecuentes situaciones de estrés en el sistema bancario (efecto cascada). Diversos bancos centrales encargados de la supervisión del sistema bancario, como el de Suecia, vienen utilizando y publicando estos ejercicios para determinar el grado de contagio potencial de sus sistemas⁸².

Asimismo, con los resultados de estos ejercicios de estrés, los organismos supervisores podrían estimar mejor las medidas macroprudenciales para reducir el riesgo sistémico, como los mayores requerimientos de capital para aquellos bancos con mayor grado de riesgo sistémico.

En el caso peruano, los resultados nos señalan que para 2010 el riesgo de conexión no fue considerable; ya que en el caso extremo, un banco hubiese perdido, en términos de valor esperado, el 14,1% de su capital debido a la eventual liquidación de alguno de los bancos prestatarios. Por otro lado y como era de esperarse, los bancos que representan un mayor riesgo sistémico en caso de su liquidación son los dos que registran mayores activos en el sistema bancario.

El presente trabajo podría complementar el análisis del grado de vulnerabilidad de las entidades financieras incluyendo choques de liquidez (*funding liquidity*) a través de la reducción de sus fuentes de financiamiento como depósitos del público o instrumentos del mercado de dinero (Certificados de Depósitos).

V.2 Recuperación de Garantías Hipotecarias en Perú y en la Región⁸³

El estudio revisa la importancia, para el desarrollo del sistema financiero, de que el proceso de recuperación judicial de garantías hipotecarias sea expeditivo y predecible. Asimismo, identifica y analiza los factores dilatorios de este proceso en el Perú y revisa las experiencias de algunos países de la región, de las que se rescatan las mejores prácticas para incorporarlas al proceso peruano. El estudio culmina con algunas recomendaciones orientadas a agilizar este proceso.

Importancia del tema

Un proceso de ejecución de garantías hipotecarias (PEJGH) lento e impredecible eleva la pérdida esperada por el otorgamiento de un crédito hipotecario, lo que encarece su costo (mayor tasa de interés) y limita el acceso al crédito hipotecario, penalizando a buenos y malos pagadores.

82 Reporte de Estabilidad Financiera 2010:2 del Banco de Suecia. Diciembre de 2010.

83 Estudio elaborado por Gonzalo Chávez (manchavez@pacifico.com.pe) y Jorge Lladó (jorge.llado@bcrp.gob.pe), Subgerencia de Análisis del Sistema Financiero y Mercado de Capitales. Las opiniones vertidas en este estudio no representan necesariamente las del BCRP.

EFECTO DE UN PROCESO DE RECUPERACIÓN DE GARANTÍAS HIPOTECARIAS LENTO E IMPREDECIBLE

$$\uparrow \text{ EL } = \uparrow \text{ PD } \times \uparrow \text{ LGD } \times \uparrow \text{ EAD}$$

Donde:
 EL: Pérdida Esperada (*expected loss*)
 PD: Probabilidad de Incumplimiento (*probability of default*)
 LGD: Pérdida dado el Incumplimiento (*loss given default*)
 EAD: Exposición ante el Incumplimiento (*exposure after default*).

- La probabilidad de incumplimiento (PD) aumenta ya que se incentiva la cultura del no pago, dado que habrá personas que, conscientes de la lentitud e incertidumbre del proceso, aprovecharán para no pagar sus deudas y vivir gratis en una propiedad que ya no es suya.
- La pérdida dado el incumplimiento (LGD) aumenta. Los costos y el tiempo que toma el proceso hacen que el monto obtenido por la venta final del inmueble solamente permita recuperar una parte del monto adeudado.
- El monto de la exposición ante el incumplimiento (EAD) aumenta, dado que la entidad financiera solicitará una mayor cuota inicial al deudor o canalizará los recursos disponibles a otros tipos de créditos en los que haya más certidumbre acerca del proceso de recuperación de los créditos.

Recuperación de Garantías Hipotecarias en Perú

En caso de incumplimiento de pago de una deuda hipotecaria (120 días después de vencida la cuota) y ante la imposibilidad del cliente de honrarla, el banco coordina con el deudor la venta del inmueble y facilita la búsqueda de un comprador. Si no se alcanza un acuerdo entre las partes, se inicia el proceso de ejecución judicial de garantía hipotecaria, proceso que es escrito⁸⁴, tal como son los procesos judiciales en materia civil en Perú.

La ejecución extrajudicial de garantías hipotecarias solo es posible si el crédito hipotecario está contenido en un título valor denominado Título de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN)⁸⁵. Entonces, al no utilizarse la vía extrajudicial, se usa la judicial, cuyo tiempo de demora en el proceso de ejecución se extiende a 13 meses cuando el deudor no ejerce oposición; y a 36 meses, cuando se ejerce apelaciones en cada etapa del proceso. En la ejecución judicial se identifican seis etapas (Gráfico 1).

84 El juez conoce la causa a través de los diferentes documentos presentados por cada parte y que conforman el expediente. Las dudas o interrogantes que pudiera tener una de las partes y el mismo juez sólo pueden ser formuladas y resueltas por escrito, sin que ello garantice la efectiva comprensión del problema como de su solución.

85 Esta forma de crédito hipotecario no ha tenido mayor desarrollo en el sistema financiero por una serie de motivos, entre los que destaca la posible judicialización del proceso de ejecución de la garantía. El TCHN ha sido analizado en el Reporte de Estabilidad Financiera de Noviembre de 2009, Pág. 64-65.





GRÁFICO 1



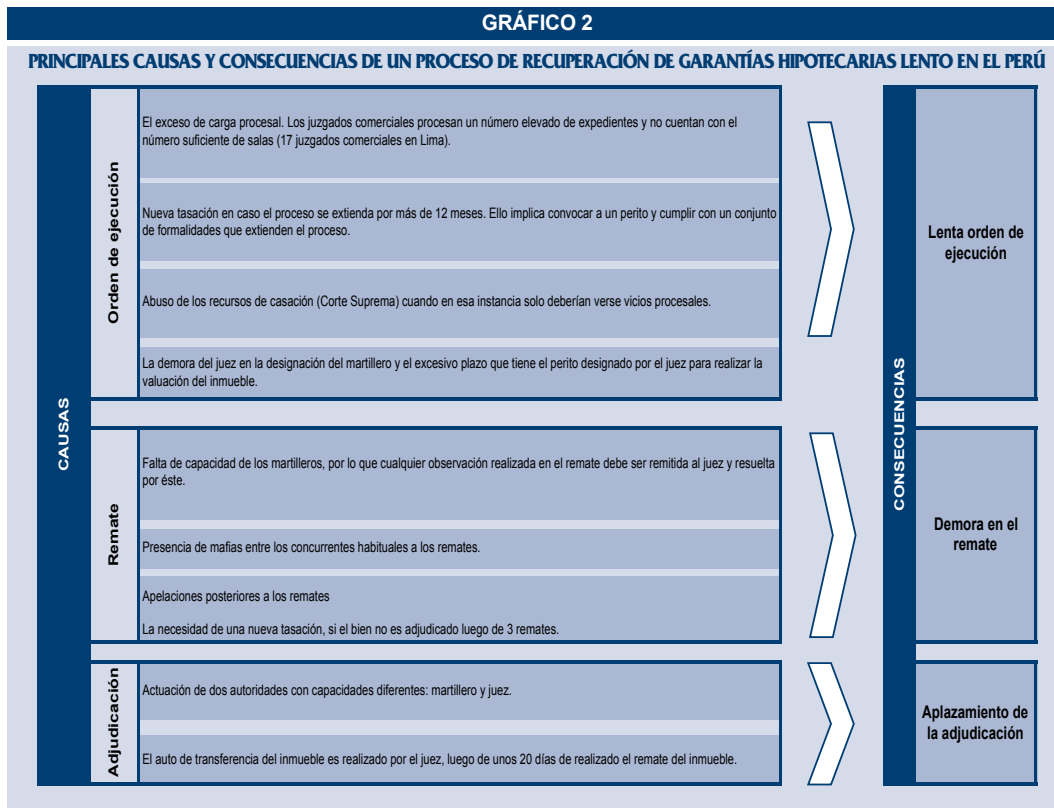
Hay un tercer escenario, no mostrado en el diagrama, que se produce cuando el deudor efectúa una defensa malintencionada o fraudulenta. En ese caso, el proceso suele durar más de 5 años. Los recursos fraudulentos de los abogados de los deudores incluyen los cambios de domicilio del deudor⁸⁶, la constitución de hipotecas fraudulentas y la utilización del sistema concursal para despojar garantías⁸⁷. Los cambios de domicilio del deudor retrasan el proceso de notificación a éste de cada una de las resoluciones que adopte el juez⁸⁸. La constitución de hipotecas fraudulentas o dueños “fantasmas” (esto es, las denominadas “tercerías”, con terceros vinculados al deudor), no despoja el derecho del acreedor sobre el inmueble pero dilata el proceso y aumenta los costos del litigio.

Las etapas identificadas como cuellos de botella en el PEJGH son la orden de ejecución, el remate y la adjudicación. La dilatada extensión de estas etapas se atribuye a factores específicos que se resumen en el Gráfico 2:

86 En el caso de Panamá, si no se encuentra al deudor en el domicilio acreditado se procede a notificarlo por edicto que se publica en un diario de la localidad.

87 Este hecho es similar a lo que ocurre en otros países, como por ejemplo México.

88 Por ejemplo, cuando el deudor señala un domicilio diferente al distrito judicial en el cual se está viendo la causa es necesario realizar un exhorto, es decir que la notificación no puede ser enviada directamente al deudor sino que hay que enviarla a un juzgado del otro distrito judicial para que éste remita la notificación.



Experiencias Internacionales

México

El proceso de recuperación toma en promedio 36 meses. Este proceso se caracteriza por tener un marco regulatorio débil que genera un elevado tiempo de recuperación, lo que hace que se constituya en un factor de “acumulamiento” en los niveles de cartera vencida. Asimismo, el resultado procesal entre los estados es bastante heterogéneo. Sin embargo, producto del esfuerzo conjunto del sector privado y público se vienen adoptando nuevas disposiciones orientadas a mejorar el proceso.

El Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) viene realizando regularmente⁸⁹ el estudio “Ejecución de Contratos Mercantiles e Hipoteca: Indicadores de Confiabilidad y Desarrollo Institucional Local”, en el que se presentan *rankings* de cada uno de los 31 estados federados más el distrito federal, en distintos indicadores, como la rapidez en los procedimientos de ejecución, la rapidez de los procedimientos hipotecarios, la autonomía de los jueces y magistrados, entre otros. Así también se reporta un indicador global (“Calificación de Ejecutabilidad Contractual o calificaciones EC”). Los resultados evidencian la heterogeneidad existente en los procesos de ejecución hipotecaria entre los estados.

89 Junto al estudio de abogados Gaxiola Moraila Asociados y Moody’s México, con el patrocinio del Consejo Coordinador Financiero. El primer estudio se hizo en 1999 y el último en 2009.





Basándose en dichos resultados, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), en octubre de 2010 modificó la forma de cálculo de las reservas a efectuar por las instituciones de crédito en anticipación de las pérdidas por riesgo de crédito hipotecarios para vivienda. Así, el monto de reservas de cada crédito se determina con la fórmula siguiente:

$$R_i = PI_i * SP_i * EI_i$$

En donde:

R_i = Monto de reservas a constituir para el i-ésimo crédito.

PI_i = Probabilidad de Incumplimiento del i-ésimo crédito.

SP_i = Severidad de la Pérdida del i-ésimo crédito.

EI_i = Exposición al Incumplimiento del i-ésimo crédito.

La severidad de la pérdida se obtendrá de la manera siguiente:

$$\text{Si } ATR_i \geq 48, \text{ entonces } SP_i = 100\%$$

$$\text{Si } ATR_i < 48, \text{ entonces } SP_i = \text{Max}[(1 - TR_i) \times (0,8), 10\%]$$

En donde:

ATR_i = número de atrasos observados a la fecha de cálculo de reservas

TR_i = Tasa de recuperación del crédito que se define: $TR_i = \left(\frac{1}{CLTV_i} \times a \right)$

$CLTV_i$ = Loan to Value (relación valor del préstamo / valor del inmueble)

a = grado de eficiencia de los estados en la recuperación de la garantía

El factor a toma diferente valores, según el estado en que se haya desembolsado el crédito. Para ello, la CNBV dividió a los estados federados en tres categorías: A (10 estados), B (9 estados) y C (13 estados), siendo A la categoría más alta.

CUADRO 1

	Con Convenio judicial o con Fideicomiso de garantía 1/			Sin Convenio judicial o con Fideicomiso de garantía 2/		
	Región A	Región B	Región C	Región A	Región B	Región C
Coefficiente "a"	0,5697	0,4524	0,3593	0,4667	0,3706	0,2943

1/ El convenio Judicial se produce entre el deudor (cuando éste ha incumplido en sus pagos) y acreedor, con presencia de un juez. El deudor se compromete a pagar según un nuevo cronograma; de incumplirlo, se procede al remate inmediato del bien.

2/ El fideicomiso en garantía se refiere a que el inmueble hipotecado queda en fideicomiso cuando el banco ha otorgado al deudor la reestructuración de su deuda hipotecaria.

Si un estado es más eficiente tiene un coeficiente "a" más elevado (en comparación con los menos eficientes) y por tanto una mayor tasa TR_i , lo que reduce el computo de la severidad de la pérdida así como el requerimiento de reservas a constituir. De esta forma, el organismo regulador obliga a las entidades financieras a incorporar,

en la tasa de interés que cobran, el efecto diferenciado de la eficiencia del proceso de ejecución en el estado en el que desembolsan el crédito. Se estima que en los créditos dirigidos a los estados menos eficientes, las tasas se incrementan entre 100 y 200 puntos básicos como resultado de la medida⁹⁰.

Estados Unidos (EE.UU.)

En Estados Unidos, el proceso de ejecución de la garantía hipotecaria se inicia el día en que el deudor no cumple con el pago del crédito. Hasta 2007, este proceso tomaba 244 días. En la actualidad, toma 492 días, como efecto combinado de la cantidad de inmuebles en proceso de ejecución y de los problemas procesales al interior de las mismas entidades bancarias registrados en los últimos meses.

CUADRO 2		
Tipos de procesos de ejecución de garantías hipotecarias	Longitud del Proceso	
	Mínimo	Máximo
Venta extra judicial (<i>Power of Sale</i>). Está permitido en muchos estados pero requiere de un cláusula en la hipoteca que la autorice. El proceso se efectúa de manera privada. El acreedor designa un fiduciario que se encargue de la subasta.	220 días Montana	390 días Massachusetts
Ejecución por Venta Judicial con derecho de recuperación (<i>Judicial with Redemption</i>). El deudor tiene derecho a pagar la deuda incluso una vez subastado el inmueble.	360 días New Mexico	900 días California
Ejecución judicial (<i>Strict Foreclosure</i>). El juez ordena al deudor el pago de la deuda, si no lo hace, el titular de la hipoteca (el acreedor) adquiere el título del inmueble.	360 días Texas, Kentucky, Louisiana, Oklahoma	480 días New York

Fuente: <http://www.mgic.com/pdfs/statetimeframes.pdf>

Asimismo, la longitud del plazo de ejecución hipotecaria varía entre estados y por el tipo de proceso utilizado (Cuadro 2). El proceso de ejecución de la garantía es más breve cuando se utiliza la vía extrajudicial y más largo cuando el deudor se reserva el derecho de recuperación (*Right of Redemption*)⁹¹. En los casos que el valor del inmueble no cubra la deuda y el deudor ejerza su derecho de recuperación, el acreedor tiene el derecho de solicitar al deudor que pague el saldo no cubierto.

Argentina

El proceso toma en promedio 8 meses. El marco legal dispone la existencia de dos regímenes de ejecución de garantías: el judicial y el extra judicial⁹².

90 <http://www.informador.com.mx/economia/2010/236816/6/hipotecas-seran-mas-caras-por-deficiencia-judicial.htm>

91 El derecho de recuperación del inmueble (*Right of Redemption*) consiste en el derecho del deudor de recomprar su inmueble, incluso una vez efectuada la venta del mismo. El tiempo en que el deudor mantiene este derecho varía entre 3 a 12 meses, dependiendo de que el valor del inmueble alcance a pagar la totalidad de la deuda.

92 Kiguel, Miguel y Edgardo Podjarny, Impacto de Factores Macro y Microeconómicos en el Desarrollo del Mercado de Hipotecas: reflexiones basadas en Argentina, Chile y Uruguay, CONO SUR Serie de Estudios Económicos y Sociales CSC 07 010, BID, setiembre de 2007.





El extra judicial es el de mayor uso y es preferido por las entidades financieras. Esta vía de ejecución no prescinde totalmente de la actuación del juez, ya que se le requiere para que el deudor oponga alguna de las pocas excepciones que se admiten en este proceso⁹³, así como para la constatación del estado de ocupación del inmueble y su eventual desalojo. Cabe agregar que la desocupación del inmueble es ordenada por el juez de manera previa al remate.

La vía de ejecución extra judicial es más rápida que la judicial, debido a que no se requiere que el juez expida ciertas resoluciones, tales como la admisión de la demanda y la orden de ejecución que están sujetas a plazos y procesos. Finalmente habría que indicar que el deudor cuenta con la facultad de poder recuperar la propiedad del inmueble dentro de los 30 días siguientes a su ejecución.

Chile

En Chile, el proceso toma en promedio 12 meses. Se inicia cuando el deudor incumple con pagar sus cuotas del crédito hipotecario. El banco procede a notificarle y a requerirle que efectúe el pago. De no ser ubicado el deudor o en caso que no se acerque a efectuar el pago, el banco solicita al juez que emita una resolución por la cual se fija día, hora y lugar para que se efectúe el pago. De no realizarlo, el juez procede de manera inmediata al embargo del bien hipotecado, pudiendo luego ser objeto de remate o ser entregado en prenda pretoria⁹⁴ al mismo acreedor.

El deudor tiene 5 días para interponer algunas de las pocas excepciones que permite la normativa (demostrar el pago de la deuda o su prescripción).

Sea que el bien vaya a ser rematado o que haya sido entregado en prenda al acreedor, el deudor tiene el derecho de efectuar en cualquier momento el pago del saldo en mora y recibir a cambio el inmueble. En caso que el bien vaya a remate, la ley establece un procedimiento de apremio, que incluye la publicación de las bases del remate, el acta de remate y el pago de la deuda con el dinero obtenido del remate.

Colombia

En Colombia, este proceso demora en promedio 36 meses. Esta extensión se debe a:

- La existencia de una elevada congestión judicial, como consecuencia del número de trámites a seguir y las formalidades del mismo (por ejemplo, se exige original antes que copia simple autenticada); y,

⁹³ Prescripción de la obligación, existencia misma de la obligación y monto de la misma.

⁹⁴ La prenda pretoria implica que el banco asumirá la posesión temporal del bien y, por lo tanto, tendrá derecho a generar rentas del mismo (por ejemplo, el alquiler) que le servirán como parte de pago del saldo adeudado.

- La extensión en el plazo para presentar excepciones, muchas de ellas sin pruebas concretas (por ejemplo, el uso y abuso de los cambios domiciliarios para aducir la falta de notificaciones), que puede interponer el deudor, frente a las cuales el juez sólo puede aceptarlas y resolverlas.

En 2008, se presentó dos proyectos de ley que buscan agilizar la ejecución de garantías. El Proyecto de Descongestión Judicial establece un término máximo de un año para que el juez dicte sentencia; de lo contrario, el juez será pasible de una multa y pérdida de empleo por reincidencia en 3 ocasiones. Este proyecto se transformó en Ley en junio de 2010. El Proyecto de Código General del Proceso otorga al juez amplias facultades para rechazar las excepciones o pruebas dilatorias y dispone el remate único con reducción del precio base en la misma diligencia. Asimismo, busca hacer que el proceso pase de ser escrito a oral. Este Proyecto sigue en discusión.

Recomendaciones

Del análisis aquí efectuado de este proceso en Perú así como de la evaluación de experiencias en países de la región, se desprenden las siguientes recomendaciones para mejorar el proceso de recuperación de una garantía hipotecaria, en caso de incumplimiento del prestatario en el pago del crédito recibido:

- **Reducir el plazo para la valuación del inmueble.** Se propone un límite de 20 días para que el perito realice la valuación; y, establecer un límite de cinco días para que el perito designado acepte la designación, así como una multa en caso que se rehúse a efectuar una valuación más de tres veces en un año.
- **Reforzar las atribuciones del encargado del remate.** El martillero no tiene capacidad de resolución de los problemas que surjan en el remate, por lo que sus decisiones pueden ser observadas, haciendo que el proceso vuelva al juez para que resuelva la observación. Otros problemas observados son la falta de especialización del martillero y el reducido número de salas disponibles para realizar el remate (en Lima, hay sólo una sala).
- **Eliminar el precio base para los casos en que luego de tres remates, el bien no haya sido adjudicado.** En la actualidad, la legislación ordena que luego del tercer remate fallido, se realice una nueva tasación y sobre esa base se vuelva a realizar el remate. Este proceso resulta innecesario porque si el inmueble no pudo ser adjudicado luego de 3 remates (al 48% de su valor inicial de tasación) es muy probable que existan motivos ajenos a la tasación que impiden su adjudicación.
- **Tomar posesión del bien antes del remate.** Para agilizar el proceso de remate, el juez podría conceder al acreedor la posesión temporal del inmueble, sólo con la finalidad de iniciar el trámite de desalojo. Producido el remate, el juez





ordenará al acreedor que entregue el inmueble al adjudicatario. Adicionalmente, se recomienda que el juez dé conformidad al remate y adjudique el bien en un sólo acto, eliminando el periodo que actualmente toma la adjudicación del bien luego del remate.

- **Promover el uso de la vía extrajudicial.** Ello se podría realizar fomentando el uso de los Títulos de Crédito Hipotecario Negociables (TCHN)⁹⁵. Sin embargo, este desarrollo no será posible mientras que no se resuelva su posible judicialización y ello ocurrirá cuando una entidad financiera decida utilizar el instrumento y esté dispuesta a enfrentar los recursos de amparo consecuentes y llegar hasta la última instancia, en el Tribunal Constitucional, fuero en donde debería dilucidarse la eficiencia de este mecanismo extrajudicial.
- **Generar incentivos para reducir el plazo de ejecución, haciendo que las regiones más ineficientes internalicen los mayores costos que esta demora genera.** Un incentivo podría ser, siguiendo la experiencia de México, el requerimiento de provisiones adicionales por mayor riesgo de crédito. Para ello se puede realizar un estudio, siguiendo el ejemplo mexicano, en el que se muestre el desempeño relativo de los distintos distritos judiciales y las razones que subyacen en el plazo de ejecución de las garantías hipotecarias. El siguiente paso sería establecer un mecanismo de provisiones por colocaciones que permita internalizar la eficiencia resultante del proceso de ejecución de garantías y genere presiones sociales a un cambio efectivo en dicho proceso. Así, se buscaría “premiar” a las regiones más eficientes y “penalizar” a las menos eficientes.
- **Promover una discusión sobre la conveniencia de introducir el juicio oral en el proceso de ejecución de las garantías.** El juicio oral está presente en la tradición del derecho común (*common law*) antes que en los países de tradición legal romana. Esta discusión podría basarse, entre otros aspectos, en una de sus principales ventajas que consiste en permitir al juez alcanzar una más rápida y mejor comprensión del problema.

V.3 Selección de Instrumentos de Pago: Encuesta a personas naturales bancarizadas en Lima⁹⁶

Motivación

Mediante las transacciones económicas se realizan transferencias de bienes, servicios o activos financieros entre los distintos agentes económicos, a cambio de

95 Ver Reporte de Estabilidad Financiera de Noviembre de 2009, Pág. 64-65.

96 Estudio elaborado por Milton Vega (milton.vega@bcrp.gob.pe), Subgerente del Sistema de Pagos. Las opiniones vertidas en este estudio no representan necesariamente las del BCRP.

una compensación monetaria. Los instrumentos de pago son los medios a través de los cuales se transfieren los fondos, éstos pueden presentarse bajo la forma de dinero en efectivo o bajo esquemas basados en el movimiento de fondos entre cuentas: cheques, tarjetas de pago (débito y crédito), banca móvil, entre otros.

La selección del instrumento de pago tiene implicancias en la eficiencia y seguridad del traslado de fondos. Por ejemplo, si se compra un automóvil pagando en efectivo, el vendedor asumirá el costo de contar los billetes, el riesgo de recibir billetes falsos y el costo de transportar el efectivo a un banco, enfrentando además la posibilidad de ser asaltado. Similares riesgos asume el comprador por utilizar efectivo.

Desde otra perspectiva, Nicole Jonker⁹⁷ señala que el interés académico por comprender el comportamiento de los consumidores al efectuar pagos, está en parte, alentado por la diferenciación en costos y eficiencia del uso de instrumentos de pago electrónicos versus cheques y efectivo.

La motivación del presente artículo es conocer los factores que explican el uso de instrumentos de pago, a partir de una encuesta a las personas naturales bancarizadas de Lima, con la finalidad de promover la seguridad y eficiencia en los sistemas y acuerdos de pagos.

La selección de Instrumentos de Pago

Tipo de transacción

Humphrey, King y Vale señalan que la demanda por instrumentos de pago se deriva de su uso para transacciones⁹⁸, definiendo 4 tipos:

- En los puntos de venta, para pago por alimentos, ropa, transporte, entretenimiento y otras compras minoristas.
- Pago de facturas por concepto de alquiler, hipoteca, servicios públicos, seguros y tarjetas de crédito.
- Pagos de haberes, jubilación, beneficios sociales, etc.
- Pagos financieros por transacciones entre negocios, operaciones interbancarias, valores del gobierno, moneda extranjera, etc.

De acuerdo con los referidos autores, la selección del instrumento de pago depende del valor promedio de la transacción a realizar. Así, el efectivo, las tarjetas de pago

97 Payment instruments as perceived by consumers- a public survey, Nicole Jonker, De Nederlandsche Bank, Setiembre de 2005.

98 Realising the gains from electronic payments: costs, pricing and payment choice. David Humphrey, Moshe King y Bent Vale, 2001, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 33, N°2, Part 1.





y los cheques tienen bajo valor en el punto de venta. Sin embargo para el pago de facturas y desembolsos, los cheques y giros tienen mayor valor promedio. Los pagos de alto valor son realizados utilizando cheques o transferencias electrónicas.

En el mencionado artículo se muestra también que en países que tienen similares instrumentos de pago, la intensidad de su uso varía para transacciones similares. Ello, entre otros factores, respondería a las diferencias institucionales entre países. Por ejemplo, en Noruega se utiliza más las tarjetas de débito que las de crédito debido a que la banca llevó a cabo una acción deliberada para reemplazar los cheques, colocando en las tiendas comerciales puntos de acceso a cuentas de depósitos.

Complejidad de la decisión

Stacey Schreft enfatiza en su artículo⁹⁹ que se conoce poco sobre la conducta de pago de los consumidores y señala que la elección del instrumento de pago es compleja, porque ella involucra a una variedad de instrumentos, diversos entre sí (no todas las tarjetas de crédito tienen las mismas características), y porque forma parte de una cadena de decisiones del consumidor:

- ¿Cuánto consumir y cuánto ahorrar?
- ¿Cuánto del actual consumo efectuar con ingreso del período y cuánto con riqueza o préstamos?
- ¿Qué instrumentos de pago obtener y llevar al punto de venta, anticipando el tipo de transacciones que va a realizar?
- ¿Se debe mantener activos líquidos y una línea de crédito en el evento que se lleven a cabo transacciones no previstas?

Dicha autora señala varios factores, ligados en gran medida a la transacción, que afectan la decisión de pago: rapidez en el pago, valor de la transacción, registro de las operaciones, pago anónimo, riesgo de pérdida, riesgo de robo de identidad, características físicas del punto de venta, tipo de factura, necesidad de suavizar el consumo en el tiempo y disponibilidad de instrumentos de pago.

Por otra parte, también indica que la demanda por los instrumentos de pago se deriva de la valoración de sus características transaccionales como la liquidez, seguridad, posibilidad para acceder a una línea de crédito en el punto de venta, seguro contra variabilidad del ingreso del consumidor, pago anónimo, registro de operaciones y disciplina en el gasto.

99 How and why consumers choose their payment methods? Stacey Schreft, 2006, Federal Reserve Bank of Kansas, RWP 06-04.

Adicionalmente, otro aspecto importante en la decisión del consumidor son los costos relacionados con el uso de los instrumentos de pago, entre otros, el costo para obtener y mantener el instrumento, comisiones por su uso, riesgo de robo, descuentos o promociones y límites o restricciones no deseados por el consumidor.

Factores que influyen en la decisión

Nicole Jonker encuentra que la razón principal, de acuerdo con una encuesta realizada en Holanda, para elegir un instrumento en el punto de venta es la percepción de rapidez en el pago, siendo el efectivo el más utilizado. Adicionalmente, el uso de efectivo ayuda a controlar el gasto y frecuentemente resulta ser el único instrumento de pago aceptado en pequeñas tiendas comerciales.

En el artículo de Joanna Stavins¹⁰⁰, se señala que a pesar de las diferencias de costo y de las campañas educativas llevadas a cabo por el Federal Reserve Bank y otras entidades en favor de los pagos electrónicos, el volumen de éstos aún constituye una fracción del número de cheques y transacciones en efectivo.

También se menciona en diversos estudios empíricos que los factores que afectan la elección de un instrumento de pago se relacionan con algunas características del consumidor, tales como género, edad, nivel educacional, ingreso y carga familiar.

El artículo presenta, para el caso de los Estados Unidos una breve reseña por instrumento de pago:

- Efectivo: para los comercios resulta barato su procesamiento; sin embargo, para los consumidores existe el costo de obtener efectivo en ATM o en agencias.
- Cheques: implican procesos manuales que significan costos, los que no son trasladados al consumidor.
- Tarjetas de crédito: los usuarios de estas tarjetas valoran la facilidad y el flotante; sin embargo, en algunos casos los consumidores temen acumular demasiada deuda, por lo que optan por las tarjetas de débito. Asimismo, a pesar de su costo, las tarjetas de crédito son bastante utilizadas por los consumidores, quienes no enfrentan directamente los costos por cada transacción, empujando a los comercios a aceptarlas.
- El número de transacciones con tarjeta de débito en el punto de venta es bajo comparado con el efectivo y los cheques, pero viene ganando relevancia porque permite a los consumidores evitar las comisiones cobradas para obtener efectivo (ATM o ventanilla) para transacciones en el punto de venta.

¹⁰⁰ Effect of consumer characteristics on the use of payment instruments, Joanna Stavins, New England Economic Review, Number 3-2001.





La autora analiza, en base a encuestas, la relevancia de las características de los consumidores en el uso de instrumentos de pago, obteniéndose, entre otros, los siguientes resultados:

- Ingreso: su incremento aumenta el uso de pagos electrónicos.
- Riqueza: en el caso de tarjetas de crédito tuvo un efecto significativo.
- Edad: los consumidores jóvenes tienden a utilizar ATM, tarjetas de débito, banca electrónica, tarjetas inteligentes.
- Educación: A mayor educación existe mayor probabilidad de efectuar pagos con instrumentos electrónicos.
- Género: las mujeres presentaron una mayor probabilidad de utilizar los depósitos directos en tanto que, los hombres mostraron una mayor probabilidad de usar banca por computadora.
- Personas casadas: Tienden a utilizar todos los tipos de pagos electrónicos.
- Tipo de empleo: los empleados de oficina tienden a utilizar más los pagos electrónicos, sobre todo la banca por computadora.

La autora señala que al menos existen dos razones por la que los pagos electrónicos no han crecido al ritmo esperado. La primera razón, ligada a los costos, refiere que aunque procesar un pago electrónico es menos costoso respecto de los cheques, la comparación debe hacerse entre el costo marginal de ambos procesos, lo que en el caso de los pagos electrónicos implica una inversión en nueva infraestructura.

La segunda razón, relacionada con la demanda, hace referencia a las características de los consumidores y las externalidades de red. Los pagos electrónicos tienen características de red, los consumidores y los comercios tienen que estar de acuerdo con el método de pago y sus entidades financieras deben coordinar tecnologías y estándares. Asimismo, existe una dimensión regional de la externalidad de red, dependiendo del tipo de instrumento, la red puede incluir a los residentes de una ciudad o de otra área geográfica.

Encuesta sobre usos de medios de pago de las personas naturales bancarizadas.

Diseño

El BCRP solicitó la elaboración de una encuesta relacionada con el uso de los instrumentos de pago por parte de las personas naturales bancarizadas, es decir, de aquellas que tienen cuenta en una entidad del sistema financiero o una tarjeta de crédito.

La encuesta se llevó a cabo entre el 23 de octubre y el 8 de noviembre de 2010¹⁰¹, en los hogares de personas residentes en la ciudad de Lima Metropolitana,

101 Previamente se llevó a cabo un "Focus Group" para obtener información cualitativa para el diseño de la encuesta.

siendo el universo la población de 18 a 65 años, comprendidos en los Niveles Socioeconómicos (NSE) alto/medio (A/B), bajo superior (C) y bajo inferior (D), de ambos sexos. El número total de entrevistas efectivas fue de 580¹⁰².

TOTAL	N. S. E.			SEXO		EDAD		
	A/B	C	D	Masc.	Fem.	18-35	36-55	56-65
580	151	225	204	286	294	307	196	77

Fuente: Encuesta.

Las preguntas de la encuesta estuvieron orientadas a identificar:

- El nivel de conocimiento de los instrumentos de pago.
- Los hábitos de uso de los instrumentos de pago.
- Los factores que determinan el uso de cada instrumento de pago.
- Identificación de los hábitos de uso de los canales de pago.
- Las ventajas y problemas en el uso de los instrumentos y canales de pago.

Instrumentos de pago

Cabe señalar que de las 2 497 personas contactadas, 976 resultaron ser personas naturales bancarizadas, es decir, solo el 39,1% de las personas contactadas, porcentaje relativamente bajo y que sería aún menor en provincias, lo que constituiría una limitante a la posibilidad de desarrollar el uso de instrumentos electrónicos de pago basados en cuentas bancarias.

La encuesta muestra que, respecto a 2009, el porcentaje de las compras y pagos realizados en efectivo se redujo en casi 10 puntos, de 73,6% a 63,7%, tendencia observada en todos los grupos socioeconómicos, en ambos géneros y en personas menores o iguales a 55 años. Dicha reducción tiene como contrapartida el aumento del uso de tarjetas de pago, mostrando las tarjetas de crédito una mayor participación.

PORCENTAJE PROMEDIO DE USO DE INSTRUMENTOS EN PAGOS Y COMPRAS

Instrumento	TOTAL	N. S. E.			SEXO		EDAD		
		A/B	C	D	Masc.	Fem.	18-35	36-55	56-65
Un año atrás									
Efectivo	73,6	65,9	72,6	80,3	72,8	74,3	73,6	73,0	74,8
Tarjeta de crédito	15,4	18,0	16,2	12,7	15,0	15,8	13,7	17,6	17,0
Tarjeta de débito	10,0	13,8	10,4	6,7	11,0	9,1	11,5	8,9	7,1
Hoy en día									
Efectivo	63,7	55,1	64,9	68,8	63,1	64,2	63,0	63,3	67,6
Tarjeta de crédito	20,3	21,2	20,5	19,4	19,8	20,8	18,4	23,6	19,5
Tarjeta de débito	14,7	20,9	13,6	11,4	15,6	13,9	17,0	12,4	11,6

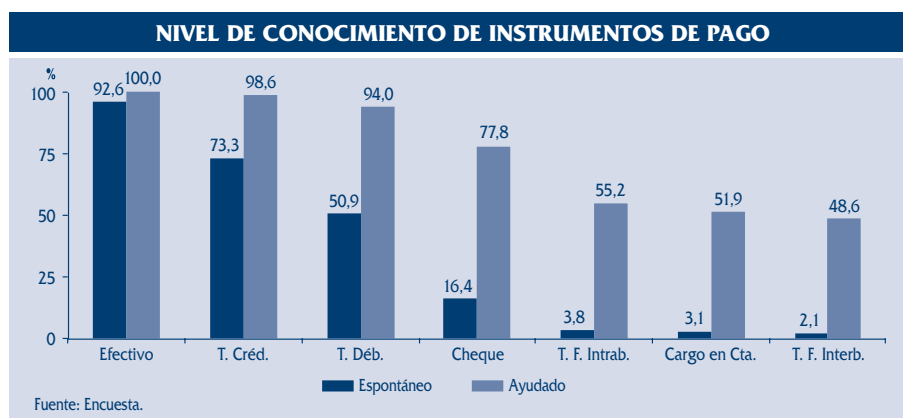
Fuente: Encuesta.

102 Refleja un margen de error de +- 4,1 por ciento, para un nivel de confianza de 95,5 por ciento.

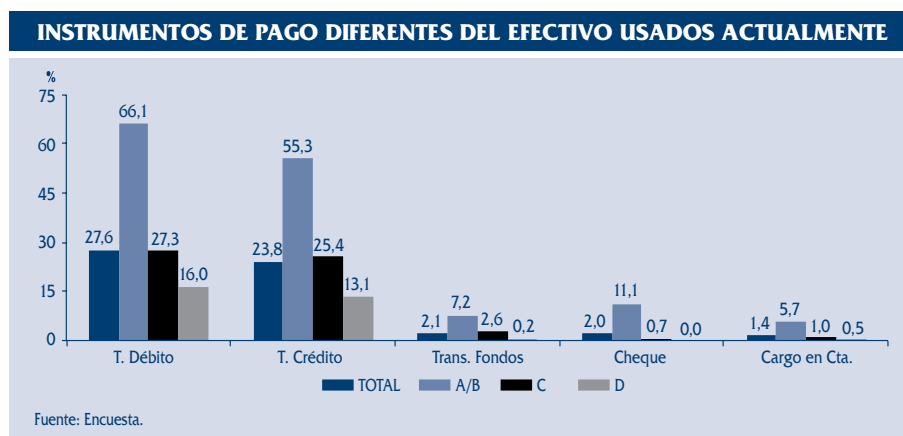




Respecto al conocimiento de los encuestados sobre los instrumentos de pago, la respuesta espontánea, que refleja el grado de familiaridad, fue muy baja para las transferencias interbancarias, intrabancarias y los cargos en cuenta. Si bien el nivel de conocimiento aumenta cuando se asiste al encuestado con una cartilla que contiene el nombre de distintos instrumentos, queda claro que existe un alto grado de desconocimiento.



El uso de los instrumentos de pago distintos del efectivo es bajo. La encuesta refleja una marcada diferencia en el grado de uso entre las tarjetas de pago y el resto de instrumentos, cuya utilización es muy baja o marginal en todos los sectores socioeconómicos.



En el siguiente cuadro se muestran las características de los instrumentos de pago que se consideran más importantes por los encuestados. Para el efectivo la primera característica señalada es la facilidad, al igual que para el cargo en cuenta, para los demás instrumentos, la seguridad es la característica más importante señalada, salvo las tarjetas de crédito donde se menciona a las promociones. Solo en el caso del efectivo se menciona como característica relevante a la costumbre en el uso. Cabe señalar que el control de gastos es un tema considerado por los encuestados que cubre todos los instrumentos salvo a la tarjeta de crédito.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS DE PAGO			
INSTRUMENTOS	1°	2°	3°
Dinero en efectivo	Facilidad	Costumbre	Control de Gastos
Tarjeta de débito	Seguridad	Facilidad	Control de Gastos
Tarjeta de crédito	Promociones	Facilidad	Seguridad
Cheques	Seguridad	Control de Gastos	Facilidad
Transferencia de fondos	Seguridad	Facilidad	Control de Gastos
Cargo en cuenta	Facilidad	Seguridad	Control de Gastos

Fuente: Encuesta.

La percepción de las personas respecto de los instrumentos de pago afecta el uso de los mismos. Así, en el siguiente cuadro se observa que los cheques se califican como lentos pero a la vez seguros. En el caso de las tarjetas de crédito, las personas encuestadas consideran que su costo es alto¹⁰³, pero son fáciles de usar. Puede notarse que, de acuerdo con las respuestas obtenidas, en principio no habría problemas de percepción negativa de las transferencias de fondos.

CALIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE PAGO				
Atributo	Seguridad	Rapidez	Facilidad	Costo
Instrumento	1. Muy seguro 2. Seguro 3. Inseguro	1. Muy rápido 2. Rápido 3. Lento	1. Muy Fácil 2. Fácil 3. Complicado	1. Barato 2. Normal 3. Caro
Tarjeta de débito	1,8	1,7	1,7	1,6
Tarjeta de crédito	1,9	1,8	1,7	2,6
Cheques	1,8	2,4	2,1	1,9
Transferencia de fondos	1,8	1,9	1,9	1,9
Cargo en cuenta	1,8	1,8	1,6	1,8

Fuente: Encuesta.

Canales de pago

Los canales de pago son los medios por los que los usuarios utilizan los instrumentos de pago, tales como la ventanilla de los bancos, terminales de punto de venta, cajeros automáticos e internet.

Los resultados de la encuesta muestran que el dinero en efectivo es el instrumento más utilizado para cancelar transacciones de distinto tipo, sobresaliendo, entre otros, el pago de servicios públicos. Al respecto, se considera que si los receptores de pagos, como son las empresas de servicios públicos, centros educativos, clínicas, entre otros, facilitaran el pago con instrumentos electrónicos, se lograría elevar el uso de los mismos. El uso de terminales de punto de venta (para tarjetas de débito y de crédito) alcanza un nivel significativo en el caso de transacciones de ropa y de víveres.

En el siguiente cuadro se presenta la calificación en términos de seguridad, rapidez y facilidad que los encuestados otorgaron a los distintos canales. Las personas

¹⁰³ Sin embargo, su uso está ligado a compras de montos altos y para aprovechar promociones.





expresaron temores para realizar sus pagos vía cajeros automáticos, teléfono o celular e internet, porque perciben a dichos canales como poco seguros, resultado que limita el uso de instrumentos electrónicos. El canal que obtiene la mejor calificación en general es el punto de venta para el uso de tarjetas de pago.

CALIFICACIÓN DE LOS CANALES DE PAGO			
Atributo	Seguridad	Rapidez	Facilidad
Instrumento	1. Muy seguro 2. Seguro 3. Inseguro	1. Muy rápido 2. Rápido 3. Lento	1. Muy Fácil 2. Fácil 3. Complicado
Terminal de punto de venta	1,8	1,8	1,7
Ventanilla	1,8	2,3	1,8
Cajero corresponsal	1,9	1,9	1,8
Cajero automático	2,4	1,9	1,9
Teléfono o celular	2,8	2,1	2,3
Internet	2,6	2,1	2,2

Fuente: Encuesta.

Conclusiones

La literatura sobre los instrumentos de pago revisada en este trabajo muestra que es importante promover el uso y el desarrollo de los instrumentos electrónicos de pago, como un medio para reducir los costos sociales y riesgos asociados a las transacciones entre los agentes económicos y para mejorar la eficiencia de las mismas. Dicha literatura muestra que las características de las transacciones, instrumentos (costos, restricciones, etc.), personas (edad, educación, sexo, etc.), del marco institucional y del tipo de mercado (externalidades de red), afectan de manera integral la selección de instrumentos de pago. Cabe señalar que gran parte de la literatura basa sus conclusiones en encuestas aplicadas en cada país e indica que, a pesar de los esfuerzos de las autoridades por la adopción de instrumentos de pago electrónicos, no se ha alcanzado los resultados esperados.

Con la finalidad de conocer los factores que explican los hábitos en el uso de los instrumentos de pago, se aplicó una encuesta a las personas naturales bancarizadas en Lima Metropolitana. Los resultados muestran que el efectivo es el instrumento más utilizado aunque en el último año se ha reducido su uso, observándose, de un lado, un aumento en el uso de las tarjetas de pago pero, de otro, un bajo uso de las transferencias electrónicas de fondos, en un contexto de poco conocimiento de los instrumentos de pago electrónicos. Estos resultados indicarían la conveniencia de la implementación de políticas de difusión que ayuden a ampliar el uso de los instrumentos de pago electrónicos.

Cualquier acción en ese sentido, debe ser complementada por la banca, que debería enfrentar las dudas que sobre la seguridad tienen los usuarios de los instrumentos y de los canales de pago electrónicos. Finalmente, sería conveniente que las empresas otorguen mayores facilidades para la utilización de instrumentos de pago distintos del efectivo a sus clientes.

GLOSARIO

Cartera Morosa: Comprende la cartera pesada más la cartera refinanciada y/o reestructurada.

Cartera Pesada: Comprende la cartera vencida (colocaciones vencidas) más la cartera en cobranza judicial.

Cartera en Cobranza Judicial: Comprende el capital de los créditos a partir de la fecha en que se inicia el proceso judicial para su recuperación. (Fuente: SBS).

Cartera Refinanciada (Operación Refinanciada): Comprende aquellos créditos, cualquiera sea su modalidad, cuyos plazo y/o montos de contrato original han sido modificados, debido a dificultades en la capacidad de pago del deudor. (Fuente: SBS).

Cartera Reestructurada (Operación Reestructurada): Son aquellos créditos que están sujetos a la reprogramación de pagos aprobada en el proceso de reestructuración, de concurso ordinario o preventivo, según sea el caso, conforme a la Ley General del Sistema Concursal aprobada mediante la Ley N° 27809. (Fuente: SBS)

Cartera Vencida: Comprende el capital de los créditos que no han sido cancelados o amortizados por los obligados en la fecha de vencimiento. (Fuente: SBS)

Cheque: Es una orden escrita que va de la parte del girador al girado, normalmente un banco, requiriendo pagar una suma especificada a pedido del girador o de un tercero especificado por el girador. Los cheques se pueden utilizar para liquidar pagos (deudas) y para retirar dinero de los bancos.

Colocaciones Brutas: Comprende las colocaciones vigentes más la cartera morosa. (Fuente: SBS).

Colocaciones Vigentes: Comprende todos los créditos otorgados a las empresas y hogares cuyos pagos se encuentran al día de acuerdo al contrato original. (Fuente: SBS)

Compensación: Proceso mediante el cual se sustrae del conjunto de derechos de cada Participante de un Sistema de Pagos o de Liquidación de Valores las obligaciones que mantiene con los demás Participantes, que provienen de la ejecución de Órdenes de Transferencia de Fondos o de Valores, aceptadas por el respectivo Sistema para un determinado período de Compensación. Los derechos y obligaciones se sustituyen por un único derecho o por una única obligación (saldo neto resultante). La compensación se efectúa de conformidad con las normas de funcionamiento del Sistema.

Depósitos: Comprende las obligaciones derivadas de la captación de recursos de las empresas y hogares principalmente, mediante las diferentes modalidades, por parte





de las empresas del sistema financiero expresamente autorizadas por Ley. (Fuente: SBS).

Depósitos del Sector Público: Comprende los depósitos de las entidades del Gobierno (Ministerios, Empresas Públicas, Entidades Autónomas, Gobiernos Regionales, Municipalidades, etc.) en el Sistema Financiero.

Entrega contra pago: Enlace entre un Sistema de Liquidación de Valores y un Sistema de Pagos que garantiza que la entrega de valores (transferencia de valores) ocurre única y exclusivamente si se realiza el pago (transferencia de fondos).

Liquidación: Proceso mediante el cual se cumple definitivamente con las obligaciones provenientes de las Órdenes de Transferencia Aceptadas o de los saldos netos resultantes de su Compensación, de acuerdo con las normas de funcionamiento del Sistema de Pagos o de Liquidación de Valores. En el Sistema de Pagos, la liquidación consiste en el traslado de fondos (cargos y abonos) entre las cuentas de los Participantes; en el Sistema de Liquidación de Valores, la liquidación consiste en el cargo y abono de valores y de los fondos respectivos en las cuentas de los titulares o Participantes.

Liquidación Bruta en Tiempo Real: Consiste en la liquidación continua (en tiempo real) de transferencias de fondos o de títulos valores en forma individual o sobre la base de orden por orden (sin neteo).

ME: Moneda Extranjera, Dólares de los Estados Unidos de América.

MES: Créditos a la Microempresa. (Fuente: SBS).

MN: Moneda Nacional, Nuevos Soles.

Provisiones: Comprende el monto que las entidades financieras provisionan para contingencias que pueden enfrentar, lo cual afecta el resultado del ejercicio, pero cuyo pago o liquidación se efectúa en el ejercicio o ejercicios siguientes. Estas se pueden hacer debido al riesgo país, a la desvalorización de bienes colocados en capitalización, entre otras provisiones de acuerdo a las normas establecidas por la SBS. En el presente reporte se hace referencia a las provisiones por riesgo de crédito. (Fuente: SBS).

Provisiones Específicas: Son aquellas que se constituyen sobre los créditos directos y la exposición equivalente al riesgo crediticio de los créditos indirectos de deudores a los que se ha clasificado en una categoría de mayor riesgo que la categoría Normal. (Fuente: SBS).

Provisiones Genéricas: Son aquellas que se constituyen, de manera preventiva, sobre los créditos directos y la exposición equivalente al riesgo crediticio de los créditos indirectos de deudores clasificados en categoría Normal. (Fuente: SBS).

Rango Intercuartil: Diferencia entre el tercer y primer cuartil de una distribución.

Ratio de Capital Global: Considera el Patrimonio Efectivo como porcentaje de los activos y contingentes ponderados por riesgo totales: riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional. (Fuente: SBS).

Riesgo: Contingencia o proximidad de un daño. (Fuente: Real Academia Española).

Riesgo de Crédito: El riesgo de que el deudor o la contra-parte de un contrato financiero no cumpla con las condiciones del contrato. (Fuente: Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, Ley N° 26702).

Riesgo de Liquidez: Es la potencial incapacidad de cumplir a tiempo las obligaciones, dado el nivel de activos líquidos de los que se dispone. (Fuente: Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, Ley N° 26702).

Riesgo de Mercado: Es la probabilidad de tener pérdidas en posiciones dentro y fuera de la hoja del balance, derivadas de movimientos en los precios de mercado. Se incluye a los riesgos pertenecientes a los instrumentos relacionados con tasas de interés, riesgo cambiario, cotización de las acciones, “*commodities*”, y otros. (Fuente: Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, Ley N° 26702).

Riesgo Operacional: Es la probabilidad de sufrir pérdidas debido a la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos o bien a causa de acontecimientos externos. Esta definición incluye el riesgo legal, pero excluye el riesgo estratégico y el de reputación. (Basilea II).

ROA: Rentabilidad sobre los Activos. Se calcula como el ratio entre las utilidades netas de impuesto sobre el valor de los activos.

ROE: Rentabilidad sobre el Patrimonio. Se calcula como el ratio entre las utilidades netas de impuesto sobre el valor del patrimonio.

Sistema de Compensación y Liquidación de Cheques y de Otros Instrumentos Compensables (CCE): Sistema de Pagos que procesa un gran número de pagos de bajo valor mediante cheques y transferencias de crédito. Su administrador es la Cámara de Compensación Electrónica S.A.

Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR): Sistema de Pagos que liquida órdenes de transferencias de fondos de alto valor, el resultado de los otros sistemas y las operaciones de política monetaria. Su administrador es el BCRP.

Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV): Sistema de pagos que procesa la liquidación de fondos por operaciones en Rueda de Bolsa y de la Negociación de Valores Emitidos por el Gobierno Nacional. Su administrador es CAVALI.





Sistema de Pagos: Es el conjunto de instrumentos, reglas y procedimientos cuya finalidad es la ejecución de órdenes de transferencias de fondos entre sus participantes. La Ley de Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores (Ley N° 29440) reconoce tres sistemas de pagos: (1) Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real; (2) Los Sistemas de Compensación y Liquidación de Cheques y de Otros Instrumentos Compensables y (3) Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores.

Tasa de Encaje: Es la proporción del total de obligaciones ó depósitos sujetos a encaje (TOSE) que los bancos deben tener como reserva en su caja y en el BCRP, con la finalidad de atender retiros imprevistos de depósitos. Este es uno de los instrumentos por los que el BCRP afecta la liquidez del Sistema Financiero.

Tasa de Interés de Referencia del BCRP: Tasa de interés que el BCRP fija con la finalidad de establecer un nivel de tasa de interés de referencia para las operaciones interbancarias, la cual tiene efectos sobre las operaciones de las entidades financieras con el público.

Transferencia de crédito: Instrumento de pago por el cual se instruye a la Entidad Participante Originante de un Sistema de Pagos para que transfiera una suma de dinero a la Entidad Participante Receptora a favor de un beneficiario.