

MAYO 2017



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

---



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# **REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

*Mayo 2017*

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

**REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

Mayo 2017

Área de Edición e Imprenta

*Diseño e Impresión*

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo 2017

## CONTENIDO

	<i>Pág.</i>
<b>PREFACIO</b> .....	5
<b>I. BALANCE DE RIESGOS</b> .....	7
<b>II. SISTEMA FINANCIERO</b> .....	23
<b>III. EMPRESAS NO FINANCIERAS Y HOGARES</b> .....	40
<b>IV. MERCADO DE CAPITAL</b> .....	59
<b>V. LIQUIDEZ Y TIPO DE CAMBIO</b> .....	71
<b>VI. SISTEMAS DE PAGOS</b> .....	76

## ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1: Impacto de la disposición de fondos de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones sobre el Sistema Financiero .....	17
Recuadro 2: Exposición del sistema financiero al Fenómeno El Niño (FEN) .....	29
Recuadro 3: Análisis de cosechas para los créditos hipotecarios.....	53
Recuadro 4: Encuesta de Condiciones Crediticias del primer trimestre de 2017 .....	57
Recuadro 5: Desarrollo del FIRBI y FIBRA como vehículos de inversión en el sector Inmobiliario .....	68
Recuadro 6: Tecnologías de bases de datos descentralizadas aplicadas a pagos y procesos de compensación y liquidación .....	84
Recuadro 7: Servicios digitales de pago como herramienta de ayuda en épocas de desastres naturales.....	86



## Prefacio

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

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

Asimismo, resulta clave para la estabilidad financiera contar con una adecuada infraestructura financiera<sup>2</sup>, sustentada en un marco legal y regulatorio que asegure: (i) el respeto de los derechos de propiedad; (ii) el desarrollo de una supervisión y regulación prudencial que incentive la adopción de las mejores prácticas bancarias; (iii) el desarrollo de un mercado de capitales que cumpla los Principios de Buen Gobierno Corporativo; y, (iv) el establecimiento y desarrollo de sistemas de pagos que, de manera segura y eficiente, ejecuten las órdenes de pago de los agentes económicos.

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

Como resultado de esta revisión, el BCRP publica, desde el año 2007, el Reporte de Estabilidad Financiera (REF) con la finalidad de identificar los riesgos que afectan la estabilidad financiera, ya que choques adversos al sistema financiero pueden reducir la efectividad de la política monetaria, en tanto alteren los canales que vinculan las variables financieras con las variables reales y, eventualmente, con la inflación.

En consecuencia, es de vital importancia evaluar los riesgos financieros para considerar la aplicación de medidas preventivas para contener su impacto en el ámbito monetario y financiero.

Este documento se preparó con información financiera al cierre de marzo de 2017. El siguiente número se difundirá en noviembre de 2017 con cifras a setiembre de ese mismo año.

---

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

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





# I. BALANCE DE RIESGOS

## Sistema Financiero

1. **El sistema financiero mantiene una posición financiera estable, pese a la desaceleración de los créditos.**

De acuerdo al Mapa de Fortaleza del Sistema Financiero, se observa una mejora en los indicadores de suficiencia de capital y de liquidez. Ello se explica por los refuerzos patrimoniales realizados por parte de las entidades mediante aportes de capital en efectivo y la capitalización de un mayor porcentaje de las utilidades; así como por la menor dependencia de financiamiento con el exterior, la cual atenuó el riesgo de liquidez. A ello se añade los ajustes de la política crediticia y los menores gastos operativos derivados de los procesos de consolidación entre las entidades no bancarias. Todo ello llevó a que el sistema financiero preserve sus niveles de rentabilidad y de solvencia.

Adicionalmente, los esfuerzos efectuados para desdolarizar los créditos, a través de la implementación de medidas prudenciales en los últimos años, redujeron la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario crediticio.





Como parte de los esfuerzos para acelerar el proceso de desdolarización del crédito, durante el primer semestre de 2015 el Banco Central implementó nuevas modalidades en las operaciones de reporte de monedas con plazos de vencimiento de hasta 5 años. Ello se dio con el fin de evitar un descalce de liquidez en el sistema financiero, en una coyuntura de dolarización de los depósitos y de desdolarización de los créditos. Asimismo, el BCRP implementó los *Swaps* Cambiarios que permiten reducir la volatilidad excesiva que pueda presentar el tipo de cambio, sin afectar la liquidez de la banca ni el nivel de reservas internacionales.

Cabe indicar que las operaciones de reporte de monedas así como los *swaps* cambiarios del BCRP fortalecieron a las entidades del sistema financiero, al permitir que tomen coberturas sobre los depósitos que mantienen en moneda extranjera y, a su vez, cuenten con suficiente liquidez en moneda nacional para que puedan satisfacer la demanda por créditos en soles sin incurrir en un mayor riesgo cambiario.

2. **El sistema financiero podría deteriorar sus indicadores de morosidad ante un escenario macroeconómico adverso como consecuencia del Fenómeno El Niño (FEN).** Estos efectos pueden ser mayores de registrarse retrasos en la ejecución de obras de infraestructura pública y de reconstrucción tras el FEN así como por el impacto de los resultados del proceso de investigación acerca de supuestos casos de corrupción en empresas del sector construcción.

Con ello, el escenario para los próximos doce meses estaría caracterizado por un crecimiento económico muy por debajo al esperado en el REF de noviembre de 2016.

Con la finalidad de cuantificar este impacto, se ha realizado un ejercicio de proyección de la morosidad que considera dos escenarios. En el escenario base, las proyecciones emplean una tasa de crecimiento anual del PBI de 3,1% a marzo de 2018, la cual incluye los efectos del FEN y el retraso en la ejecución de obras públicas. Asimismo, se asume que el tipo de cambio se mantiene estable en el horizonte de proyección. En el escenario de estrés, se considera una tasa de crecimiento anual del PBI de 0% a marzo de 2018 y una abrupta depreciación cambiaria (18% anual).

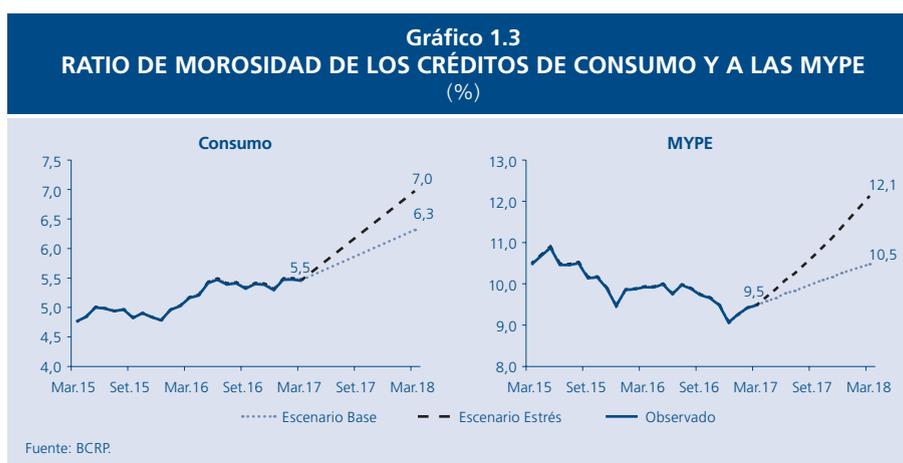
En ambos escenarios, se espera una tendencia creciente en el ratio de morosidad del sistema financiero. A marzo de 2018, este indicador aumentaría a 5,2% en el escenario base y a 6,4% en el escenario de estrés. El deterioro en la calidad de los créditos sería explicado por los segmentos de los hogares (consumo e hipotecario) y de las empresas de menor tamaño. Dichos segmentos registran los más altos ratios de morosidad en el sistema financiero, y serían afectados con mayor intensidad por el menor crecimiento económico y por el FEN en los siguientes meses.



Por otra parte, una eventual depreciación abrupta de la moneda nacional deterioraría la capacidad de pago de los segmentos más dolarizados como son los créditos hipotecarios y vehiculares, así como de los créditos otorgados a las empresas que presentan descalce de monedas en su posición financiera y no cuentan con coberturas cambiarias.

3. **Los créditos de consumo y a las micro y pequeñas empresas podrían experimentar un deterioro de su indicador de morosidad si se diera una pronunciada desaceleración de la actividad económica.**

Ante un eventual escenario de estrés, esos deudores podrían registrar problemas en su capacidad de pago, afectando la calidad de cartera del sistema financiero, sobre todo en las entidades especializadas en los créditos minoristas. Se estima que, en un escenario de estrés, el ratio de morosidad llegaría a 7% en los créditos de consumo y a 12,1% en los créditos a las micro y pequeñas empresas (MYPE).



Las entidades especializadas en los créditos minoristas son las más expuestas a esta menor calidad de cartera. Sin embargo, algunas de esas entidades han ajustado su





política crediticia y otras están inmersas en procesos de reorganización interna a fin de resguardar su solvencia.

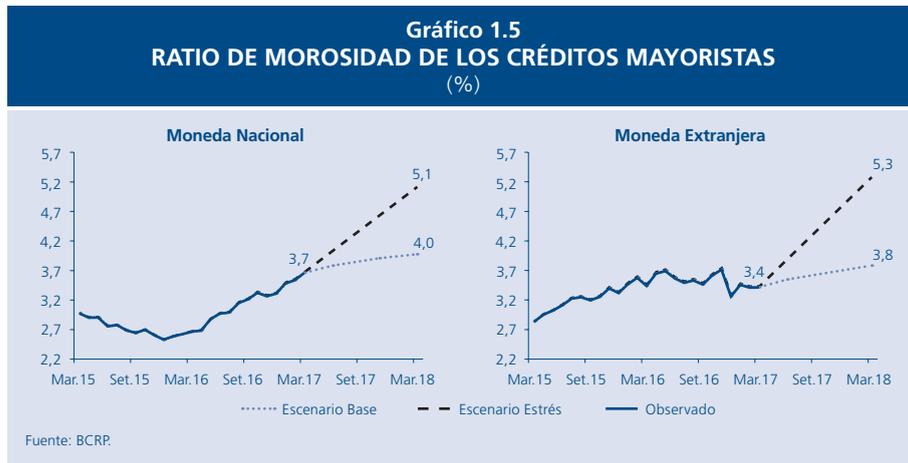
Por otra parte, en la medida que la recuperación de los deudores del sistema financiero afectados por el FEN tarde más tiempo del esperado, la calidad de la cartera podría verse más deteriorada, sobre todo en aquellas entidades que mantienen una alta exposición geográfica y sectorial a los efectos de dicho fenómeno. Ello debido a que dicho fenómeno deteriora el ciclo productivo y comercial de las empresas afectadas, al reducirse temporalmente su flujo de caja, lo que incrementa la probabilidad de incumplimiento en el pago de sus obligaciones. Asimismo, en el caso de los créditos a los hogares afectados por el FEN, las pérdidas patrimoniales podrían mermar la capacidad de pago de sus obligaciones financieras.

Por ello, es relevante que las entidades financieras continúen implementando medidas para mejorar sus niveles de solvencia y de gestión de riesgos, a fin de agilizar eventuales aportes de capital que requieran ante eventuales deterioros en la calidad de sus créditos.

4. **Entre las carteras más dolarizadas, los créditos hipotecarios experimentarían los mayores incrementos en sus indicadores de morosidad ante un eventual escenario de estrés.**

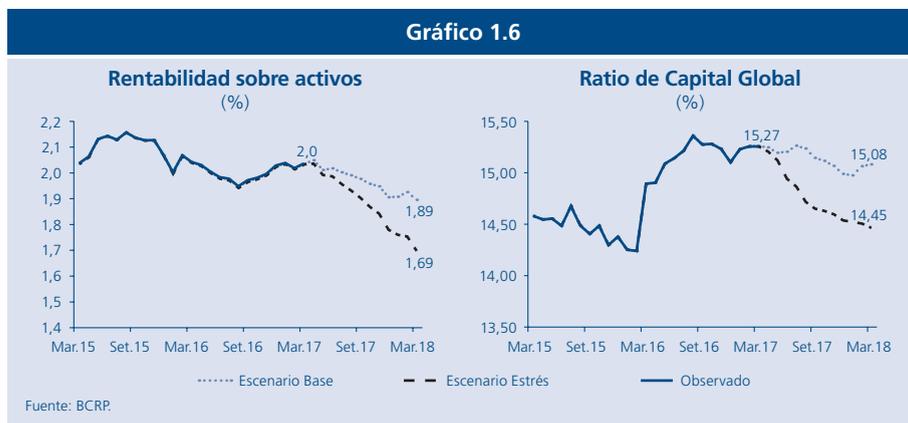


La exposición al riesgo cambiario de los hogares continúa siendo relevante. A marzo de 2017, los créditos hipotecarios muestran altos ratios de dolarización. Por ello, una depreciación de la moneda nacional incrementaría la carga financiera de los hogares por un largo período (debido al plazo de estos créditos, que puede llegar hasta 30 años), elevando la probabilidad de incumplimiento de los deudores hipotecarios. Considerando esos efectos, se estima que el ratio de morosidad de los créditos hipotecarios en moneda extranjera en el escenario de estrés se eleve a 7,4% a marzo de 2018.



Por su parte, en los créditos mayoristas (corporativos, grandes y medianas empresas), la morosidad proviene principalmente de las medianas empresas. En cambio, la morosidad de las grandes empresas y de los corporativos es baja, porque los deudores presentan un mejor perfil crediticio, concediendo garantías que respaldan el pago de sus obligaciones con el sistema financiero. Además, las empresas corporativas y las grandes empresas tienen una mejor capacidad para gestionar el riesgo cambiario al tener mayor acceso al mercado de coberturas cambiarias.

5. **En el escenario de estrés analizado, los indicadores de capital global y de rentabilidad del sistema financiero se afectarían levemente.**



El efecto del aumento de la morosidad sobre la rentabilidad se atenuaría por el excedente de provisiones procíclicas y voluntarias que las entidades financieras han constituido en los últimos tres años. El requerimiento de provisiones procíclicas está establecido en el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones (Resolución SBS N° 11356-2008). Según este reglamento, las provisiones genéricas obligatorias que se apliquen a los créditos clasificados como Normales se desagregan en un componente fijo y otro procíclico. Este último se constituye en función directa del ciclo económico.

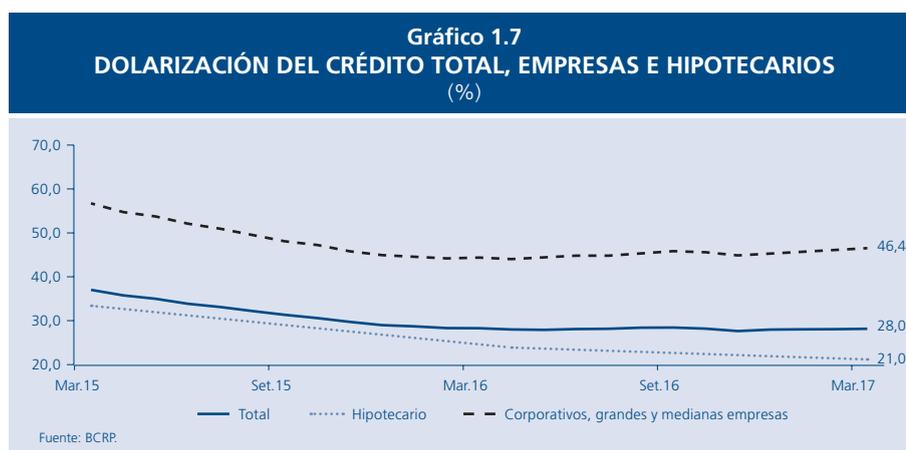




A marzo de 2017, las provisiones procíclicas del sistema financiero ascendieron a S/ 660 millones<sup>3</sup> y las provisiones voluntarias a S/ 1 491 millones, las cuales, en conjunto, representan el 0,7% de los activos del sistema financiero. Es importante mencionar que este nivel de provisiones se concentra en los bancos de mayor tamaño, pues el resto de las entidades ya han utilizado la mayor parte de dichas provisiones; además, el uso de las mismas sería diferenciado entre los bancos de acuerdo al deterioro de sus propias carteras.

Por su parte, el ratio de capital global se reduciría en los próximos doce meses por el aumento de la morosidad. En el escenario de estrés, dicha reducción es mayor debido a las menores utilidades que se generarían con respecto al escenario base.

6. **La vulnerabilidad del sistema financiero al riesgo cambiario crediticio<sup>4</sup> se redujo en los últimos años como resultado de la sostenida desdolarización del crédito.** Sin embargo, el sistema podría aumentar su exposición a dicho riesgo en caso las entidades no internalicen los costos asociados de una abrupta depreciación de la moneda nacional, e incrementen sus colocaciones en moneda extranjera a sectores no cubiertos debidamente.



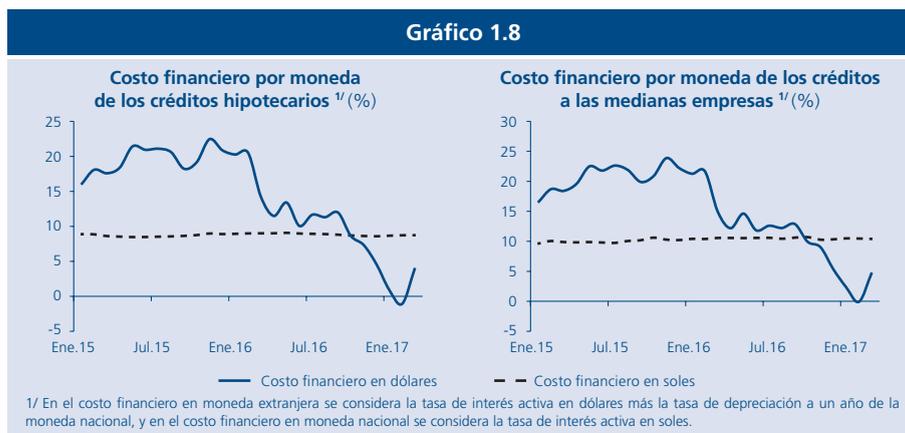
En los últimos dos años, el ratio de dolarización de los créditos se redujo de 37,3% a 28,0%, como resultado de la estabilidad monetaria alcanzada en la última década y de la implementación de las medidas prudenciales por parte del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)

- 3 Desde noviembre de 2014, las entidades financieras están autorizadas a utilizar provisiones procíclicas para atender el requerimiento de provisiones específicas. En esa fecha, las provisiones procíclicas ascendieron a S/ 1 073 millones.
- 4 Es el riesgo que enfrentan las entidades financieras debido al descalce de monedas de los prestatarios que tienen obligaciones en dólares y generan ingresos en soles. Ello conlleva que, en caso de depreciaciones abruptas de la moneda doméstica, la deuda total de los prestatarios, expresada en moneda nacional, se incremente por la elevación del tipo de cambio, lo que incrementa la probabilidad de incumplimiento de los deudores y genera así un deterioro en la cartera de las entidades financieras.

para desincentivar el crédito en dólares. Por segmentos, el ratio de dolarización del crédito se redujo en los segmentos hipotecario (de 33,6% a 21,0%), empresas mayoristas como son los corporativos, grandes y medianas empresas (de 55,0% a 46,4%) y préstamos vehiculares (de 65,3% a 22,4%).

En los últimos doce meses, el ratio de dolarización de los créditos continuó reduciéndose en los segmentos hipotecario y vehicular, aunque se incrementó ligeramente en el segmento de las empresas mayoristas. En este último, los créditos en moneda extranjera otorgados en ese período se dirigieron principalmente a empresas que operan en los sectores de comercio exterior y de servicios públicos (principalmente electricidad y telecomunicaciones). En esos sectores, las empresas no generan exposición al riesgo cambiario, pues tienen sus ingresos principalmente en moneda extranjera. En el caso de las empresas de servicios públicos, sus ingresos en dólares se deben a su esquema de tarifas que se ajusta, entre otros factores, a la evolución del tipo de cambio. Además, algunas empresas usan los instrumentos financieros de cobertura que les permite atenuar este tipo de riesgo.

7. **Sin embargo, las empresas e incluso las familias que no internalizan el costo adicional de la depreciación podrían tener incentivos a endeudarse en dólares.** Así, en eventuales escenarios temporales de apreciación de la moneda nacional, el menor costo de endeudamiento en dólares (la tasa de interés en dólares más la variación porcentual del tipo de cambio) con respecto al costo del endeudamiento en soles (la tasa de interés en soles) podría incentivar a las empresas y a las familias a endeudarse en dólares. Por ejemplo, a marzo de 2017, la tasa de interés de los créditos hipotecarios fue de 8,7% en soles y de 6,4% en dólares. Si consideramos, la reducción del tipo de cambio en los últimos 6 meses (-4,07%), el costo financiero de la deuda en dólares resulta ser menor que el costo financiero del crédito en soles. Un patrón similar se observa con las tasas de interés por monedas de los créditos a las medianas empresas.



De mantenerse ese escenario, los deudores podrían incrementar su exposición al riesgo cambiario crediticio. Así, una abrupta depreciación de la moneda local





implicaría que los deudores con descalces cambiarios en sus balances enfrenten una carga financiera mayor, ya que sus obligaciones en dólares serían mayores en términos de la moneda nacional. Ello elevaría la probabilidad de incumplimiento de dichos deudores y la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario crediticio.

Por otra parte, en un eventual escenario caracterizado por aumentos de las tasas de interés internacionales y por una depreciación sostenida de la moneda nacional, las empresas y los hogares podrían incrementar la dolarización de sus ahorros. Con ello, se incrementaría el nivel de fondos prestables en moneda extranjera, lo cual podría llevar a que las entidades financieras impulsen los créditos en dicha moneda, exponiendo a sus deudores al riesgo cambiario crediticio.

No obstante ello, el riesgo de una mayor dolarización de los créditos del sistema financiero está acotado por la implementación de las medidas prudenciales tomadas por las autoridades en los últimos cuatro años. Así, la SBS elevó el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito a aquellos créditos denominados en moneda extranjera. Por su parte, el BCRP estableció requerimientos adicionales de encaje en función al crecimiento de los créditos en moneda extranjera desde el año 2013 e implementó medidas para promover la reducción del saldo de los créditos en esta moneda a fines de 2014. La implementación de estas medidas contribuye a reducir el riesgo asociado a la dolarización del crédito.

Por el lado del sistema financiero, las entidades, a pesar de tener sus balances calzados por monedas, deben evitar exponer a sus deudores al riesgo cambiario. Por ello, deben realizar una administración eficiente de este riesgo, incorporando en su modelo de selección de deudores el impacto persistente que tienen los movimientos bruscos del tipo de cambio sobre la capacidad de pago de sus deudores, a fin de evitar potenciales pérdidas ante una eventual activación del riesgo cambiario crediticio.

#### Mercado de Capitales

8. **El mercado de capitales interno aún mantiene características estructurales de poca liquidez y poco desarrollo de los inversionistas institucionales.** Estas características se reflejan en el nivel medio bajo del Indicador del Grado de Desarrollo del Mercado de Capitales (IGDMC).

Con la última información disponible, el IGDMC obtiene la calificación de 3, sobre un máximo de 10, similar a la registrada en el Reporte de Estabilidad Financiera de noviembre de 2016. Si bien la calificación obtenida refleja la escasa liquidez del mercado, el tamaño relativamente pequeño de los portafolios administrados por los inversionistas institucionales locales y la alta proporción de activos líquidos en sus portafolios; se debe resaltar que en el período de análisis, los factores de profundidad del mercado y fortaleza financiera de las empresas no financieras mostraron una mejora.



**Cuadro 1.1**  
**INDICADOR DEL GRADO DE DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES**

Factores	REF Nov.16	REF May.17
Profundidad	3	4
Liquidez	1	1
Inversionistas Institucionales	2	2
Institucionalidad	3	3
Sofisticación	5	5
Fortaleza Financiera de las Empresas No Financieras	4	5
<b>Promedio</b>	<b>3</b>	<b>3</b>

Nota: Elaborado de acuerdo a la disponibilidad de información. Algunos indicadores fueron actualizados a diciembre de 2016 y otros a marzo de 2017.  
Fuente: BCRP.

Se espera que, gradualmente, las recientes medidas implementadas por el gobierno para atraer más inversionistas al mercado de capitales doméstico, tales como la exoneración tributaria a quienes inviertan en valores altamente líquidos (como los fondos de renta fija o de renta variable), la amnistía tributaria para la repatriación de capitales de residentes y la promoción de instrumentos financieros, tales como el *factoring*, los fondos de inversión y los fideicomisos de titulización en bienes raíces (FIRBI y FIBRA, respectivamente), incentivarán el desarrollo del mercado de capitales y reducirán los costos para sus participantes.

Los inversionistas institucionales aún mantienen un bajo nivel de desarrollo. Si bien el tamaño del portafolio administrado por estos inversionistas creció en 10,8% en los últimos doce meses y, como proporción del PBI, creció en 1,4 puntos porcentuales (de 28,7% en marzo de 2016 a 30,1% en marzo de 2017), el Perú se mantiene rezagado en este aspecto con relación al nivel de referencia (251% del PBI en Estados Unidos de América).

El Reporte de Competitividad Global elaborado por el *World Economic Forum* para el período 2017-2018 aún no ha sido publicado, por lo que no se han registrado cambios en el factor institucionalidad respecto al REF previo (valor de 3 en el IGDMC).

El mercado de capitales peruano continúa registrando un nivel medio bajo de sofisticación. Los segmentos menos desarrollados continúan siendo los de renta variable y de instrumentos derivados. La introducción de los FIRBI y FIBRA, también





denominados como *Real Estate Investment Trusts* (REITS), fue el único avance registrado en el grado de sofisticación del mercado en el último semestre.

La fortaleza financiera de las empresas corporativas mejoró (pasó de 4 a 5), pese a que los indicadores que lo conforman registraron resultados mixtos en el año 2016.

El subfactor de crecimiento y rentabilidad registra una mejora, destacando la recuperación de la rentabilidad de las empresas impulsada por la reducción de gastos operativos y financieros, pese al lento crecimiento de las ventas. Asimismo, los indicadores de solvencia financiera reflejan un manejo adecuado de la deuda que ha permitido mejorar los ratios de endeudamiento sobre utilidad operativa y de cobertura de intereses. El nivel de apalancamiento aumentó ligeramente aunque se mantiene, en promedio, por debajo de 1.

Por otro lado, el subfactor liquidez se ha visto afectado por el incremento de los pasivos corrientes (el ratio de prueba ácida pasó de 0,86 veces en el año 2015 a 0,77 en el año 2016).

Los indicadores de ciclo de negocios se mantienen en niveles adecuados por lo que se infiere que continúa el adecuado funcionamiento de la cadena de pagos de la economía. Durante el año 2016, el indicador del ciclo operativo de negocios se mantuvo estable en 30 días, en promedio, debido a que el incremento en el plazo en que las empresas liquidan sus inventarios (de 73 a 77 días) y en el que convierten en efectivo sus cuentas por cobrar (de 31 a 40 días) fue compensado por el aumento del plazo promedio en que pagan a sus proveedores (de 74 a 87 días). Sin embargo, es recomendable continuar monitoreando el indicador de pago a proveedores para advertir si se mantiene esa tendencia creciente, dado que ella podría afectar el adecuado funcionamiento de la cadena de pagos.

9. **Los cambios normativos en el Sistema Privado de Pensiones (SPP) pueden impactar negativamente sobre la capacidad económica de los afiliados durante la etapa de jubilación.**

Parte de los fondos que los afiliados al SPP en edad de jubilación han retirado de las AFP se encuentra en cuentas de depósitos a plazo en el sistema financiero, lo que permite su libre disponibilidad. Ello representa un riesgo para esas personas debido a la posibilidad de que administren inadecuadamente esos ahorros o que los empleen para fines distintos a los estrictamente previsionales. Este riesgo se podría agravar si tales depósitos se han realizado en entidades del sistema financiero que tengan una posición financiera frágil, pues una eventual situación de insolvencia de la entidad depositaria podría comprometer los recursos depositados por los afiliados que excedan la cobertura del Fondo de Seguro de Depósitos (FSD).

Asimismo, los retiros de hasta el 25% de los fondos acumulados por los afiliados activos se han utilizado casi en su totalidad para amortizar deudas hipotecarias con entidades financieras. Estos retiros reducen significativamente la capacidad de acumulación de ahorros previsionales de estas personas, afectando negativamente la pensión final a la que podrían acceder cuando alcancen la edad de jubilación.

### RECUADRO 1 IMPACTO DE LA DISPOSICIÓN DE FONDOS DE LOS AFILIADOS AL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO

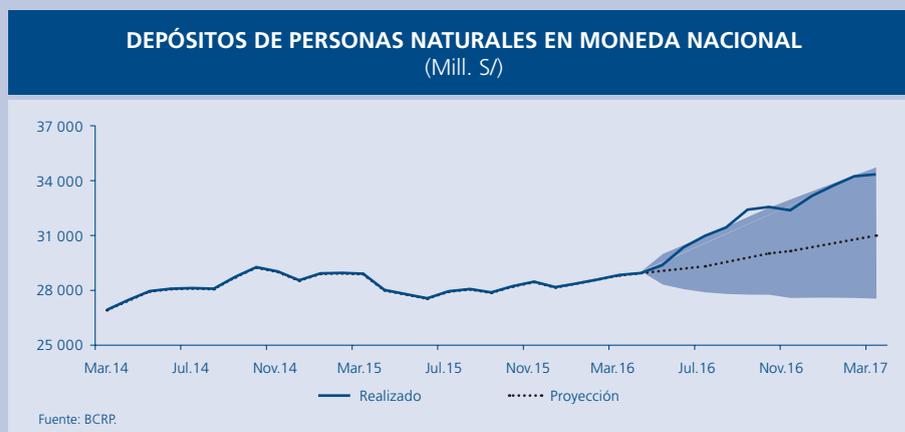
En abril de 2016, se aprobó la Ley N° 30425 que permite a los afiliados al Sistema Privado de Pensiones (SPP) en edad de jubilación disponer de hasta el 95,5% del fondo acumulado en su Cuenta Individual de Capitalización (CIC). Luego, en julio de 2016, entró en vigencia la Ley N° 30478 que permite a los afiliados, en cualquier momento de su afiliación, disponer de hasta el 25% de su CIC para pagar la cuota inicial o amortizar un crédito hipotecario para la compra de un primer inmueble.

En el presente recuadro se evalúa el efecto de la disposición de hasta el 95,5% de la CIC de los afiliados al SPP de 65 años sobre los depósitos a plazo en el sistema financiero, así como el efecto de la disposición de hasta el 25% de la CIC de los afiliados sobre los créditos hipotecarios del sistema financiero.

#### Impacto sobre los depósitos a plazo

Con información de la SBS al 24 de marzo de 2017, los fondos que los afiliados al SPP en edad de jubilación han retirado en el marco de la Ley 30425 ascienden a S/ 5,7 mil millones. En julio de 2016, cuando esos afiliados habían retirado S/ 1,2 mil millones, AFP Integra publicó los resultados de una encuesta acerca del posible uso de los fondos retirados por los afiliados. De acuerdo a esa encuesta, entre otros usos, el 10,8% de los fondos se destinaría a productos financieros (como, por ejemplo, depósitos a plazo en el sistema financiero), el 45,5% para invertir en un negocio y el 13,4% al pago de deudas.

Para evaluar si los fondos se han destinado efectivamente a depósitos a plazo en el sistema financiero, se estimó un modelo para explicar la variación en los depósitos de personas naturales en moneda nacional. Las variables explicativas utilizadas son la tasa de interés real pasiva en moneda nacional, el crecimiento del PBI y la depreciación esperada del tipo de cambio. Se estimaron los parámetros del modelo hasta abril de 2016 (cuando aún no se retiraban los fondos) y se proyectó la serie de depósitos, de modo tal que se capturase la dinámica que hubiesen tenido los depósitos sin los efectos posteriores a esa fecha, tras la entrada en vigencia de la Ley 30425.





Luego de iniciado el retiro de fondos de los afiliados al SPP en junio de 2016, se observó un incremento significativo en el saldo de depósitos a plazo en moneda nacional. De hecho, los datos observados de esa serie se ubicaron alrededor de la banda superior de confianza de la proyección realizada<sup>5</sup>, lo que mostraría que se produjo un cambio significativo en la tendencia de la serie de depósitos tras el retiro de fondos previsionales de los afiliados al SPP.

Cabe indicar que el aumento en los depósitos a plazo de personas naturales vino acompañado por una reducción de los depósitos que mantienen las AFP en el sistema financiero doméstico, reflejando que las AFP han utilizado parte de esos recursos líquidos para atender los retiros de los afiliados en edad de jubilación. Ello finalmente compensó el efecto sobre la liquidez total del sistema financiero. Entre mayo de 2016 y marzo de 2017, los depósitos a plazo de personas naturales han aumentado en S/ 5 060 millones mientras que los depósitos de las AFP en el sistema financiero se redujeron en S/ 3 742 millones.

La alta proporción de fondos retirados del SPP que ha retornado al sistema financiero como depósitos a plazo se explicaría por el lapso que puede transcurrir entre el retiro de los fondos del SPP y el uso que el afiliado decida finalmente darle a esos fondos. En el corto plazo, el afiliado que haya optado por retirar los fondos de su CIC buscaría rentabilizar esos recursos en el sistema financiero a través de depósitos a plazo. Sin embargo, a mediano y largo plazo, ello podría revertirse en la medida que las personas concreten su decisión de asignación de esos recursos (por ejemplo, la compra de un activo fijo). Por ende, se debe continuar con el seguimiento del impacto de la Ley N° 30425 sobre el sistema financiero en los próximos meses para identificar posibles cambios futuros en las tendencias observadas.

### Impacto sobre los créditos hipotecarios

Con información de la SBS al 17 de marzo de 2017, un total de 42 474 afiliados retiraron el 25% de sus fondos para amortizar o pagar la cuota inicial de un crédito hipotecario para la compra de un primer inmueble, en el marco de la Ley N° 30478, lo que representó un monto total de S/ 1 563 millones que las AFP desembolsaron a las entidades financieras con tales fines. De ese monto, cerca del 94% se destinó a amortizar créditos hipotecarios y el 6% restante a pagar la cuota inicial de la primera vivienda.

#### DESEMBOLSO DE LAS AFP A LAS ENTIDADES FINANCIERAS<sup>1/</sup> POR DISPOSICIÓN DEL 25% DE LA CIC (Millones de soles)

	Número	Monto	Participación (%)
Amortización	39 368	1 465	93,7
Cuota inicial	3 106	98	6,3
<b>Total</b>	<b>42 474</b>	<b>1 563</b>	<b>100,0</b>

1/ Datos al 17 de marzo de 2017.  
Fuente: SBS.

5 Usando este modelo de proyección, se aprecia que la diferencia entre el centro de la banda de confianza de la proyección y la serie de depósitos observada o realizada se minimizaría si el 65% de los montos retirados mensualmente del SPP retornaran al sistema financiero bajo la forma de depósitos a plazo.

De otro lado, desde la entrada en vigencia de la referida ley, el número de solicitudes aprobadas aumentó de 206 en julio de 2016 a 12 298 en setiembre de 2016. Sin embargo, a partir de octubre de ese año, el número de solicitudes se ha venido reduciendo paulatinamente. Cabe señalar que en base a la información de la SBS sobre el número de solicitudes aprobadas mensualmente y del monto total por concepto de amortización de créditos hipotecarios (al 17 de marzo), se ha estimado los montos mensuales por dicho concepto que habrían retirado los afiliados del SPP.

### SOLICITUDES APROBADAS Y MONTOS ESTIMADOS PARA LA DISPOSICIÓN DEL 25% DE LA CIC



El hecho que casi el íntegro de los montos desembolsados por las AFP por concepto de la disposición del 25% de la CIC de sus afiliados se haya utilizado para amortizar créditos hipotecarios con el sistema financiero se ha visto reflejado en una desaceleración del ritmo de crecimiento del saldo de esos créditos. De este modo, la tasa de crecimiento anual de los créditos hipotecarios pasó de 7,8% en julio de 2016 (antes que se hiciera operativa la Ley 30478) a 4,9% en marzo de 2017 (saldo de S/ 40 324 millones). En ese período, el monto desembolsado por las AFP al sistema financiero por concepto de amortización de créditos hipotecarios ascendió a S/ 1 465 millones.

Cabe indicar que si se restituyera el monto desembolsado por concepto de amortización al saldo de créditos hipotecarios (es decir, asumiendo que no se hubiera aprobado la disposición del 25% de la CIC a los afiliados), la tasa de crecimiento anual de los créditos hipotecarios se hubiera mantenido alrededor de 8% (que era la tasa de crecimiento antes de julio de 2016).

### CRÉDITOS HIPOTECARIOS TOTALES (Var. % 12 meses)





10. **Las recientes investigaciones por casos de corrupción asociados a obras de infraestructura pública podrían afectar negativamente la percepción de riesgo de los inversionistas globales con respecto al gobierno corporativo de las empresas peruanas.**

Las investigaciones en curso acerca de los actos de corrupción que presuntamente habrían cometido algunas empresas del sector de construcción han generado mayor volatilidad en los índices bursátiles e inclusive importantes pérdidas en el valor de mercado para dicho sector. En particular, ello ha generado desconfianza en los inversionistas acerca de los mecanismos de control corporativo que mantienen dichas empresas y el seguimiento de normas de conducta de buen gobierno corporativo.

En ese sentido, en un reciente evento sobre la Integración Financiera de la Alianza del Pacífico se discutió la importancia de priorizar el incremento de los requerimientos de gobierno corporativo a las empresas para que éstas puedan mantener estándares internacionales. Los referidos acontecimientos muestran la importancia de la adopción de principios de buen gobierno corporativo para resguardar los intereses de los inversionistas y acreedores de las empresas. Por ello, es importante una rápida y efectiva implementación de medidas que impidan casos de conductas inapropiadas con el fin de mantener la confianza de los inversionistas locales e internacionales.

11. **La Bolsa de Valores de Lima (BVL) ha registrado un crecimiento importante. Sin embargo, las acciones negociadas en la bolsa local no muestran signos de sobrevaluación en comparación con otros países de la región.**

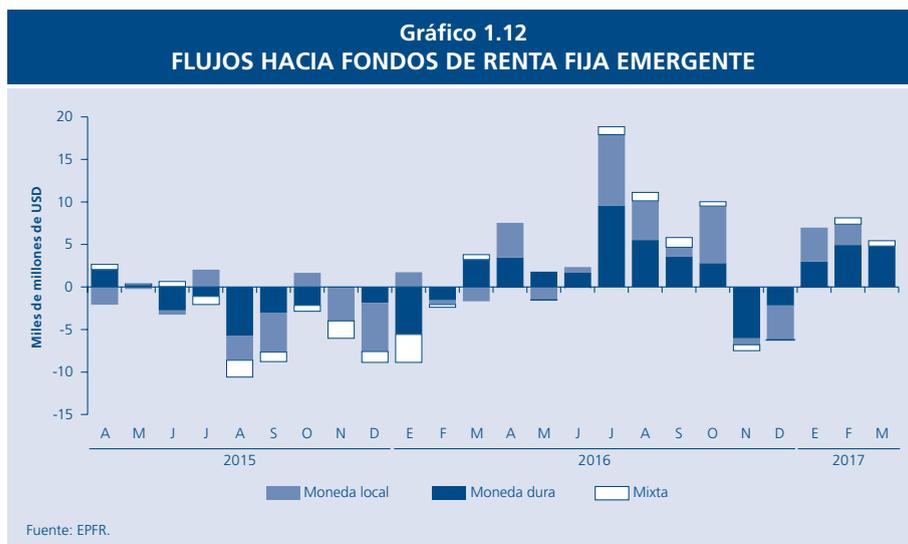
A pesar de la importante recuperación de los principales índices bursátiles peruanos desde inicios del año 2016, los ratios de precio de mercado sobre utilidades (P/E) permanecieron en niveles inferiores a los de sus pares de la región. Ello indicaría que no existe un riesgo de burbuja en el mercado de valores peruano.

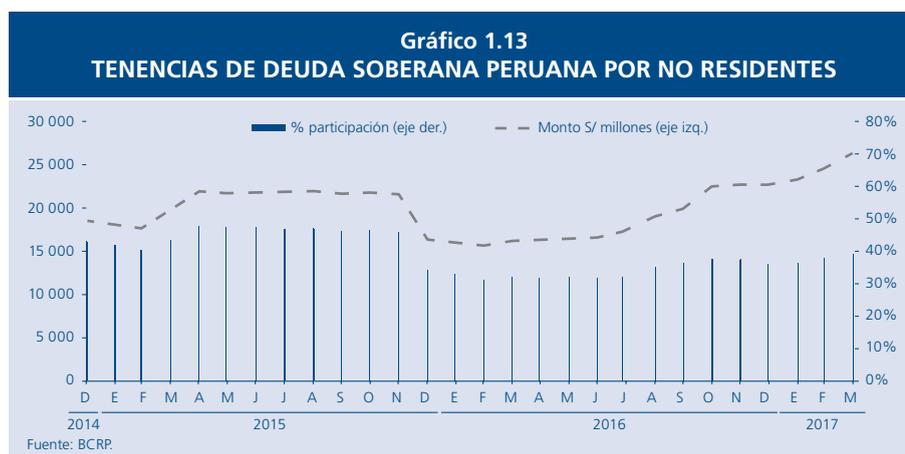




12. **El ingreso de capitales hacia activos de economías emergentes, especialmente de renta fija, que se viene observando en los últimos meses podría revertirse en un escenario de mayor incertidumbre en el entorno global.**

En los últimos meses, se ha observado una recuperación de los flujos de capitales hacia fondos especializados en renta fija de países emergentes, luego de las redenciones que se registraron tras los resultados electorales en Estados Unidos de América. Ello se ha visto reflejado en el aumento de las tenencias de bonos soberanos peruanos por parte de los inversionistas no residentes.





Sin embargo, aún persiste la incertidumbre acerca de la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, particularmente la velocidad con que la FED incrementaría su tasa de referencia en sus próximas reuniones de política monetaria. En caso que tales incrementos se realicen a un ritmo mayor del esperado, los flujos de capitales hacia las economías emergentes podrían revertirse presionando a la baja los precios de los activos domésticos de dichas economías.

Además, la reforma tributaria propuesta por el gobierno norteamericano que busca implementar una significativa reducción de la tasa impositiva a las corporaciones podría incrementar los rendimientos de los activos en dicho país, generando mayores incentivos para que los inversionistas institucionales desinviertan una mayor porción de su portafolio en economías emergentes, presionando aún más los precios de sus activos a la baja.

Los riesgos geopolíticos asociados a las crecientes tensiones de conflicto bélico entre Estados Unidos de América, Corea del Norte y Afganistán así como a un mayor proteccionismo comercial a nivel internacional podrían generar una mayor volatilidad sobre los mercados de capitales. Asimismo, la esperada desregulación del sistema financiero estadounidense podría conllevar mayores riesgos e incrementar la probabilidad de futuras crisis financieras globales.

De otro lado, a pesar de la reciente estabilización de los precios de los metales, China enfrenta riesgos asociados al rápido incremento de los créditos en su sistema financiero, lo que podría afectar el crecimiento del país asiático y tendría un impacto relevante para los países exportadores de materias primas como el Perú. Por su parte, la creciente presión a la baja en los precios del petróleo puede deteriorar el crecimiento de algunos socios comerciales del Perú en América Latina y el Medio Oriente.

## II. SISTEMA FINANCIERO

### II.1 Panorama

13. **El sistema financiero, en conjunto, ha resguardado su fortaleza financiera, en un contexto en el cual las colocaciones se han desacelerado por el menor crecimiento económico en los últimos años y por las medidas conservadoras implementadas por las entidades financieras para preservar la calidad de la cartera.** A ello se añade los esfuerzos efectuados para la desdolarización de los créditos, los cuales fueron alentados por las autoridades a través de la implementación de medidas prudenciales en los últimos años.

El Índice de Fortaleza Financiera (IFF) muestra que tanto los bancos como las entidades no bancarias muestran mejoras en su situación financiera en los últimos dos años.

**Cuadro 2.1**  
**ÍNDICE DE FORTALEZA FINANCIERA (IFF) Y ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO**

	IFF <sup>1/</sup>		Activos			
	Banca	No banca	Banca		No banca	
			(S/. Millones)	(Var. % anual)	(S/. Millones)	(Var. % anual)
Mar.15	4,8	6,6	310 872	16,1	30 639	-8,2
Mar.16	4,6	6,4	359 560	15,7	33 118	8,1
Mar.17	4,2	6,2	353 404	-1,7	37 437	13,0

1/ El IFF toma valores discretos entre 1 y 10, de forma que los valores entre 1 y 5 denotan una posición financiera "solvente"; entre 5 y 8, una posición "moderadamente solvente"; y, entre 8 y 10, una posición financiera "menos solvente". Los umbrales son diferenciados entre los bancos y las entidades financieras no bancarias.

Fuente: Balances de comprobación.

### Bancos

14. **La banca mejoró sus niveles de suficiencia de capital, por la capitalización de las utilidades, por los aportes de capital efectuados y por la emisión de bonos subordinados.** Además, efectuaron un mejor control de los gastos operativos, con el que atenuaron los efectos del deterioro de la calidad de los créditos sobre la rentabilidad.





**Cuadro 2.2  
PRINCIPALES INDICADORES DE LA BANCA**

	Índice de Fortaleza Financiera (IFF)		Patrimonio Efectivo (% de los APR <sup>1/</sup> )		Cartera Morosa (% del crédito)		Gastos Operativos (% del activo)		Utilidades (% del activo)		Activos líquidos (% de los pasivos de corto plazo, en MN)	
	Mar.16	Mar.17	Ene.16	Ene.17	Mar.16	Mar.17	Mar.16	Mar.17	Mar.16	Mar.17	Mar.16	Mar.17
<b>Bancos</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>14,0</b>	<b>15,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>25,7</b>	<b>31,6</b>
Bancos grandes <sup>2/</sup>	4,2	3,8	14,0	15,1	3,7	4,1	2,7	2,6	2,1	2,1	24,7	31,1
Resto de bancos	5,8	5,8	14,1	15,3	4,3	5,2	5,6	5,4	1,9	1,5	29,4	33,6

1/ Última información disponible en el portal de Internet de la SBS.

2/ Considera a los 4 bancos de mayor tamaño.

Fuente: Balances de comprobación y SBS.

**Gráfico 2.1  
MAPA DE FORTALEZA FINANCIERA - BANCA**



La evolución del IFF es diferenciada por tamaño de los bancos. Los cuatro bancos de mayor tamaño<sup>6</sup> mejoraron su IFF por el incremento de sus indicadores de suficiencia de capital global y de eficiencia operativa. Dichos bancos elevaron sus niveles de capitalización de las utilidades generadas y efectuaron un mejor control de sus gastos operativos.

En el resto de bancos, en cambio, se observa menores niveles de rentabilidad por los gastos en provisiones efectuados ante los aumentos de la morosidad, especialmente en aquellas entidades especializadas en los segmentos de las medianas empresas y de consumo.

Por otra parte, los bancos tomaron medidas correctivas en su política crediticia con el fin de contener el aumento de la morosidad. Por ello, impusieron mayores exigencias en sus modelos de selección de deudores y reforzaron sus áreas de riesgos y de seguimiento y cobranza de créditos.

Es importante mencionar que la banca, en su conjunto, redujo su dependencia del financiamiento del exterior. Los adeudados con el exterior se contrajeron en 22% en los últimos doce meses, por la decisión de los propios bancos de no renovar tales

6 Estos bancos concentran el 75,1% de los activos del Sistema Financiero.

adeudados debido a sus holgados niveles de liquidez en moneda extranjera. La menor participación de dichos adeudados en el financiamiento del activo atenúa el riesgo de liquidez de la banca ante eventuales turbulencias en los mercados internacionales.

La banca también redujo su dependencia del financiamiento proveniente de las operaciones de reporte de monedas con el Banco Central. Así, el saldo de dichas operaciones se redujo en 10,7% en los últimos doce meses debido, en parte, al crecimiento de los depósitos en moneda nacional. Esta reducción se observó principalmente en las operaciones de reporte regulares y de expansión. Esta última modalidad, al igual que la modalidad de sustitución, forma parte del programa de desdolarización del crédito implementado por el BCRP durante el primer semestre de 2015.

### Entidades no bancarias

15. **Las entidades no bancarias mejoraron su IFF en los últimos doce meses, por la reducción de sus indicadores de morosidad.** Las entidades no bancarias, en general, redujeron sus niveles de morosidad en el segmento de las MYPE, por los castigos de cartera y por las medidas correctivas implementadas en su política crediticia en años anteriores.

**Cuadro 2.3**  
**PRINCIPALES INDICADORES DE LA ENTIDADES NO BANCARIAS**

	Índice de Fortaleza Financiera (IFF)		Patrimonio Efectivo (% de los APR <sup>1/</sup> )		Cartera Morosa (% del crédito)		Gastos Operativos (% del activo)		Utilidades (% del activo)		Activos líquidos (% de los pasivos de corto plazo, en MN)	
	Mar.16	Mar.17	Ene.16	Ene.17	Mar.16	Mar.17	Mar.16	Mar.17	Mar.16	Mar.17	Mar.16	Mar.17
<b>No banca</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>16,2</b>	<b>15,9</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>
Financieras	6,4	6,4	17,0	16,5	7,8	7,6	12,9	12,9	2,6	2,5	18,8	20,0
Cajas Municipales	6,0	6,2	15,3	15,3	8,3	7,5	8,5	8,9	2,0	1,9	24,8	23,9
Cajas Rurales	8,2	7,6	16,7	15,5	7,8	6,4	14,7	13,7	-0,5	-0,5	16,7	22,1

1/ Última información disponible en el portal de Internet de la SBS.  
Fuente: Balances de comprobación y SBS.

**Gráfico 2.2**  
**MAPA DE FORTALEZA FINANCIERA – ENTIDADES NO BANCARIAS**





Las **financieras** mantuvieron estable su IFF en los últimos doce meses. Este grupo de entidades, en conjunto, presentan los más altos ratios de rentabilidad. Sin embargo, algunas entidades registran bajos indicadores de rentabilidad por el deterioro en la calidad de sus créditos. Por ello, están recibiendo el apoyo patrimonial de sus accionistas para preservar su solvencia.

En los últimos doce meses, las financieras, en conjunto, incrementaron sus colocaciones en 9,1% anual, lo cual refleja la expansión de los créditos de cinco entidades. El resto de las financieras, sin embargo, registró un bajo crecimiento o un estancamiento de sus créditos, dado el aumento de la morosidad de los mismos.

Las **cajas municipales** empeoraron su IFF en los últimos doce meses, por el leve deterioro de sus indicadores de eficiencia operativa, de rentabilidad y de liquidez.

La disminución de la rentabilidad se debió al menor margen financiero resultante de la disminución de las tasas de interés activas y del aumento de las tasas de interés pasivas. A ello se añade el aumento de los gastos operativos por el incremento del número de personal y de oficinas en los últimos doce meses.

Es importante mencionar que el crecimiento de las colocaciones de las cajas municipales fue respaldado con el aumento de su base patrimonial. Este último se explicó por la capitalización de las utilidades generadas, por los aportes de capital efectuados mediante la transferencia de inmuebles y por la obtención de préstamos subordinados de fondos internacionales especializados en microfinanzas y de COFIDE.

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

Es importante señalar que el problema estructural de las cajas municipales es la debilidad de su gobierno corporativo, el cual está expuesto al ciclo político. Ello podría interferir en sus procesos de otorgamiento de créditos y de gestión de riesgos. En cada elección municipal, se puede producir un cambio de la representación municipal en el Directorio de una caja municipal, superponiéndose los objetivos políticos y la obra social sobre el proceso crediticio y la administración de riesgos de dicha entidad.

Las **cajas rurales** mejoraron su IFF en los últimos doce meses. La mejora se explicó por el aumento de su ratio de liquidez en moneda nacional y por la disminución de sus gastos operativos, resultante de los procesos de consolidación ocurridos entre esas entidades en los últimos dos años. No obstante ello, las cajas rurales siguen registrando una rentabilidad negativa, por las pérdidas generadas por tres entidades que están operando por debajo de sus puntos de equilibrio económico.

## Indicadores Financieros

16. **El ratio de morosidad de los créditos en el sistema financiero se elevó en los últimos doce meses, principalmente en los créditos a las medianas empresas, de consumo e hipotecarios, a pesar de la reducción observada en las entidades no bancarias.**

El deterioro observado en la calidad de los créditos del sistema financiero se explica, en parte, por el menor crecimiento de la actividad económica de los últimos tres años. Ante ello, las entidades financieras adoptaron medidas correctivas en su política crediticia para mejorar la selección de deudores y lograr una recuperación más eficiente de la cartera.

Como resultado de esas medidas y del menor crecimiento económico, la tasa de crecimiento anual de los créditos del sistema financiero se ha desacelerado en los últimos doce meses.

**Cuadro 2.4**  
**RATIO DE CARTERA MOROSA POR TIPO DE CRÉDITO**  
(%)

	Sistema			Banca			No banca		
	Mar.15	Mar.16	Mar.17	Mar.15	Mar.16	Mar.17	Mar.15	Mar.16	Mar.17
<b>Total</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>8,4</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>
<b>Total empresas</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>10,2</b>	<b>9,4</b>	<b>8,4</b>
Corporativos	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Grandes empresas	1,3	1,6	2,0	1,3	1,6	2,0	12,0	7,3	8,1
Medianas empresas	7,4	8,2	9,8	7,2	8,0	9,8	10,5	10,9	10,0
Pequeñas empresas	11,9	11,4	10,9	11,9	11,8	12,0	12,0	10,9	9,4
Microempresas	6,7	6,0	5,8	4,8	3,8	4,0	7,7	7,1	6,7
<b>Total hogares</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>
Consumo	4,7	5,2	5,5	4,7	5,1	5,4	5,0	5,4	5,7
Hipotecarios	2,0	2,6	3,2	1,9	2,6	3,2	2,7	2,7	3,7

Fuente: Balances de comprobación.

17. **La rentabilidad se mantuvo estable en el caso de los bancos, en un contexto en el cual el menor margen financiero se compensó con la mejora de la eficiencia operativa.** En el caso de las entidades no bancarias, la rentabilidad se redujo por los menores niveles del margen financiero.

El margen financiero de los bancos se redujo ligeramente por la desaceleración de las colocaciones, la cual incidió en el aumento de los activos líquidos (activos de





menor rendimiento). Para atenuar el efecto del menor margen sobre la rentabilidad, los bancos efectuaron un mejor control de gastos operativos.

En las entidades no bancarias, la disminución del margen financiero se debió a la disminución de las tasas de interés de los créditos otorgados a las MYPE y al aumento de las tasas de interés de los depósitos a plazo.

**Cuadro 2.5**  
**RENTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(% del activo, últimos 12 meses)

	Sistema		Banca		Financieras		CM		CRAC	
	Mar.16	Mar.17	Mar.16	Mar.17	Mar.16	Mar.17	Mar.16	Mar.17	Mar.16	Mar.17
Margen financiero	7,1	7,0	6,2	6,1	21,3	21,2	13,8	13,6	16,6	15,5
Ing. netos por servicios financieros <sup>1/</sup>	1,1	1,1	1,2	1,1	1,3	1,4	0,1	0,2	-0,5	-0,3
Gastos operativos	3,8	3,8	3,2	3,1	12,9	12,9	8,5	8,9	14,7	13,7
Provisiones	1,7	1,7	1,5	1,5	6,1	6,7	2,6	2,3	3,2	2,0
Otros <sup>2/</sup>	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8	-0,7	1,3	0,1
ROA	2,0	2,0	2,0	2,0	2,6	2,5	2,0	1,9	-0,5	-0,5

<sup>1/</sup> En las CRAC, las cifras negativas se deben a los gastos efectuados por los pagos de primas al Fondo de Seguros de Depósito.

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

Fuente: Balances de comprobación.

En el caso de las CRAC, el margen financiero es insuficiente para cubrir sus gastos operativos y de provisiones. No obstante ello, es importante mencionar que la reducción de los gastos operativos en las CRAC se dio por los procesos de consolidación ocurridos entre dichas entidades en los últimos dos años. Por ejemplo, Financiera TFC absorbió a CRAC Los Libertadores de Ayacucho, mientras que Financiera Nueva Visión se fusionó con CRAC Credinka y CRAC Cajamarca. A ello se añade la fusión entre EDPYME Raíz y CRAC Chavín.

En la medida que se consoliden los procesos de fusión y se aprovechen las sinergias generadas, la eficiencia operativa de las entidades podría mejorar en los siguientes meses.

18. **En cuanto a la exposición del sistema financiero a los efectos del Fenómeno El Niño, la cartera que potencialmente puede entrar en morosidad representa una baja proporción de las colocaciones totales.** Las cajas municipales son las entidades más expuestas, por la concentración de su cartera en las zonas declaradas en emergencia.

Por ello, es importante monitorear la evolución de esa cartera, dado que deterioros permanentes en la capacidad de generación de ingresos de los deudores afectados pueden afectar negativamente la calidad de la cartera en los siguientes meses.

## RECUADRO 2 EXPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO AL FENÓMENO EL NIÑO (FEN)

La calidad de la cartera del sistema financiero podría verse afectada por el FEN en los siguientes meses, cuyo efecto impactaría en mayor medida a las entidades que mantienen una alta exposición geográfica y sectorial de sus créditos a dicho fenómeno.

La presencia del FEN tiene un impacto negativo sobre la actividad económica y el sistema financiero. Ello debido a que ese fenómeno deteriora el ciclo productivo y comercial de las empresas, reduciendo temporalmente su flujo de caja e incrementando la probabilidad de incumplimiento en el pago de sus obligaciones<sup>7</sup>. Asimismo, un menor crecimiento económico asociado al FEN puede mermar el ingreso de los hogares, particularmente de aquellos más dependientes de la dinámica de los sectores sensibles y ubicados en las zonas geográficas más expuestas.

Por tanto, pese a que el efecto climático del FEN es temporal, los efectos sobre el sistema financiero pueden ser más duraderos y la cartera en riesgo de incumplimiento dependerá de las pérdidas de ingresos y de patrimonio que genere el FEN.

Si bien en algunas entidades financieras la participación de los créditos otorgados en las regiones afectadas por el FEN es alta, los créditos que pueden entrar en morosidad por dicho fenómeno representan una proporción menor de su cartera. A fin de evaluar el impacto del FEN sobre los créditos, se procede a estimar la morosidad potencial por efecto del FEN en las entidades financieras, considerando los siguientes supuestos:

- i) Los créditos expuestos al FEN son los otorgados en los distritos que fueron declarados en emergencia por el Gobierno Central.
- ii) Se considera la proporción de los créditos otorgados a las medianas empresas y a las micro y pequeñas empresas (MYPE) que pertenecen a los sectores agricultura, pesca, transportes y comunicaciones, manufactura, comercio y servicios (por ejemplo, hoteles y restaurantes).

De acuerdo a lo señalado por las entidades financieras, el impacto del FEN en las carteras de grandes empresas y de corporativos sería muy bajo, por la alta calidad crediticia de esos deudores. Además, dichas empresas suelen tener pólizas de seguros que les cubren ante diversos riesgos, entre ellos, los originados por desastres naturales<sup>8</sup>.

7 Como referencia, el FEN de 1998 generó pérdidas económicas equivalentes al 3% del PBI, afectando también al sistema financiero en su conjunto al deteriorarse la calidad de los créditos, especialmente aquellos dirigidos a los sectores agricultura, pesca, manufactura, comercio y servicios. A fin de mitigar y paliar los efectos del FEN, el Gobierno gastó US\$ 217 millones en obras de prevención en el año 1997 y destinó US\$ 337 millones a obras en emergencia y reconstrucción en el año 1998.

8 Las entidades también señalan que las empresas dedicadas a la agroexportación y agroindustria efectuaron inversiones para la prevención ante el riesgo del FEN que se esperaba para inicios del año 2016. Estas medidas han atenuado el impacto del actual FEN sobre su proceso productivo.

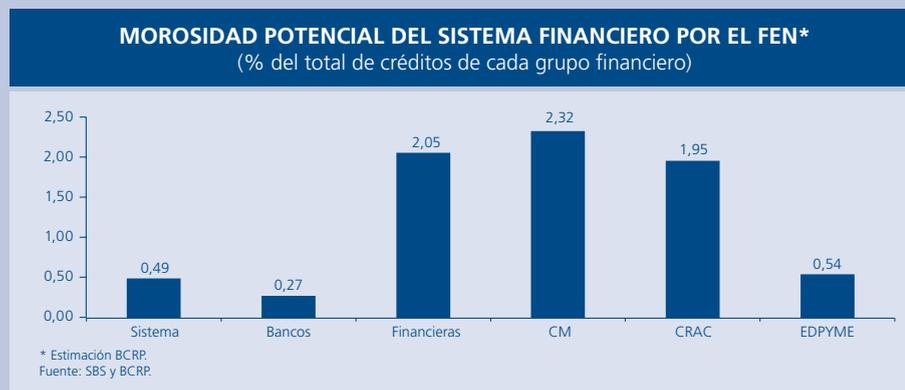




- iii) Para los hogares, se asume un aumento de la cartera morosa de consumo e hipotecario, considerando una reducción del ingreso de las familias en 1,1%<sup>9</sup>.

Es importante mencionar que esta estimación no considera los efectos indirectos que podría tener el FEN sobre la capacidad de pago de los deudores. Por ejemplo, un eventual retraso en las obras de reconstrucción de infraestructura vial podría afectar la generación de ingresos de los deudores que operan en otros sectores y distritos no considerados en la metodología de estimación.

Para el sistema financiero, la cartera que potencialmente puede entrar en situación de morosidad representa el 0,49% de las colocaciones totales. Las entidades no bancarias, especialmente las cajas municipales, presentan una mayor exposición al FEN que la banca, por la mayor concentración geográfica de sus operaciones en las regiones afectadas por el FEN. A la fecha, algunas entidades no bancarias registran altos indicadores de morosidad y bajos niveles de rentabilidad, por lo que los impactos del FEN sobre la calidad de sus créditos podrían deteriorar aún más su situación.



### Medidas implementadas por la SBS

Con la finalidad de no afectar inmediatamente la calificación crediticia de los deudores, la SBS emitió, el 16 de marzo de 2017, el Oficio Múltiple N° 10250-2017 a través del cual las entidades financieras pueden reprogramar créditos de los deudores minoristas ubicados en zonas declaradas en emergencia por el FEN.

Las entidades financieras pueden aprobar la reprogramación sin previo aviso al cliente, aunque éste puede solicitar dejar sin efecto la reprogramación. Los deudores que a la fecha de la declaratoria de emergencia se encuentren al día en sus pagos pueden acceder a la reprogramación, cuyo plazo de vencimiento será de hasta seis meses sin necesidad de una evaluación previa por parte de la entidad.

9 Para realizar la estimación de la morosidad del segmento de los hogares, se utiliza las regresiones de las pruebas de estrés para el sistema financiero.

Adicionalmente y con base al Oficio Múltiple N° 5345-2010, las entidades pueden efectuar una reprogramación adicional en caso los deudores la requieran. Para ello, la entidad financiera deberá evaluar individualmente a los deudores afectados por el FEN.

Bajo la condición de reprogramados, los créditos mantienen la clasificación contable de vigente y no generan provisiones específicas, pues los deudores afectados por el FEN mantienen su clasificación de riesgo en Normal. Además, las entidades financieras registrarán contablemente los intereses cuando los clientes paguen efectivamente sus obligaciones.

### Medidas Implementadas por las entidades financieras

Las entidades financieras han efectuado diversas estrategias para el proceso de reprogramación de sus clientes en zonas afectadas por el FEN. En algunos casos, las entidades han contactado directamente a los clientes para efectuar la reprogramación, pese a que podrían aplicar la reprogramación unilateral, por un criterio más conservador adoptado por sus gerencias de riesgos. En otros casos (sobre todo en las entidades de menor tamaño), en los cuales el proceso de contactar al cliente involucra un alto costo logístico, se han difundido comunicados masivos para que los clientes contacten con las entidades financieras para efectuar la reprogramación.

A abril de 2017, las entidades del sistema financiero han reprogramado créditos por un total de S/2 955 millones, equivalente al 1,12% de las colocaciones totales. Las mayores reprogramaciones se dieron en los sectores de agricultura, transportes y comunicaciones y comercio, especialmente para aquellas entidades con más exposición a las zonas afectadas por el FEN. Se estima que sólo una porción de los créditos del sistema financiero podría entrar en morosidad en los siguientes meses (morosidad potencial de 0,49% de las colocaciones).

#### CRÉDITOS REPROGRAMADOS Y MOROSIDAD POTENCIAL POR EL FEN (Abril de 2017)

	Créditos Reprogramados		Morosidad Potencial <sup>1/</sup>	
	(S/ Millones)	(% del crédito)	(S/ Millones)	(% del crédito)
<b>Sistema</b>	<b>2 955</b>	<b>1,12</b>	<b>1 286</b>	<b>0,49</b>
Bancos	1 987	0,85	630	0,27
Financieras	293	2,86	210	2,05
CM	646	3,63	414	2,32
CRAC	17	1,49	22	1,95
EDPYME	12	0,69	10	0,54

<sup>1/</sup> Estimación BCRP.

Fuente: Balances de comprobación y BCRP.

En la banca, se observa un bajo porcentaje de créditos reprogramados por efectos del FEN (0,85% de las colocaciones). Ello se debe a la diversificación de su cartera a nivel de sectores económicos y por zona geográfica. Las reprogramaciones se han dado en los segmentos de medianas empresas, de pequeñas empresas y consumo. En algunos casos, las reprogramaciones de los créditos consideran un plazo de 90 días y el pago de intereses mensuales durante ese





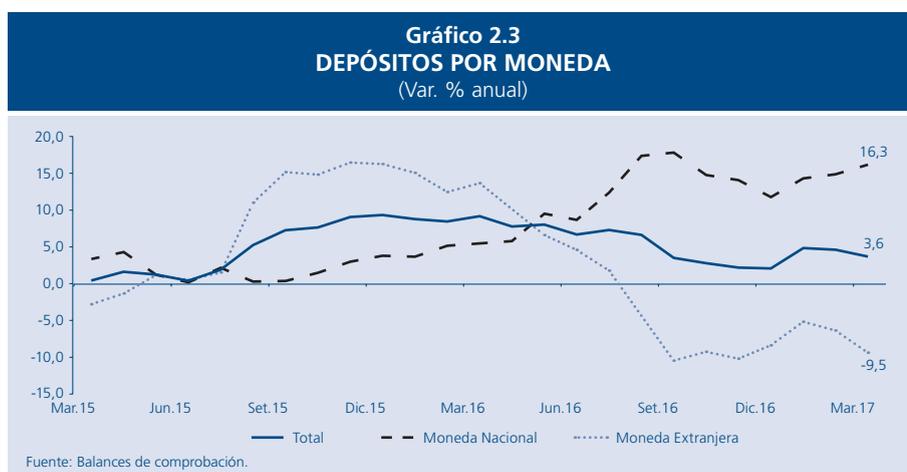
plazo, mientras que en otros casos se contemplan períodos de gracia de hasta 180 días. A abril de 2017, se estima que la morosidad potencial de la banca es equivalente al 0,27% de sus colocaciones totales.

En el caso de las entidades no bancarias, se observa una mayor proporción de créditos reprogramados en las cajas municipales, debido a su mayor exposición geográfica y sectorial a los impactos del FEN. Por tipo de crédito, las reprogramaciones se han dado en los créditos a las MYPE y de consumo y, en algunos casos, en los créditos hipotecarios. Es importante mencionar que algunas entidades no bancarias realizaron la mayor parte de reprogramaciones en marzo último. Entre las entidades no bancarias, las cajas municipales muestran el más alto porcentaje de créditos que potencialmente puede entrar en morosidad en los siguientes meses (2,32% de las colocaciones).

Si bien la cartera de créditos que entra a reprogramación alivia la carga financiera de los deudores y no genera mayores gastos de provisiones a las entidades financieras, es relevante monitorear la evolución de esos créditos ya que potencialmente pueden pasar a la condición de cartera morosa en caso los deudores no se recuperen de los efectos del FEN en los siguientes meses.

## II.2 Depósitos

19. **Los depósitos totales del sistema financiero se desaceleraron pasando de una tasa de crecimiento anual de 9,3% en marzo de 2016 a 3,6% en marzo de 2017.** Se observa una evolución diferenciada en los depósitos por monedas; por un lado, los depósitos en soles muestran un mayor crecimiento asociado a mayores captaciones en la modalidad a plazo, en parte proveniente de los retiros de los fondos de pensiones efectuados en los últimos doce meses por los afiliados al SPP en edad de jubilación. Por otro lado, los depósitos en dólares muestran una sostenida contracción por las menores captaciones de depósitos a la vista y a plazo. En consecuencia, el ratio de dolarización de los depósitos se redujo de 49% en marzo de 2016 a 42,8% en marzo de 2017.



20. **El crecimiento de los depósitos en moneda nacional se registró en todos los grupos de entidades.** En el caso de las entidades no bancarias, las mayores captaciones les han permitido tener mayores fondos para impulsar sus créditos. Las entidades no bancarias muestran una baja dolarización de sus depósitos.

<b>Cuadro 2.6 DEPÓSITOS DEL SISTEMA FINANCIERO POR MONEDA <sup>1/</sup></b>										
	Moneda Nacional (Mill de S/)					Moneda Extranjera (Mill de US\$)				
	Saldo	Flujo		Var.%		Saldo	Flujo		Var.%	
	Mar.17	Mar.16/ Mar.15	Mar.17/ Mar.16	Mar.16/ Mar.15	Mar.17/ Mar.16	Mar.17	Mar.16/ Mar.15	Mar.17/ Mar.16	Mar.16/ Mar.15	Mar.17/ Mar.16
<b>Sistema Financiero <sup>2/</sup></b>	<b>138 040</b>	<b>6 000</b>	<b>19 302</b>	<b>5,3</b>	<b>16,3</b>	<b>31 798</b>	<b>4 250</b>	<b>-3 335</b>	<b>13,8</b>	<b>-9,5</b>
<b>Banca</b>	<b>117 168</b>	<b>5 508</b>	<b>15 648</b>	<b>5,7</b>	<b>15,4</b>	<b>31 025</b>	<b>4 173</b>	<b>-3 268</b>	<b>13,9</b>	<b>-9,5</b>
Bancos Grandes <sup>3/</sup>	92 636	3 887	12 960	5,1	16,3	26 629	3 845	-3 165	14,8	-10,6
<b>No Banca</b>	<b>20 872</b>	<b>989</b>	<b>3 654</b>	<b>6,1</b>	<b>21,2</b>	<b>772</b>	<b>92</b>	<b>-67</b>	<b>12,3</b>	<b>-8,0</b>
Financieras	5 253	214	875	5,1	20,0	167	26	-37	14,4	-18,0
Cajas Municipales	14 957	819	2 550	7,1	20,6	595	69	-26	12,4	-4,2
Cajas Rurales	662	-44	229	-9,3	52,7	10	-2	-4	-12,7	-28,2

<sup>1/</sup> Saldos estimados con el tipo de cambio de marzo de 2017.  
<sup>2/</sup> No considera a Banco de la Nación.  
<sup>3/</sup> Considera a los 4 bancos más grandes.  
 Fuente: Balance de Comprobación.

21. **Las tasas de interés en soles de los depósitos a plazo aumentaron en todos los grupos de entidades.** En las entidades bancarias, las tasas de interés en moneda extranjera de los depósitos a plazo de los bancos aumentaron en los últimos doce meses.

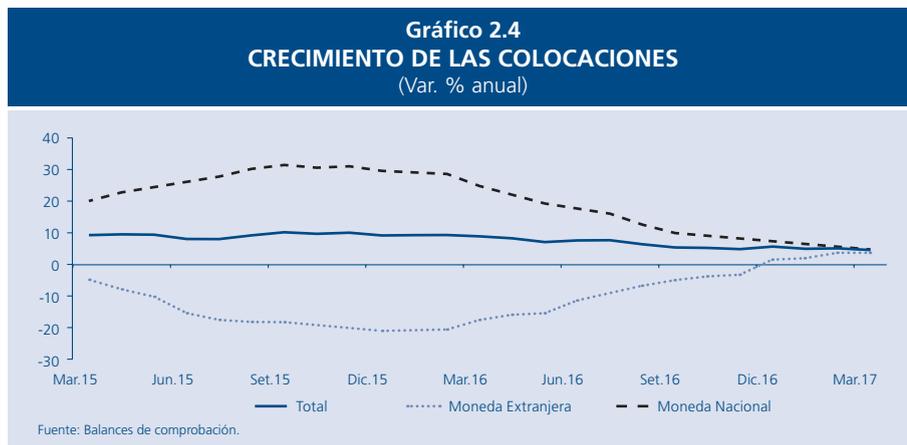
<b>Cuadro 2.7 TASAS DE INTERÉS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO <sup>1/</sup></b>								
(%)								
		Moneda Nacional			Moneda Extranjera			
		Ahorro	Plazo <sup>2/</sup>	CTS	Ahorro	Plazo <sup>2/</sup>	CTS	
Banca	Mar-15	0,42	4,15	4,25	0,17	0,70	1,87	
	Mar-16	0,91	4,55	3,52	0,16	0,64	1,45	
	Mar-17	0,50	4,57	3,44	0,18	0,82	1,31	
Financieras	Mar-15	0,95	5,41	7,21	0,32	1,26	3,00	
	Mar-16	0,89	6,40	6,85	0,34	1,24	2,93	
	Mar-17	1,16	6,61	7,26	0,16	0,61	2,76	
CM	Mar-15	0,72	5,15	6,50	0,35	1,67	1,83	
	Mar-16	0,69	6,11	6,91	0,22	1,07	0,81	
	Mar-17	0,62	6,33	7,07	0,16	1,29	1,11	
CRAC	Mar-15	0,92	6,51	7,11	0,52	2,79	2,49	
	Mar-16	0,91	6,74	5,91	0,43	1,14	1,80	
	Mar-17	1,05	7,60	7,84	0,17	1,01	-	

<sup>1/</sup> Corresponden a las operaciones realizadas en los últimos 30 días.  
<sup>2/</sup> Corresponde a los depósitos a plazo mayor a 360 días.  
 Fuente: SBS.

### II.3 Colocaciones

22. **La tasa de crecimiento anual de las colocaciones se desaceleró en los últimos doce meses.** El incremento de los créditos en dólares desde mediados de 2016 se ha registrado principalmente en los segmentos de grandes empresas y de empresas corporativas pertenecientes a los sectores de comercio exterior y de servicios públicos.





23. **Las tasas de interés de los créditos de consumo en moneda nacional aumentaron en todos los grupos de entidades.** En moneda extranjera, la banca redujo sus tasas de interés en todos sus tipos de crédito, excepto en los créditos corporativos y de consumo.

**Cuadro 2.8**  
**TASAS DE INTERÉS ACTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO <sup>1/</sup>**  
(%)

MONEDA NACIONAL								
		Corporativos	Grandes empresas	Medianas empresas	Pequeñas empresas	Micro empresas	Consumo	Hipotecario
<b>Banca</b>	Mar.15	5,2	6,6	9,8	21,2	34,4	40,6	8,6
	Mar.16	6,3	7,2	10,7	20,3	35,5	42,9	9,1
	Mar.17	5,8	7,5	10,5	21,5	36,7	45,2	8,7
<b>Financieras</b>	Mar.15	-	-	16,8	29,8	49,1	60,1	12,5
	Mar.16	-	-	19,6	30,2	49,3	60,9	12,6
	Mar.17	-	-	20,5	30,5	57,3	61,1	13,5
<b>CM</b>	Mar.15	9,3	-	17,8	27,6	38,7	30,0	14,7
	Mar.16	11,0	-	17,7	27,5	38,2	29,9	13,3
	Mar.17	8,6	-	17,3	26,7	37,1	32,7	14,6
<b>CRAC</b>	Mar.15	10,3	-	15,9	28,0	40,2	35,5	-
	Mar.16	14,5	-	16,9	27,2	40,2	34,4	-
	Mar.17	10,4	10,3	11,4	27,2	39,2	39,5	-
MONEDA EXTRANJERA								
		Corporativos	Grandes empresas	Medianas empresas	Pequeñas empresas	Micro empresas	Consumo	Hipotecario
<b>Banca</b>	Mar.15	2,4	4,9	8,2	13,4	18,4	30,9	7,4
	Mar.16	2,4	5,1	7,8	11,4	21,0	32,2	6,7
	Mar.17	3,0	5,1	7,1	9,8	16,3	32,5	6,4
<b>Financieras</b>	Mar.15	-	14,5	18,4	19,3	15,1	24,3	-
	Mar.16	-	9,3	14,2	1,1	3,7	19,5	-
	Mar.17	-	8,4	12,0	16,0	21,7	18,4	-
<b>CM</b>	Mar.15	-	-	14,7	19,5	23,8	16,6	13,3
	Mar.16	-	-	13,0	19,8	25,0	14,5	12,8
	Mar.17	-	-	13,4	19,1	26,0	14,7	13,6
<b>CRAC</b>	Mar.15	10,0	-	14,0	30,0	15,0	-	-
	Mar.16	-	-	15,0	-	-	-	-
	Mar.17	-	-	12,2	-	-	-	-

<sup>1/</sup> Corresponden a las operaciones realizadas en los últimos 30 días.  
Fuente: SBS.

## II.4 Prueba de Estrés

24. **En un eventual escenario macroeconómico adverso, las entidades financieras podrían debilitar su situación financiera.** Los resultados de la proyección de la situación de la banca y de las cajas municipales muestran deterioros en la calidad de los créditos y en la rentabilidad de ambas entidades, aunque sin poner en riesgo su solvencia. Ello se debe a las diversas medidas tomadas por las entidades en los últimos dos años para resguardar su posición financiera.

Los factores de riesgo considerados en el presente ejercicio son un menor crecimiento de la economía y una fuerte depreciación del sol. Ello afectaría con más intensidad a los segmentos de los hogares y de las MYPE, a los segmentos más dolarizados<sup>10</sup> como son los créditos hipotecarios y vehiculares, así como a las medianas empresas.

En la realización de la prueba de estrés, se analizan y comparan dos escenarios:

- a) El escenario base, que tiene mayor probabilidad de ocurrencia, considera los efectos del Fenómeno El Niño (FEN) y el retraso de la ejecución de las obras públicas de infraestructura asociados a casos de corrupción que están en proceso de investigación. Por ello, en este escenario, se considera una tasa de crecimiento anual del PBI de 3,1% a marzo de 2018. Asimismo, se asume que el tipo de cambio se mantiene estable en el horizonte de proyección.
- b) El escenario de estrés, que tiene muy baja probabilidad de ocurrencia, asume una depreciación de la moneda peruana (18%), superior a la tasa acumulada en los últimos dos años y un crecimiento anual del PBI de 0% a marzo de 2018. En este escenario, se considera un potencial sobreendeudamiento de las familias y eventuales impagos de los deudores afectados por el FEN.

Cabe indicar que no se realizaron ejercicios de pruebas de estrés para las empresas financieras y las cajas rurales. Algunas de estas entidades iniciaron operaciones hace pocos años, mientras que otras dejaron de operar en el mercado<sup>11</sup>, lo cual configura una muestra pequeña para la estimación de los modelos de estrés.

25. **Las entidades bancarias deteriorarían sus indicadores de calidad de activos y de rentabilidad, principalmente por el mayor incumplimiento de pago de los hogares y de las medianas empresas.**

### El escenario base

Los resultados del modelo de proyección señalan que el ratio de morosidad de la banca se incrementaría hasta 4,8% en los próximos doce meses. Si bien la

10 El alza del tipo de cambio incrementa la carga financiera de las empresas y de los hogares que mantienen deudas en dólares. Así, incrementos abruptos del tipo de cambio generarían el incumplimiento de pago de las deudas de los deudores con menores ingresos, lo cual deterioraría la cartera crediticia de las entidades financieras.

11 En el año 2016, por ejemplo, EDPYME Raíz se fusionó por absorción con CRAC Chavín, mientras que Financiera Credinka adquirió a CRAC Cajamarca.





banca tomó medidas correctivas en su política crediticia en los últimos dos años, el incremento en el ratio de morosidad reflejaría el deterioro de los créditos otorgados a los hogares. En dicho periodo, por ejemplo, los resultados del análisis de cosechas para los bancos de mayor tamaño muestran deterioros de los créditos a los hogares desde fines de 2015.

Asimismo, en el escenario base, se espera que la banca reduzca ligeramente su rentabilidad sobre activos (ROA) en los próximos doce meses a 1,88% a marzo de 2018. Este deterioro está asociado a una evolución desfavorable en los créditos de consumo, los cuales registrarían menores ingresos por intereses y mayores gastos en provisiones.

Cabe mencionar que a la fecha las entidades especializadas en dicho segmento han desacelerado el crecimiento de sus colocaciones por los ajustes efectuados en sus políticas crediticias para contener el deterioro de los créditos.

Debido a que la mayoría de las entidades continuaría reportando utilidades en la proyección, asumiendo una capitalización de 60% de las utilidades (promedio de los últimos años), se estima que el patrimonio efectivo crecería a un ritmo similar al de los activos ponderados por riesgo, con lo cual el ratio de capital global se mantendría levemente estable en el periodo de proyección.

#### El escenario de estrés

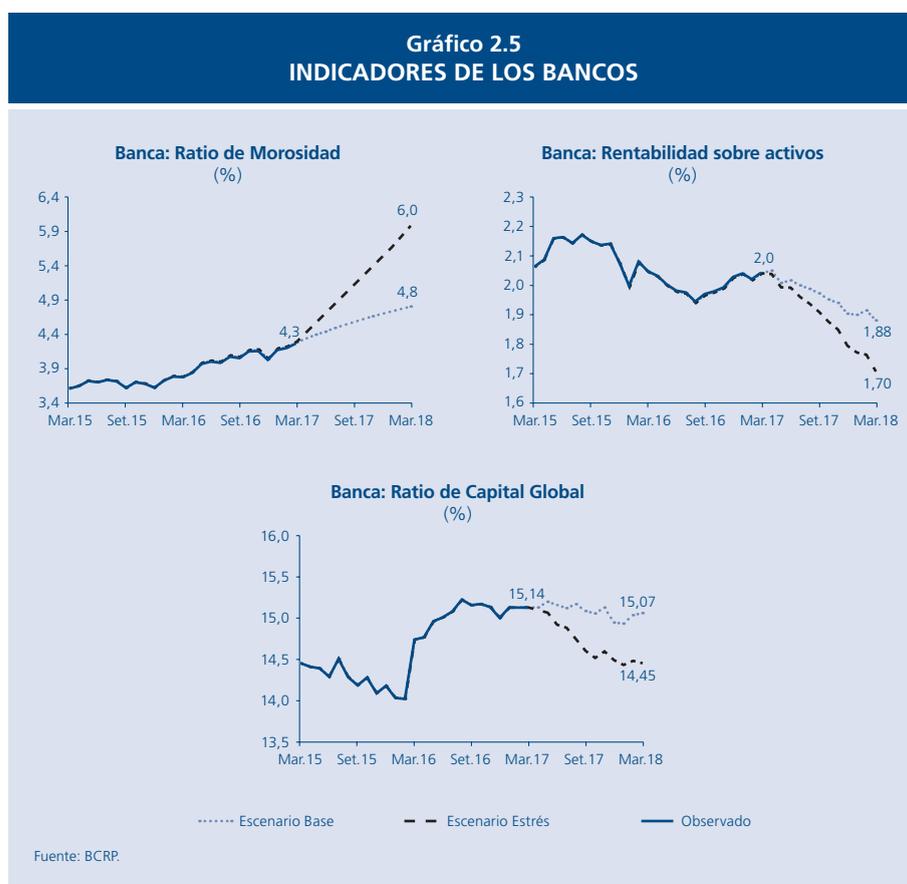
El ratio de morosidad de la banca se incrementaría a 6% a marzo de 2018, principalmente por el deterioro en la calidad de los créditos otorgados a los hogares y a las medianas y pequeñas empresas. Los hogares serían los más expuestos a los efectos de una abrupta depreciación de la moneda nacional, a través de los créditos hipotecarios en dólares, así como las medianas empresas con créditos en dólares y sin coberturas cambiarias.

El bajo crecimiento de la economía asumido en este escenario afectaría la capacidad de pago de los hogares y las ventas de las empresas. Ello se reflejaría en un mayor ratio de morosidad en los respectivos segmentos crediticios.

**Cuadro 2.9**  
**RATIO DE MOROSIDAD DE LOS BANCOS**  
(%)

	Total			MN			ME		
	Mar.17	Mar.18		Mar.17	Mar.18		Mar.17	Mar.18	
		Base	Estrés		Base	Estrés		Base	Estrés
<b>Total</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>6,0</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>5,8</b>
Mayoristas <sup>1/</sup>	3,4	3,8	5,0	3,6	3,9	5,0	3,3	3,7	5,1
MYPE	10,6	11,8	13,7	9,8	10,9	12,5	23,4	26,6	30,8
Consumo	5,4	6,3	6,9	5,4	6,2	6,8	5,9	7,0	8,0
Hipotecario	3,2	3,8	4,8	2,8	3,4	4,1	4,6	5,5	7,2

<sup>1/</sup> Se constituyen por los créditos a corporativos, grandes y medianas empresas  
Fuente: BCRP.



Asimismo, se espera que los bancos disminuyan su rentabilidad a 1,7% a marzo de 2018, debido al eventual aumento de los gastos en provisiones por el incremento del ratio de morosidad de los créditos. Además, en el escenario de estrés, los ingresos por colocaciones serían menores a los del escenario base, ya que el incumplimiento de pago aumentaría y la concesión de nuevos créditos se vería reducida, debido a la búsqueda de mejores perfiles de riesgo en los potenciales deudores por parte de los bancos.

Cabe indicar que, a marzo de 2017, la banca cuenta con S/ 643 millones en provisiones procíclicas y S/ 1 339 millones en provisiones voluntarias, las cuales, en conjunto, representan el 0,6% de los activos de la banca. La banca utilizaría esos recursos en su totalidad para atenuar el requerimiento de las provisiones específicas.

Finalmente, se espera que el ratio de capital global sea menor al de marzo de 2017. Ello se debe al menor crecimiento del patrimonio efectivo por las menores utilidades generadas hasta marzo de 2018 y al mayor crecimiento de los activos ponderados por riesgo por el deterioro de la cartera en el escenario de estrés.





**26. Las cajas municipales, en el escenario de estrés, deteriorarían sus indicadores de calidad de activos, de rentabilidad y de solvencia.**

El escenario base

El ratio de morosidad aumentaría hasta alcanzar 8,3% en marzo de 2018. Este deterioro de la cartera se explicaría por el menor crecimiento de la actividad económica para los próximos doce meses. Cabe indicar que, durante el año 2016, las entidades implementaron medidas correctivas en su política crediticia para efectuar una mejor selección de sus deudores. Esto último evitaría un mayor incremento de la cartera morosa.

Por su parte, se espera que la rentabilidad como porcentaje del activo se vea afectada levemente en los próximos doce meses. En la proyección, se considera que los gastos en provisiones para los créditos reprogramados por efectos del FEN no se efectúen sino hasta fines del año 2017, por el período de gracia que contemplan dichas reprogramaciones.

Finalmente, en el escenario base, las CM reducirían ligeramente su ratio de capital global a 15,04% a marzo de 2018, principalmente por la menor capitalización de las utilidades en el horizonte de análisis. Se asume que las CM capitalizan utilidades al mismo ritmo promedio observado en los últimos dos años.

El escenario de estrés

Las CM alcanzarían un ratio de morosidad de 9,9% a marzo de 2018. El deterioro del indicador refleja un bajo ritmo de crecimiento de las colocaciones y el deterioro de la cartera minorista (MYPE y consumo), por ser más sensibles a las fluctuaciones del ciclo económico.

Cabe indicar que el efecto de la depreciación de la moneda nacional no es significativo para las cajas municipales, debido a la baja dolarización de su cartera.

Asimismo, la rentabilidad como porcentaje del activo (ROA) de las CM se reduciría a 1,56% a marzo de 2018. Este deterioro se debería a los mayores gastos en provisiones efectuados por la mayor morosidad de su cartera, pues, ante un bajo crecimiento económico, los deudores podrían ser afectados en su capacidad de pago.

Por lo tanto, se espera que las CM disminuyan su ratio de capital global a 14,27% en marzo de 2018, debido al menor crecimiento del patrimonio efectivo y mayor expansión de sus APR.

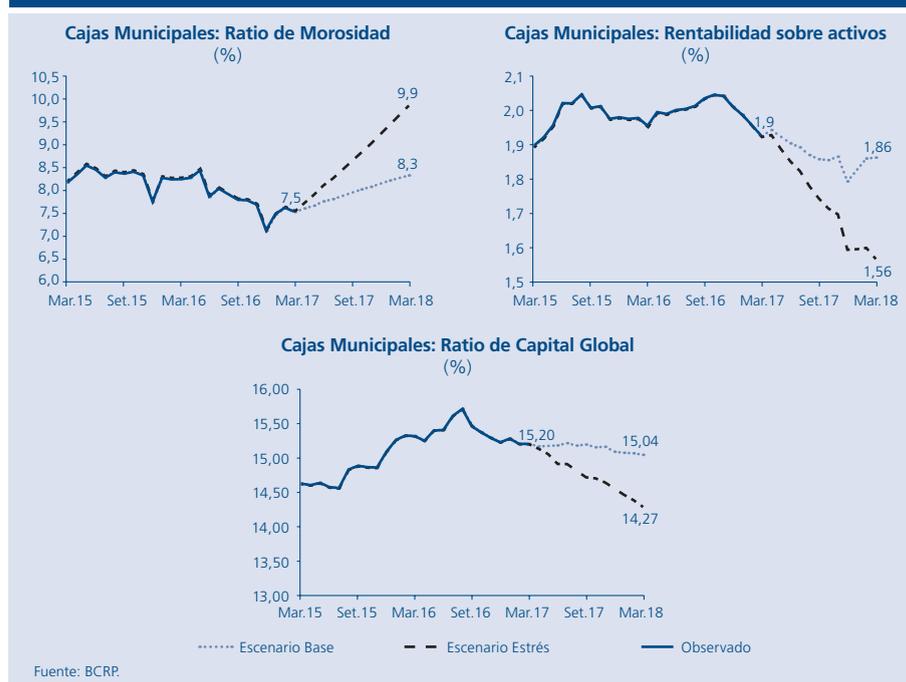
**Cuadro 2.10**  
**RATIO DE MOROSIDAD DE LAS CM**  
(%)

	Total			MN			ME		
	Mar.17	Mar.18		Mar.17	Mar.18		Mar.17	Mar.18	
		Base	Estrés		Base	Estrés		Base	Estrés
<b>Total</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>9,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>9,2</b>	<b>23,7</b>	<b>26,5</b>	<b>35,2</b>
MYPE	8,5	9,4	10,8	8,4	9,2	10,6	29,0	32,6	37,7
Consumo	4,0	4,6	5,0	3,9	4,5	5,0	16,7	19,6	22,4

Fuente: BCRP.

Al igual que los bancos, las CM sobrepasan el requerimiento mínimo de patrimonio efectivo para afrontar potenciales contingencias en el desempeño de su negocio en un escenario de estrés. Sin embargo, en ese escenario, es de esperarse que algunas entidades, especialmente las de menor tamaño y con altos ratios de morosidad a marzo de 2017, podrían empeorar su situación financiera. A la fecha, dichas entidades se encuentran en procesos de redimensionamiento de sus operaciones.

**Gráfico 2.6**  
**INDICADORES DE LAS CM**

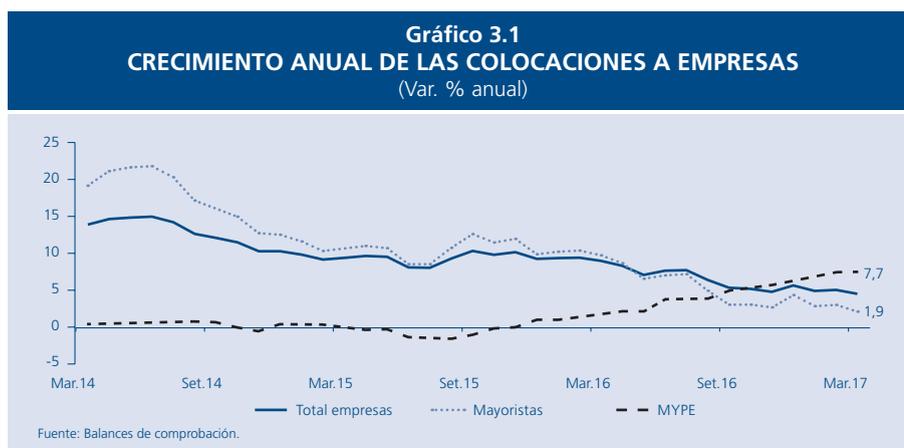




### III. EMPRESAS NO FINANCIERAS Y HOGARES

#### Empresas no financieras

27. **El crédito del sistema financiero otorgado a las empresas se desaceleró en los últimos doce meses en línea con la evolución de la demanda interna. Sin embargo, el comportamiento del crédito es diferenciado por tipo de empresa.** Así, la cartera de empresas mayoristas disminuyó su tasa de crecimiento anual, mientras que el crédito a las MYPE continuó expandiéndose, luego de mantenerse estancado durante los años 2014 y 2015.



28. **El ratio de dolarización de los créditos otorgados a las empresas, en su conjunto, aumentó ligeramente en los últimos doce meses.**

El aumento de la dolarización ocurrió en los créditos corporativos y a las grandes empresas. La mayoría de esas empresas pertenecen a los sectores de comercio exterior y de servicios públicos y tienen ingresos en moneda extranjera o están indexados a la evolución del tipo de cambio.

En las empresas de menor tamaño, sin embargo, la dolarización de los créditos siguió reduciéndose.

**Cuadro 3.1**  
**COLOCACIONES BRUTAS A LAS EMPRESAS DEL SISTEMA FINANCIERO <sup>1/</sup>**  
(Millones de S/)

	Mar.15	Mar.16	Mar.17	Mar.16 / Mar.15		Mar.17 / Mar.16		Dolarización		
				Flujo	Var. %	Flujo	Var. %	Mar.15	Mar.16	Mar.17
<b>A Empresas:</b>	<b>153 627</b>	<b>166 146</b>	<b>171 141</b>	<b>12 519</b>	<b>8,1</b>	<b>4 995</b>	<b>3,0</b>	<b>45,7</b>	<b>35,2</b>	<b>36,4</b>
Corporativos <sup>2/</sup>	43 589	55 483	57 038	11 894	27,3	1 555	2,8	47,6	37,6	41,8
MN (S/)	22 861	34 607	33 189	11 746	51,4	-1 418	-4,1			
ME(US\$)	6 382	6 428	7 343	46	0,7	915	14,2			
Grandes	38 377	37 650	38 518	-727	-1,9	869	2,3	61,4	46,6	51,3
MN (S/)	14 824	20 090	18 777	5 266	35,5	-1 313	-6,5			
ME(US\$)	7 251	5 406	6 078	-1 845	-25,4	672	12,4			
Medianas	40 726	41 532	41 686	806	2,0	154	0,4	56,8	44,5	42,2
MN (S/)	17 578	23 047	24 103	5 469	31,1	1 056	4,6			
ME(US\$)	7 127	5 691	5 414	-1 436	-20,1	-278	-4,9			
Pequeñas	22 372	22 713	24 346	341	1,5	1 633	7,2	11,9	6,5	4,5
Microempresas	8 563	8 769	9 553	205	2,4	785	8,9	2,1	1,2	1,2

<sup>1/</sup> Saldo estimados con el tipo de cambio de marzo de 2017.

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

Fuente: Balances de comprobación.

29. **En los últimos tres años, los ratios de morosidad se incrementaron en los segmentos de medianas y grandes empresas.** Este desarrollo obedece al menor dinamismo de la actividad económica.

En las medianas y grandes empresas, el deterioro en la calidad de los créditos proviene de los atrasos registrados por empresas que operan principalmente en los sectores de construcción, comercio, pesca, actividades inmobiliarias, transportes y comunicaciones, así como agricultura. Ello se da en un contexto en el cual esos sectores registraron bajas tasas de crecimiento o declives en la producción en los últimos dos años.

**Cuadro 3.2**  
**RATIOS DE MOROSIDAD POR SEGMENTO**  
(%)

	Corporativos	Grandes empresas	Medianas empresas	Pequeñas empresas	Micro empresas
Mar-15	0,05	1,32	7,40	11,93	6,74
Mar-16	0,04	1,61	8,18	11,44	5,98
Mar-17	0,05	2,04	9,76	10,90	5,81

Fuente: Balances de comprobación.

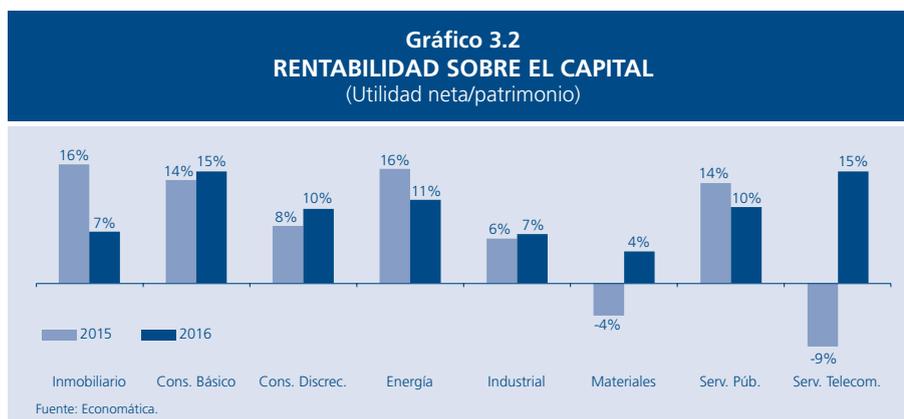
En el caso de los créditos a las MYPE, el ratio de morosidad se redujo en los últimos dos años. Ello ha venido acompañado con un crecimiento de las colocaciones y una expansión del número de deudores en ese segmento. Como resultado, la deuda promedio de las MYPE se redujo en ese período, de S/ 13 250 a S/ 12 800.



30. **En el año 2016, las empresas no financieras<sup>12</sup> mostraron una mejora de su rentabilidad en un entorno de crecimiento económico moderado, impulsada principalmente por la reducción de los gastos operativos y financieros.**

Las ventas del sector **materiales** (incluye a las empresas mineras, cementeras y metalúrgicas) crecieron en 8% en el año 2016, en contraste con la contracción de 11% registrada en 2015. Esta mejora refleja principalmente el incremento en los precios de los metales básicos (favorecidos por contracciones en la oferta global, en un contexto en que la demanda se ha mantenido sin variación) así como los mayores volúmenes extraídos (por el inicio de operaciones del yacimiento minero Las Bambas y la ampliación de la mina Cerro Verde).

El crecimiento de las ventas y la política de racionalización de costos operativos y financieros que vienen llevando a cabo las principales empresas mineras se reflejaron en un aumento de su rentabilidad. En 2016, las empresas del sector materiales registraron una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 4,9%, que contrasta con el resultado negativo obtenido en 2015 (-5,9%).



La rentabilidad de las empresas de otros sectores como **industrial, consumo básico, consumo discrecional** y **servicios de telecomunicaciones<sup>13</sup>** también

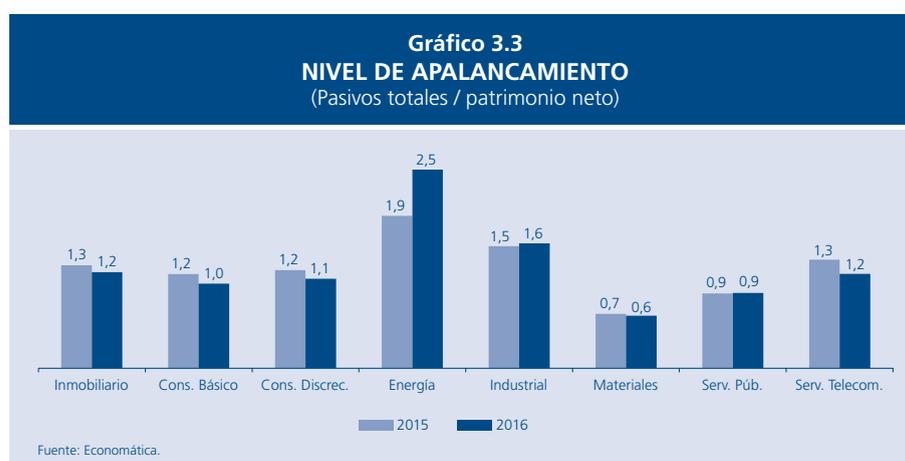
12 Del total de empresas que reportan sus estados financieros a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), se analiza una muestra de 94 empresas que registran información completa de sus estados financieros en el período 2011-2016. Para el análisis, se divide la muestra en ocho sectores económicos, de acuerdo al Global Industry Classification Standard (GICS) de MSCI: inmobiliario, consumo básico (bienes cuyo consumo no depende del ciclo económico, tales como alimentos), consumo discrecional (bienes cuyo consumo sí está vinculado al ciclo económico, tal como autopartes o entretenimiento), industrial, materiales, servicios de telecomunicaciones, energía y servicios públicos.

13 Cabe indicar que el sector servicios de telecomunicaciones, representado por una empresa (Telefónica del Perú), revirtió las significativas pérdidas registradas en 2015 debido a que en ese año afrontó un evento no recurrente asociado al impacto tributario del ajuste por revaluación de contingencias, el cual es un gasto no deducible para efectos del impuesto a las ganancias.

aumentó como resultado de la política de reducción de gastos operativos y la mejor administración de deuda. Ello ocurrió pese a que las ventas en todos esos sectores registraron un menor crecimiento o incluso sufrieron una contracción en el año.

Por su parte, las empresas del sector **inmobiliario**, **energía** y **servicios públicos** registran una disminución de sus indicadores de rentabilidad, explicada por el menor dinamismo de las ventas y el mayor crecimiento de los costos, en comparación al año 2015.

31. **El nivel de apalancamiento, medido por el ratio de pasivos totales sobre patrimonio, se mantuvo prácticamente estable en las empresas de todos los sectores, con excepción del sector energía.**



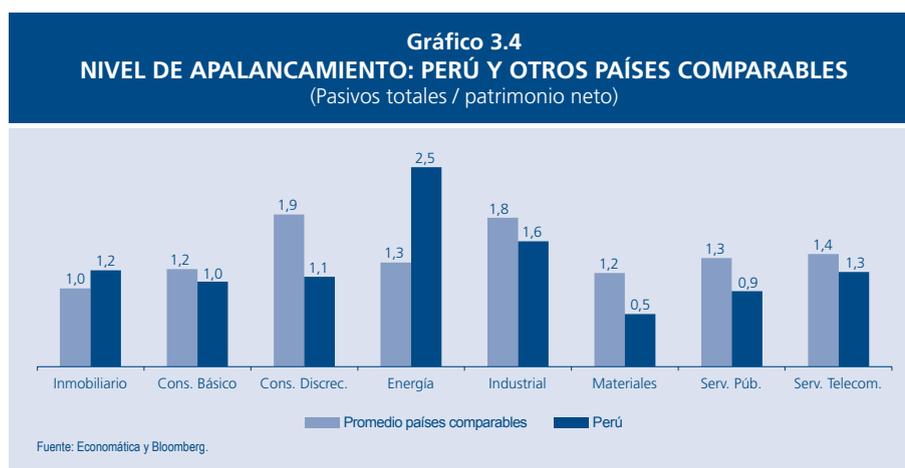
Las empresas de los sectores **materiales**, **industrial** y **servicios públicos** mantuvieron estable su nivel de apalancamiento, mientras que las empresas de los sectores **inmobiliario**, **consumo básico**, **consumo discrecional** y **servicios de telecomunicaciones** lo redujeron levemente. Ello se puede atribuir a la mejora en la rentabilidad patrimonial y las amortizaciones de deuda por parte de algunas empresas. Por su parte, las empresas del sector **energía** registraron un incremento de sus niveles de apalancamiento tras haber contraído créditos destinados a financiar la ejecución de sus proyectos de inversión<sup>14</sup>.

14 En el año, Petroperú incrementó significativamente sus pasivos financieros totales (de S/ 3 920,6 millones en 2015 a S/ 6 588,1 millones en 2016) por operaciones de endeudamiento con el sistema financiero local y del exterior para financiar el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara. Parte importante de ese endeudamiento corresponde al financiamiento temporal con créditos de corto plazo (S/ 2 288,5 millones y US\$ 180,8 millones) que fue autorizado por el directorio de la empresa hasta que se haga efectivo el desembolso de financiamiento de largo plazo. Cabe indicar que Petroperú ha anunciado la próxima emisión de bonos en el mercado internacional, prevista para mediados de 2017, hasta por US\$ 2 000 millones con el fin de ampliar el plazo promedio de la deuda destinada a financiar dicho Proyecto.





Con el fin de determinar si el apalancamiento de las empresas peruanas por sector económico muestra niveles adecuados, se obtuvo el ratio de apalancamiento promedio de las empresas del resto de países de la Alianza del Pacífico (México, Chile y Colombia) así como de empresas comparables de los Estados Unidos de América<sup>15</sup>. En general, las empresas peruanas (salvo las del sector energía) registran niveles de apalancamiento similares o menores que los de sus pares de los mencionados países (entre 1,0 y 2,0 veces), por lo que se puede inferir que dichos niveles no representan un riesgo potencial para la estabilidad financiera.



32. **El ciclo operativo del negocio de las empresas se redujo ligeramente en el año 2016, aunque por sectores tuvo una evolución mixta.** Este indicador mide el tiempo (en días) en el que todo el proceso del ciclo productivo de la empresa le reporta entradas de flujo de caja. Por ciclo operativo se entiende el proceso de adquisición y/o fabricación de bienes para ser comercializados, la venta de los *stocks* acumulados (inventarios) y el cobro de las ventas. El indicador se calcula como los días promedio en que se venden todos los inventarios (rotación de inventarios) más los días promedio en que se hacen efectivas las cuentas por cobrar menos los días promedio en que se debe realizar los desembolsos (salidas de flujo de caja) para pagar a los proveedores.

Dado el nivel de estos indicadores así como la solvencia financiera mostrada por las empresas, se espera que continúe el funcionamiento adecuado de la cadena de pagos de la economía.

15 En el caso de Estados Unidos de América, sólo se incluye empresas con un rating crediticio entre BBB- y BBB+ según Standard & Poor's o entre Baa3 y Baa1 según Moody's (ratings similares a las calificaciones soberanas de los países de la Alianza del Pacífico).

**Cuadro 3.3**  
**INDICADORES DEL CICLO DE NEGOCIOS**  
 (En número de días)

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Consumo Básico</b>					
(a) Inventarios	79	77	76	77	73
(b) Cuentas por cobrar	33	34	33	30	28
(c) Pago a proveedores	63	69	75	81	81
(a + b - c) Ciclo operativo	49	42	35	27	20
<b>Consumo Discrecional</b>					
(a) Inventarios	75	81	85	85	86
(b) Cuentas por cobrar	67	70	69	71	76
(c) Pago a proveedores	45	48	52	51	50
(a + b - c) Ciclo operativo	97	104	102	105	112
<b>Energía</b>					
(a) Inventarios	58	55	49	59	65
(b) Cuentas por cobrar	16	16	18	22	25
(c) Pago a proveedores	28	33	29	34	60
(a + b - c) Ciclo operativo	46	38	38	47	31
<b>Industrial</b>					
(a) Inventarios	93	95	87	83	99
(b) Cuentas por cobrar	58	64	77	84	103
(c) Pago a proveedores	53	54	53	59	79
(a + b - c) Ciclo operativo	97	105	111	109	123
<b>Materiales</b>					
(a) Inventarios	100	94	89	86	87
(b) Cuentas por cobrar	36	37	38	38	35
(c) Pago a proveedores	49	53	58	65	70
(a + b - c) Ciclo operativo	88	78	68	59	52
<b>Servicios Públicos</b>					
(a) Inventarios	14	16	19	17	16
(b) Cuentas por cobrar	45	45	43	44	48
(c) Pago a proveedores	47	54	53	51	54
(a + b - c) Ciclo operativo	12	8	9	10	9
<b>Total <sup>1/</sup></b>					
(a) Inventarios	80	79	76	77	79
(b) Cuentas por cobrar	39	40	42	45	47
(c) Pago a proveedores	55	60	63	70	79
a + b - c) Ciclo operativo	64	60	55	52	47

1/ Total de empresas en la muestra. Incluye a los sectores Inmobiliario y Servicios de Telecomunicaciones, que fueron excluidos del cuadro por no contar con datos completos en las cuentas necesarias para calcular estos indicadores.  
 Fuente: Economática.

En general, el número de días promedio en que se liquidan los inventarios ha aumentado para las empresas analizadas, especialmente en los sectores **energía e industrial**, lo que está asociado a la desaceleración de la actividad económica.

Por otro lado, las empresas del sector **industrial** han registrado un aumento en el número de días en que transforman sus cuentas por cobrar en efectivo. Ello refleja la importante contracción en las ventas que ha experimentado la muestra de empresas

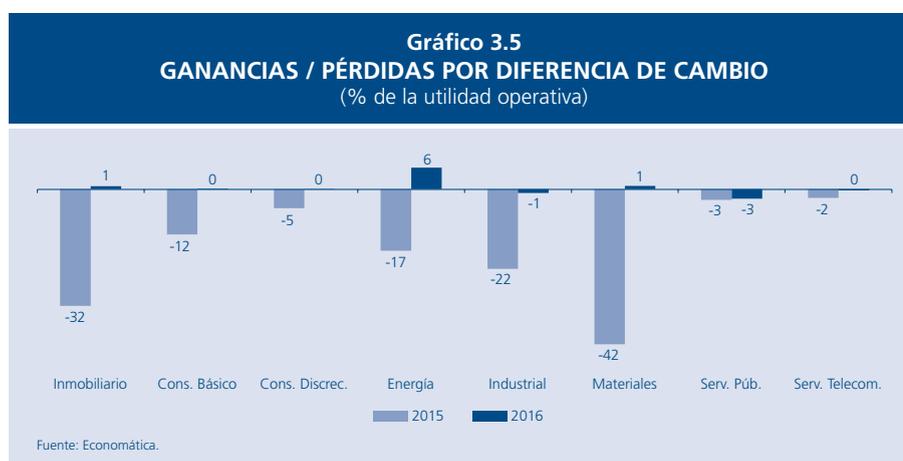


de ese grupo en el año 2016 (14% con respecto al año 2015). Esto último puede haber llevado a que las empresas de este sector hayan dado mayores facilidades a sus clientes, en la forma de plazos de pago más flexibles, para intentar dinamizar sus ventas. En ese sentido, el desarrollo de un mercado líquido para el descuento de letras o facturas (*factoring*) puede ayudar a que estas empresas conviertan más rápidamente en efectivo sus cuentas por cobrar.

Las empresas de los sectores **energía**<sup>16</sup> e **industrial** han incrementado el número de días que demoran en pagar a sus proveedores. El aumento de este indicador refleja un mayor poder de negociación frente a sus proveedores.

33. **Las ganancias o pérdidas por diferencia en cambio reportadas por las empresas fueron poco significativas, en un contexto de depreciación del dólar. Ello refleja las medidas adoptadas por las empresas para reducir su exposición al riesgo cambiario, incentivadas por las pérdidas que les generó la apreciación del dólar en años anteriores.**

Dado el grado de dolarización de la economía peruana, se hubiera esperado que la depreciación del dólar con respecto al sol (1,6%) se tradujera en ganancias por diferencia de cambio para las empresas en el año 2016, en contraste con las importantes pérdidas que la apreciación del dólar les generó en los tres años previos. Sin embargo, a nivel agregado, las empresas no registraron pérdidas ni ganancias significativas por diferencia en cambio en el año 2016.



A nivel de sectores, las empresas del sector **energía** registraron ganancias por diferencia de cambio equivalentes al 6% de la utilidad operativa, mientras que las

16 En el sector energía, se explica principalmente porque Petroperú incrementó considerablemente el saldo de sus cuentas por pagar comerciales con el proveedor Técnicas Reunidas, empresa española de ingeniería y construcción especializada en el sector petrolero, que viene trabajando en el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara.

del sector **servicios públicos** registraron pérdidas por este concepto equivalentes a 3% de su utilidad operativa<sup>17</sup>. El resto de sectores registraron ganancias o pérdidas por diferencia de cambio inferiores a 1% de su utilidad operativa.

Entre los factores que explican esta evolución, destaca el proceso de desdolarización de los créditos otorgados por el sistema financiero a las empresas, los programas de recompra de bonos de algunas empresas que emitieron dichos instrumentos en el mercado internacional y la utilización de instrumentos financieros derivados para tomar cobertura ante el riesgo cambiario<sup>18</sup>.

34. **La depreciación del dólar contribuyó a que las empresas que emitieron bonos en el exterior mostraran una mejora en sus principales indicadores financieros durante el año 2016.**

Cuadro 3.4 EMPRESAS QUE HAN REALIZADO EMISIONES EN EL EXTERIOR <sup>1/</sup>				
	2013	2014	2015	2016
Ratio de apalancamiento (pasivo / patrimonio)	0,9	0,9	1,0	1,0
Ratio de cobertura de intereses (utilidad operativa / gastos financieros)	5,2	5,6	2,8	4,0
Diferencia en cambio como % de la utilidad operativa	-8,1%	-7,4%	-21,5%	0,1%
ROE (utilidad neta / patrimonio promedio)	12,5%	10,0%	-3,2%	8,4%

1/ Los datos corresponden a una muestra de 14 empresas corporativas no financieras que han realizado emisiones de instrumentos de deuda en el mercado internacional (Andino Investment Holding, Alicorp, Cementos Pacasmayo, Corporación Lindley, Pesquera Exalmar, Inretail Perú, Ferreycorp, Graña y Montero, Compañía Minera Milpo, Minsur, Unión Andina de Cementos, Telefónica del Perú, Southern Perú y Volcan Compañía Minera).  
Fuente: Económica.

El apalancamiento promedio de estas empresas se mantuvo estable en el año en un nivel que, como se mencionó anteriormente y en base a los niveles promedio de empresas comparables de otros países, no implica mayores riesgos financieros. Uno de los factores que ha contribuido a que este indicador se mantenga estable es que las emisiones internacionales de las empresas no financieras no solo sirvieron para financiar sus proyectos de inversión, sino también para realizar una reestructuración de sus pasivos financieros.

17 Estas pérdidas por diferencia de cambio, similares a las registradas en 2015, corresponden a los adeudados denominados en yenes que Sedapal mantiene con la Japan International Cooperation Agency. Con información de los tipos de cambio PEN/USD y USD/JPY de Bloomberg, se estima que el yen japonés se apreció 1,04% con respecto al sol en 2016.

18 Además de los casos de UNACEM y Cementos Pacasmayo (detallados en el REF de noviembre 2016), Telefónica del Perú mantiene *swaps* (por valor nominal de US\$ 25,3 millones y € 0,3 millones, con vencimientos entre 2017 y 2019) y *forwards* (por valor nominal de US\$ 653 millones que vencen en 2017) para reducir el riesgo cambiario y de tasas de interés de los desembolsos asociados a financiamientos adquiridos en moneda extranjera. Alicorp utiliza diversos instrumentos derivados para cobertura cambiaria, tales como contratos call spreads (se construyen con opciones call del mismo vencimiento pero con precios de ejercicio distintos), *forwards*, *swaps* y futuros por un monto nominal total de S/ 47,69 millones al cierre de 2016.





La mejora en el ratio de cobertura de intereses de estas empresas en el año (de 2,8 a 4 veces) implica una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras. Ello refleja principalmente un incremento en su margen operativo así como una reducción en sus gastos financieros, lo que a su vez se ha traducido en una mayor rentabilidad sobre el patrimonio.

La muestra de empresas que han emitido en el exterior no registró, en promedio, ganancias ni pérdidas por diferencia de cambio durante el año 2016 (éstas solo representan el 0,1% de la utilidad operativa).

### Hogares

35. **El ritmo anual de crecimiento del crédito a los hogares se desaceleró en los últimos doce meses como consecuencia de las medidas correctivas en la política de créditos.** Esta desaceleración se dio con mayor intensidad en las tarjetas de crédito, las cuales presentan el más alto ratio de morosidad entre los créditos a los hogares.

Por otra parte, la exposición de los hogares al riesgo cambiario crediticio, que se origina por el hecho que la mayoría de los hogares no genera sus ingresos en moneda extranjera sino en moneda nacional<sup>19</sup>, sigue disminuyendo, al registrar menores niveles de dolarización.

Cuadro 3.5 COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO A HOGARES <sup>1/</sup> (Millones de S/)										
	Mar.15	Mar.16	Mar.17	Mar.16 / Mar.15		Mar.17 / Mar.16		Dolarización (%)		
				Flujo	Var. %	Flujo	Var. %	Mar.15	Mar.16	Mar.17
<b>Total Hogares</b>	<b>77 429</b>	<b>85 712</b>	<b>91 516</b>	<b>8 283</b>	<b>10,7</b>	<b>5 804</b>	<b>6,8</b>	<b>20,5</b>	<b>14,4</b>	<b>12,3</b>
Consumo	41 471	47 285	51 192	5 814	14,0	3 907	8,3	9,0	6,4	5,4
<i>Tarjeta de Crédito</i>	<i>15 572</i>	<i>18 646</i>	<i>19 502</i>	<i>3 074</i>	<i>19,7</i>	<i>856</i>	<i>4,6</i>	<i>6,9</i>	<i>6,2</i>	<i>6,6</i>
<i>Préstamos cuota<sup>2/</sup></i>	<i>25 899</i>	<i>28 639</i>	<i>31 690</i>	<i>2 741</i>	<i>10,6</i>	<i>3 051</i>	<i>10,7</i>	<i>10,3</i>	<i>6,5</i>	<i>4,7</i>
<i>Vehicular</i>	<i>2 705</i>	<i>2 940</i>	<i>2 940</i>	<i>235</i>	<i>8,7</i>	<i>0</i>	<i>0,0</i>	<i>65,3</i>	<i>37,6</i>	<i>33,3</i>
Hipotecario	35 958	38 427	40 324	2 468	6,9	1 897	4,9	33,6	24,3	21,0

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de setiembre de 2017.  
2/ Corresponde a los créditos no revolventes que se otorgan en la modalidad de cuotas.  
Fuente: Balances de comprobación.

Si bien los atrasos aumentaron en casi todos los tipos de crédito en los últimos doce meses, los ratios de morosidad más altos se presentan en los créditos en moneda extranjera, excepto en las tarjetas de crédito.

19 Un eventual incremento abrupto del tipo de cambio elevaría el costo de la deuda en moneda extranjera, lo cual podría deteriorar la capacidad de pago de los hogares y con ello, la calidad de los activos del sistema financiero.

**Cuadro 3.6**  
**MOROSIDAD DE COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO A HOGARES**  
(%)

	Mar.15	Mar.16	Mar.17	Moneda Nacional			Moneda Extranjera		
				Mar.15	Mar.16	Mar.17	Mar.15	Mar.16	Mar.17
<b>Total Hogares</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>
Consumo	4,7	5,2	5,5	4,8	5,1	5,4	4,2	5,8	6,0
<i>Tarjeta de Crédito</i>	5,0	5,9	6,7	5,1	6,1	7,0	3,3	2,9	2,8
<i>Préstamos cuota1/</i>	4,6	4,7	4,7	4,6	4,5	4,5	4,6	7,6	8,7
<i>Vehicular</i>	4,4	4,7	5,2	4,1	2,1	2,9	4,7	9,0	10,0
Hipotecario	2,0	2,6	3,2	1,7	2,2	2,8	2,5	3,8	4,7

1/ Corresponde a los créditos no revolventes que se otorgan en la modalidad de cuotas.  
Fuente: Balances de comprobación.

36. **Pese al aumento de la morosidad en tarjetas de crédito, el número de deudores continuó expandiéndose (1,5% anual) principalmente en aquellos que tienen deudas en 3 o más entidades (3,3% anual).**

El incremento del número de deudores se dio tanto en los clientes únicos como en los clientes compartidos. Con respecto a la calidad de los activos, el ratio de morosidad aumentó en todos los grupos de deudores.

**Cuadro 3.7**  
**CARACTERÍSTICAS DE LOS DEUDORES CON TARJETA DE CRÉDITO - SISTEMA FINANCIERO**

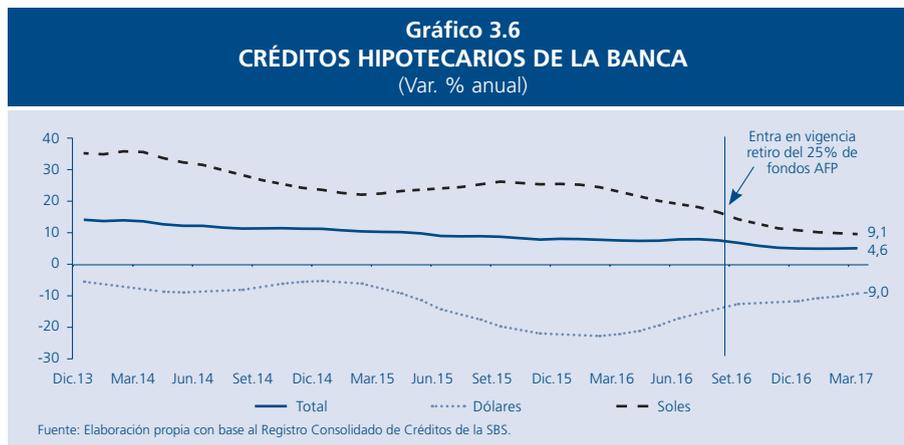
Nº de entidades con las que registran	Mar.16				Mar.17			
	Número de deudores	Deuda promedio (\$/)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)	Número de deudores	Deuda promedio (\$/)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)
1	1 658 316	2 773	8,2	9,8	1 674 641	2 873	9,8	9,6
2	693 059	7 202	5,6	10,4	704 031	7 435	6,5	10,6
3 ó más	509 648	17 770	4,8	11,7	526 373	17 964	5,2	11,9
<b>Total</b>	<b>2 861 023</b>	<b>6 517</b>	<b>5,9</b>	<b>10,3</b>	<b>2 905 045</b>	<b>6 713</b>	<b>6,7</b>	<b>10,3</b>

Fuente: Reporte crediticio consolidado.

En ese contexto, sería relevante que las entidades realicen un adecuado manejo del riesgo de crédito. En caso contrario, el crecimiento de la morosidad implicaría un potencial sobreendeudamiento de los clientes, esto es un mayor riesgo de crédito y un potencial deterioro en la calidad de la cartera de tarjetas de crédito ante posibles escenarios de desaceleración económica.

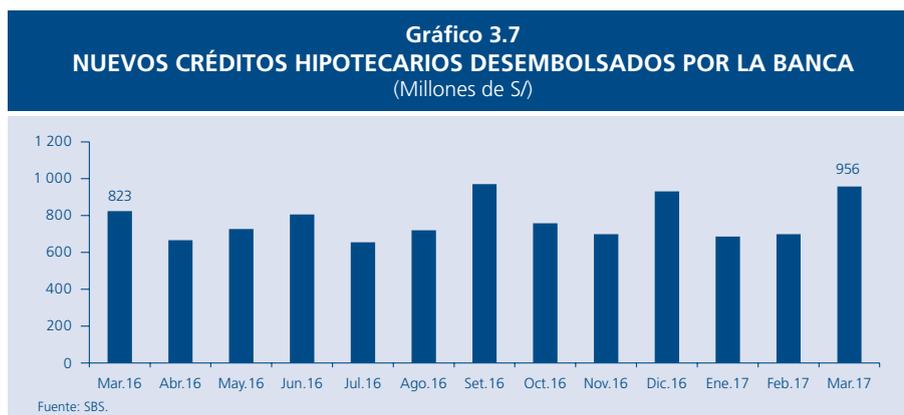
37. **Si bien el crecimiento de la cartera hipotecaria de la banca se desaceleró en los últimos doce meses, el flujo de los nuevos créditos hipotecarios desembolsados se mantuvo estable.**





La tasa de crecimiento anual de la cartera hipotecaria disminuyó de 7,3% en marzo de 2016 a 4,6% a marzo de 2017. Un factor que explica esta desaceleración es el uso de los fondos de pensiones por parte de los afiliados para amortizar sus deudas hipotecarias. Se estima que, entre julio de 2016 y marzo de 2017, se amortizaron S/ 1 465 millones de la deuda hipotecaria con fondos retirados de las AFP (3,8% de la cartera hipotecaria a marzo de 2017). En ausencia de dichas amortizaciones, la tasa de crecimiento anual de los créditos hipotecarios habría sido de 8%<sup>20</sup>.

En cambio, el flujo mensual de nuevos créditos hipotecarios desembolsados mantuvo prácticamente estable su dinámica en los últimos doce meses. Un patrón similar se observó en el número de créditos concedidos. Cabe resaltar que la dolarización de los nuevos créditos concedidos aumentó ligeramente de 13% en el primer trimestre de 2016 a 17% en el primer trimestre de 2017.



20 Esta estimación también considera el efecto del retiro del 25% de los fondos de pensiones efectuado por un grupo de afiliados para pagar la cuota inicial de su vivienda que generó nuevos préstamos hipotecarios. Se estima que, entre julio de 2016 y marzo de 2017, esos retiros fueron por un total de S/ 98 millones.



De acuerdo a lo señalado por los bancos, desde mediados de 2016, se dio una mejora en los procesos para el otorgamiento de créditos. Por ejemplo, las áreas de negocios han logrado interconectarse con las notarías y han implementado plataformas digitales para la recepción de solicitudes de crédito y el seguimiento de las mismas. Ello ha permitido reducir los tiempos de evaluación de los clientes e incrementar la eficiencia del proceso crediticio.

38. **La cartera hipotecaria continuó deteriorándose en los últimos doce meses sobre todo en los préstamos menores a S/ 250 mil.** La morosidad en esos créditos aumentó tanto en los créditos otorgados con recursos del Fondo Mivivienda como en los créditos otorgados con recursos propios. En los créditos mayores a S/ 250 mil, la morosidad es menor, aunque también muestra una tendencia creciente.

Como consecuencia del aumento de la morosidad, los bancos efectuaron ajustes en sus políticas de seguimiento y cobranza de créditos hipotecarios. Es importante mencionar que, pese a los aumentos de la morosidad, el número de deudores hipotecarios creció en 2,3% en los últimos doce meses, alcanzando las 233,8 mil personas a marzo de 2017. En ese mismo período, las tasas de interés de los créditos hipotecarios se mantuvieron estables en moneda nacional.

**Cuadro 3.8**  
**CARÁCTERÍSTICAS DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS**

	Mar.16			Mar.17		
	Número deudores	Saldo (S/ Mill.)	Ratio de Morosidad (%)	Número deudores	Saldo (S/ Mill.)	Ratio de Morosidad (%)
<b>Total</b> <sup>1/</sup>	<b>228 460</b>	<b>38 651</b>	<b>2,63</b>	<b>233 794</b>	<b>40 324</b>	<b>3,22</b>
- Recursos Mivivienda	84 200	6 241	2,40	85 790	6 404	3,14
- Recursos Propios	144 260	32 410	2,67	148 004	33 921	3,24
<b>Menores a S/ 250 mil</b>	<b>191 022</b>	<b>17 834</b>	<b>2,86</b>	<b>193 562</b>	<b>18 048</b>	<b>3,55</b>
- Recursos Mivivienda	85 187	6 240	2,40	86 675	6 364	3,16
- Recursos Propios	108 328	11 594	3,10	109 072	11 684	3,76
<b>Mayores a S/ 250 mil</b>	<b>40 125</b>	<b>20 817</b>	<b>2,43</b>	<b>43 010</b>	<b>22 276</b>	<b>2,96</b>
- Recursos Mivivienda	4	1	0,00	135	39	0,00
- Recursos Propios	40 121	20 815	2,43	42 875	22 237	2,96

<sup>1/</sup> Contabiliza una sola vez a aquellos deudores que poseen más de un crédito hipotecario.  
Fuente: Reporte de Crédito Consolidado.





39. Los deudores sólo con deuda de consumo representan el 94,9% de los deudores del segmento hogares y su deuda alcanza al 49,8% del total del segmento.

Cuadro 3.9 CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA DE LOS HOGARES EN MARZO DE 2017 <sup>1/</sup>				
	Sólo hipotecario	Sólo consumo	Consumo e hipotecario	Total deuda de hogares
Número de deudores	82 990	4 350 549	150 804	4 584 343
Saldo Deuda (millones de S/)	11 433	45 590	34 493	91 516
Deuda Promedio (S/)	137 765	10 479	228 727	19 963
Cartera Morosa (% Deuda) <sup>2/</sup>	6,00	5,47	2,64	4,47
CAR, Cartera de Alto Riesgo (% Deuda) <sup>3/</sup>	8,25	9,02	4,95	7,39

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

El 1,8% de los deudores cuentan sólo con deuda hipotecaria, pero el nivel de esa deuda representa el 12,5% del total de los hogares. Además, el 3,3% de los deudores tienen préstamos hipotecarios y de consumo cuyo saldo de deuda concentra el 37,7% del sector de los hogares.

En los últimos doce meses, el ratio de morosidad en los deudores que cuentan únicamente con créditos hipotecarios aumentó de 4,45% a 6%. Asimismo, en el grupo que cuenta sólo con créditos de consumo, la morosidad pasó de 5,19% a 5,47%. Por su parte, en los deudores que cuentan con ambos tipos de créditos, el ratio de morosidad se incrementó de 2,4% a 2,64%.

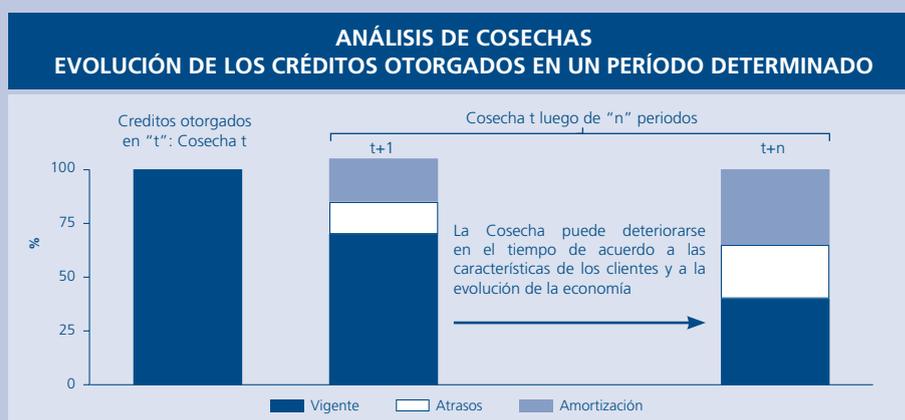
Cabe añadir que, en los últimos doce meses, el monto de deuda promedio en los hogares creció en 2,8%.

### RECUADRO 3 ANÁLISIS DE COSECHAS PARA LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

Este recuadro presenta la metodología de “Análisis de Cosechas” (*vintage analysis*), la cual es utilizada por los bancos centrales para monitorear la estabilidad financiera. Con esta metodología, se evalúa los resultados de la política crediticia llevada a cabo por las entidades financieras en sus créditos hipotecarios.

#### Marco Conceptual

El análisis de cosecha se refiere al seguimiento en el tiempo del desempeño de los créditos otorgados por una entidad financiera a un conjunto de individuos en un periodo específico, cuantificando los créditos con atrasos. Una cosecha generada en un período determinado presenta al inicio a todos sus créditos en una situación de vigente (pagos al día). Luego, conforme transcurre el tiempo, los créditos empiezan a “madurar”, por lo que pueden mostrar: i) atrasos o incumplimientos en el pago de sus obligaciones, los cuales pueden ir aumentando en el tiempo; o, ii) recuperaciones parciales o totales, ya sean por pagos efectuados por los prestatarios o por actividades de recuperación y cobranza llevadas a cabo por las propias entidades financieras.



Los créditos con atrasos corresponden a los préstamos otorgados a deudores que presentan dificultades en su capacidad de pago. Dichos créditos pueden estar en las categorías de morosos o de castigados. Esta última categoría corresponde a los préstamos deteriorados que han sido apartados del balance de la entidad<sup>21</sup>.

La medición de los créditos con atrasos se realiza a través de los indicadores de morosidad. Así, para la cosecha generada en el período “t”, su indicador de morosidad luego de “n” periodos posteriores al otorgamiento de dichos créditos se define como:

$$\text{Indicador de morosidad}_{t+n} = \frac{\text{Cartera Morosa}_{t+n}}{\text{Créditos Otorgados}_t} * 100$$

21 Las entidades también pueden transferir o vender cartera deteriorada como parte de sus políticas de gestión de riesgos.





Es importante mencionar que el indicador real de atrasos debiera considerar los créditos castigados. Sin embargo no es posible identificar los castigos de cartera efectuados por las entidades financieras en los reportes crediticios. Por ello, se utiliza como indicador aproximado el ratio de morosidad correspondiente a la agregación de las carteras en cobranza judicial, vencida, refinanciada y reestructurada.

El indicador de morosidad para el periodo " $t+n$ " indica el porcentaje de los créditos otorgados en el periodo " $t$ " que se encuentra en situación de moroso en el momento " $t+n$ ".

Cabe resaltar que, en la evaluación de la cartera sujeta al análisis de cosecha efectuado en cualquier momento en el tiempo, el tamaño de la cartera puede disminuir ya que en el camino pueden ocurrir amortizaciones que cancelen el crédito. El objetivo final del seguimiento de dichos créditos radica en la evaluación de la calidad de la selección de los deudores efectuada por una entidad financiera en un momento dado en el tiempo (periodo inicial de la cosecha). La evaluación se realiza mediante el análisis de cómo esa cartera "madura" en el tiempo, observando el ritmo del deterioro en la calidad de los créditos.

Para la implementación de la metodología de "Análisis de Cosechas", se utiliza el Reporte Crediticio Consolidado (RCC), el cual registra los saldos a fin de mes de los créditos mantenidos por un deudor en cada entidad financiera.

Para la construcción de la cartera a evaluar en el análisis de cosecha, se utiliza los créditos de los nuevos deudores en una fecha determinada. En el análisis se excluye los créditos otorgados a los deudores ya existentes, ya que, en la información que proporciona el RCC, no hay forma de saber cuándo y por cuánto se otorgó un nuevo crédito. Se considera como nuevo deudor de una entidad financiera en un mes específico si registra un préstamo en ese mes y ninguna obligación crediticia en esa entidad en el mes anterior<sup>22</sup>.

### Resultados del Análisis de Cosechas

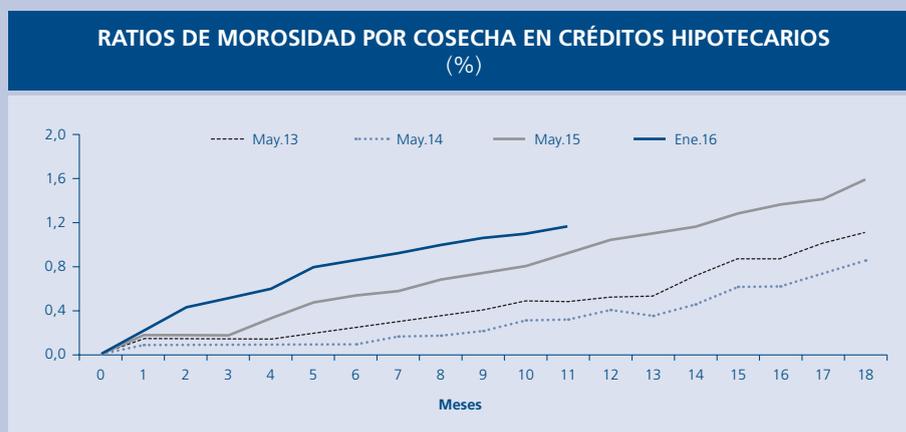
El "Análisis de Cosechas" se llevó a cabo para la cartera hipotecaria del sistema financiero como una única entidad. Para efectos del análisis, se tomaron cuatro cosechas cuyos indicadores de morosidad son analizados en los siguientes 18 meses desde la concesión del crédito. Las cosechas consisten en créditos otorgados en mayo de 2013, mayo de 2014, mayo de 2015 y enero de 2016.

Se observa que el indicador de morosidad en cada cosecha tiene diferente pendiente. Se aprecia que la cosecha de 2013 muestra un mayor indicador de morosidad que la cosecha de 2014, comparándolas en los primeros 9 meses de evolución de cada cosecha. Para contener la morosidad, las entidades financieras tomaron medidas correctivas en sus procesos crediticios a fines del año 2013, por lo que ajustaron sus modelos de selección de deudores, reforzaron sus áreas de negocios y riesgos y

22 Bajo ese supuesto, sin embargo, una cosecha podría presentar cambios en el tiempo, por efecto de los castigos de cartera y de las ventas y transferencias de créditos, cambios que no son considerados en nuestro análisis por carecer de esa información. Cuando uno de esos casos ocurre, se anula la obligación crediticia de dicho deudor en el RCC.

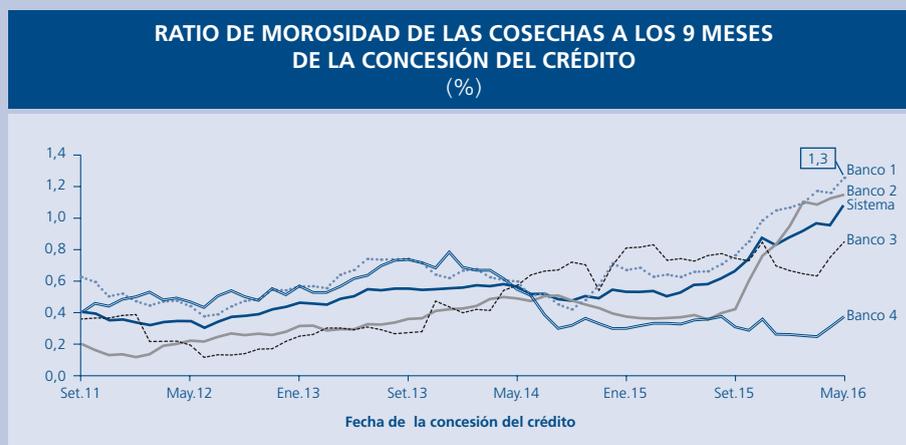
redujeron la dolarización de los créditos otorgados. La implementación de esas medidas tuvo efectos positivos en los indicadores de morosidad de la cosecha del año 2014.

Sin embargo, se observa que las cosechas de los años 2015 y 2016 se deterioran con mayor rapidez y alcanzan niveles de morosidad más elevados que el resto de cosechas. Estos resultados reflejarían una flexibilización en la política crediticia de algunas entidades que permitió la entrada de clientes de mayor perfil de riesgo.



Para evaluar las mejoras en la administración del riesgo de crédito entre los bancos, se efectúa el análisis de cosechas para los cuatro bancos de mayor tamaño, los cuales concentran, en conjunto, el 86% de los créditos hipotecarios del sistema financiero a marzo de 2017.

En el siguiente gráfico se presenta los resultados del análisis de cosechas para los créditos concedidos en todos los meses comprendidos entre setiembre de 2011 y mayo de 2016. En cada período, se muestra el ratio de morosidad de las cosechas luego de 9 meses de la concesión del crédito, a fin de analizar las cosechas originadas hasta mediados de 2016. La cosecha de mayo de 2016, por ejemplo, muestra un indicador de morosidad de 1,3% a los 9 meses transcurridos desde la concesión de los préstamos efectuada por el Banco 1.





Los resultados del análisis de cosechas muestran que los créditos hipotecarios concedidos entre mayo de 2015 y mayo de 2016 muestran un deterioro progresivo en sus indicadores de morosidad. Tres de los bancos de mayor tamaño no han tenido resultados exitosos en selección de clientes menos riesgosos. En el Banco 4, en cambio, se observa que las medidas correctivas tomadas en el año 2014 han incidido en una mejor selección de los deudores en los siguientes dos años.

Al analizar las cosechas por rangos de deuda, se observa que los mayores deterioros en la calidad de la cartera ocurre en los préstamos menores a los S/ 250 mil, especialmente aquellos otorgados con el financiamiento propio de los bancos. De acuerdo a los bancos, el deterioro de la cartera proviene principalmente de los créditos dirigidos a clientes de menores ingresos, entre ellos el segmento de independientes. En este último, los créditos se otorgaron a través de productos de ahorro que permitían al potencial cliente realizar depósitos durante un período determinado para ser sujeto del crédito hipotecario.

En el caso de los préstamos otorgados con recursos del Fondo Mivivienda, cuya participación en las carteras hipotecarias de los cuatro bancos de mayor tamaño fluctúa entre 5,4% y 24,2%, los resultados de las cosechas muestran indicadores de morosidad menores que los otorgados con recursos propios.

De acuerdo al análisis de cosechas efectuado para los créditos hipotecarios, se observa que la calidad de cartera de los bancos muestra un deterioro continuo de los indicadores de morosidad en los créditos otorgados en los últimos dos años. Por ello, es necesario que las entidades financieras continúen implementando mejoras en sus políticas crediticias, contemplando escenarios de menor dinamismo de la actividad económica y de volatilidad cambiaria, a fin de evitar potenciales pérdidas derivadas de mayores incrementos en la morosidad de los créditos hipotecarios.

40. **De acuerdo a la Encuesta de Condiciones Crediticias realizada por el BCRP, los bancos perciben un deterioro en las condiciones de oferta y demanda de crédito a empresas y hogares en el primer trimestre de 2017.** Además, los bancos prevén una menor demanda por créditos en los siguientes meses, en línea con la evolución de la demanda interna, así como condiciones más exigentes para el otorgamiento de créditos. Es importante mencionar que las entidades financieras han cambiado su política crediticia en los últimos dos años para salvaguardar la calidad de la cartera.

#### RECUADRO 4 ENCUESTA DE CONDICIONES CREDITICIAS DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2017

Entre el 27 de marzo y el 10 de abril de 2017, el Banco Central realizó la XXII Encuesta de Condiciones Crediticias (ECC) dirigida a funcionarios de las áreas de riesgos, comercial y finanzas de las diferentes instituciones bancarias del país<sup>23</sup>. La ECC incluye preguntas sobre el comportamiento de la oferta y la demanda de crédito en el último trimestre y sobre las expectativas de estas variables en los siguientes tres meses.

Las preguntas sobre el comportamiento de la oferta y la demanda de crédito son las siguientes:

- **Oferta:** En los últimos 3 meses, indique Ud. ¿cómo han cambiado los criterios para la aprobación de créditos que su entidad aplica?
- **Demanda:** ¿Cómo ha cambiado la demanda de créditos de sus clientes durante los últimos 3 meses?

Las preguntas sobre expectativas tienen la siguiente estructura:

- **Oferta:** En los próximos 3 meses, indique Ud. ¿cómo cambiarán los criterios para la aprobación de créditos que su entidad aplica?
- **Demanda:** ¿Cómo estima Ud. que cambiará la demanda de créditos de sus clientes durante los próximos 3 meses?

Para las preguntas relacionadas con la oferta, las instituciones pueden elegir como respuesta cualquiera de las siguientes alternativas: a) considerablemente más restrictivos; b) moderadamente más restrictivos; c) no han experimentado cambios; d) moderadamente más relajados; y, e) considerablemente más relajados. En tanto, para las preguntas relacionadas a la demanda, los bancos pueden responder si la demanda: a) aumentó considerablemente; b) aumentó levemente; c) permaneció estable; d) disminuyó levemente; y, e) disminuyó considerablemente.

A partir de las respuestas, se elaboran índices de difusión que fluctúan entre 0 y 100, donde los valores superiores a 50 indican un relajamiento de las condiciones crediticias mientras que valores por debajo de 50 indican un endurecimiento de las condiciones crediticias. Asimismo, un valor del índice igual a 50 refleja una posición neutral, sin cambios en las condiciones crediticias.

#### Resultados de la ECC

Los resultados de la encuesta muestran la percepción de los bancos de un deterioro en las condiciones de oferta y demanda de créditos (a excepción de la oferta de créditos hipotecarios). Asimismo, las instituciones bancarias esperan que esta situación persista en el próximo trimestre.

#### Crédito a empresas

Los bancos encuestados manifiestan que las condiciones de oferta del crédito a las empresas han pasado del tramo neutral al de endurecimiento. Según los encuestados, las condiciones más estrictas se han reflejado en restricciones en los colaterales y las garantías exigidas, así como en un ajuste en el límite de las líneas de crédito.

Por el lado de la demanda, los bancos reportan que la demanda de crédito de las empresas ha disminuido considerablemente en el último trimestre. Según los encuestados, los principales factores

23 Las últimas cinco ediciones de la encuesta han registrado una alta tasa de participación de estas entidades. La encuesta sólo incluye bancos comerciales.





que explicarían esta reducción son las menores necesidades de financiamiento de activos fijos y de capital de trabajo, evolución que está en línea con la desaceleración de la demanda interna.

### RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE CONDICIONES CREDITICIAS 2017

	I Trim.16	II Trim.16	III Trim.16	IV Trim.16	I Trim.17		
<b>PERCEPCIÓN</b>							
Oferta de crédito - Empresas	34,1	40,0	47,7	50,0	37,5	↓	<
Demanda de crédito - Empresas	37,5	42,5	55,0	47,5	38,9	↓	<
Oferta de crédito - Personas - Créditos de consumo	39,6	50,0	38,6	47,7	47,5	↓	<
Demanda de crédito - Personas - Créditos de consumo	52,1	60,0	56,8	59,1	47,5	↓	<
Oferta de crédito - Personas - Créditos hipotecarios	40,6	46,4	42,9	42,9	50,0	↑	=
Demanda de crédito - personas - créditos hipotecarios	53,1	46,4	50,0	53,6	50,0	↓	=
<b>EXPECTATIVAS</b>							
Oferta de crédito - Empresas	38,6	44,4	50,0	47,5	40,0	↓	<
Demanda de crédito - Empresas	39,6	38,9	32,5	50,0	50,0	↔	=
Oferta de crédito - Personas - Créditos de consumo	43,8	45,0	47,7	45,5	42,5	↓	<
Demanda de crédito - Personas - Créditos de consumo	60,4	70,0	59,1	65,9	55,0	↓	>
Oferta de crédito - Personas - Créditos hipotecarios	50,0	46,4	53,6	42,9	50,0	↑	=
Demanda de crédito - Personas - Créditos hipotecarios	56,3	64,3	60,7	50,0	50,0	↔	=

Nota: La encuesta incluye bancos comerciales. El índice de evolución de las condiciones de oferta crediticia se construye a partir de la diferencia entre el porcentaje de entidades que han "relajado" los criterios de aprobación de créditos menos el porcentaje de empresas que lo han "restringido". Este índice fluctúa entre 0 y 100; de esta forma, los valores superiores a 50 indican un "relajamiento" de las condiciones crediticias, mientras que valores por debajo de 50 indican un "endurecimiento" de las condiciones crediticias. Asimismo, un valor del índice igual a 50 refleja una posición neutral, sin cambios en las condiciones crediticias.

Para el próximo trimestre, los bancos esperan que las condiciones de oferta de crédito para las empresas continúen deteriorándose, en tanto que las condiciones de demanda se mantendrían en niveles similares a los del primer trimestre.

La percepción de las entidades financieras encuestadas indica que el deterioro de la situación actual, tanto de la oferta como la demanda de créditos, se ha reflejado en todos los segmentos de créditos empresariales. En el caso particular de los créditos a empresas dedicadas al desarrollo de proyectos de infraestructura, los bancos manifiestan que las condiciones de oferta de las empresas bancarias se han endurecido, tanto en colaterales, garantías y líneas de crédito y que la demanda de crédito para este tipo de actividades se ha reducido considerablemente.

#### Créditos de consumo

De acuerdo a los encuestados, las condiciones de oferta de los créditos de consumo se endurecieron ligeramente en el primer trimestre de 2017, reflejado en un mayor ajuste de las líneas de crédito y asociado a los mayores niveles de morosidad y a un incremento en el riesgo de la actividad económica en general. En tanto, la demanda de crédito de consumo percibida por la banca disminuyó severamente en el primer trimestre, pasando del tramo de relajamiento al de endurecimiento.

Las entidades financieras esperan que las condiciones de oferta del crédito de consumo se restrinjan moderadamente en los próximos tres meses y que la demanda por ese tipo de crédito continúe disminuyendo en ese período.

#### Créditos hipotecarios

Respecto a las condiciones de demanda del crédito hipotecario, los bancos manifiestan que perciben un deterioro en el primer trimestre (pasando del tramo de relajamiento de las condiciones crediticias al neutral), en tanto que las condiciones de oferta mejoraron y pasaron del tramo pesimista al neutral. Los bancos esperan que las condiciones de demanda se mantengan estables y que las condiciones de oferta de este tipo de crédito mejoren en el segundo trimestre.

## IV. MERCADO DE CAPITALES

41. **El grado de profundidad del mercado mostró una mejora impulsado principalmente por el desarrollo de los sub-factores de deuda pública y de capitalización bursátil.**

De un lado, en lo que va del año, el indicador de Capitalización Bursátil (como proporción del PBI) mantiene la tendencia creciente observada desde el año 2016 y se espera que las expectativas de un mayor gasto público para la reconstrucción de las zonas afectadas por el Fenómeno El Niño, la estabilización del precio de las materias primas y las diversas medidas que ha venido implementando el gobierno por desarrollar el mercado de capitales contribuirán a mantener esa tendencia.

**Cuadro 4.1**  
**INDICADORES DEL GRADO DE PROFUNDIDAD DEL MERCADO DE CAPITALES**

	Dic.15	Mar.16	Set.16	Dic.16	Mar.17
<b>Deuda Pública</b>					
Bonos Soberanos y Letras del Tesoro (como % de la deuda pública total)	34,7%	36,5%	40,4%	41,8%	44,7%
Bonos Soberanos y Letras del Tesoro (como % del PBI)	8,1%	8,5%	9,0%	10,0%	10,6%
<b>Deuda Privada</b> (% de Deuda Corporativa que se negocia en el Mercado de Capitales)	14,3%	14,1%	14,8%	15,2%	15,6%
<b>Capitalización Bursátil</b> (% del PBI)	50,5%	56,5%	61,6%	63,2%	67,3%

Fuente: Banco Central de Reserva, Bloomberg y Ministerio de Economía y Finanzas.

De otro lado, los indicadores de Deuda Pública mostraron mejoras como reflejo de las recientes operaciones de manejo de pasivos que viene llevando a cabo el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), las cuales reafirmaron el interés y la confianza de los inversionistas por tomar posición en instrumentos de deuda soberana en soles.

En setiembre de 2016, el MEF realizó una operación de intercambio y/o recompra de bonos soberanos y bonos globales de diversos plazos (en particular, los de





vencimiento más próximo) mediante la emisión en el mercado internacional del Bono Soberano 2028 por S/ 10 250 millones, en el marco de la estrategia de solarización de la deuda del gobierno.

Por su parte, el indicador de Deuda Privada registró una ligera mejora. Entre enero y marzo de 2017, las emisiones de bonos de empresas no financieras en el mercado local ascendieron a S/ 727 millones. El íntegro de estas emisiones se realizó en moneda nacional, reflejando la preferencia de las empresas por tomar endeudamiento en soles tal como se comentó en el último REF de noviembre de 2016.

42. **La liquidez del mercado de capitales doméstico es estructuralmente baja.** Sin embargo, se aprecia un aumento en el indicador de rotación de la deuda soberana.

El indicador de liquidez del mercado de deuda soberana mantiene un valor de 1, pese a que el grado de rotación de la deuda soberana ha mostrado una ligera mejora en el último año (de 0,50 en marzo de 2016 a 0,66 veces en marzo de 2017). Sin embargo, este nivel sigue siendo bajo en comparación al nivel de referencia o *benchmark* (11 veces en Estados Unidos de América). Asimismo, el indicador de liquidez del mercado bursátil alcanza un valor de 1, reflejando la baja frecuencia de negociación de las acciones inscritas en la BVL (sólo 12 de las 100 acciones más líquidas son negociadas en más del 95% de días).

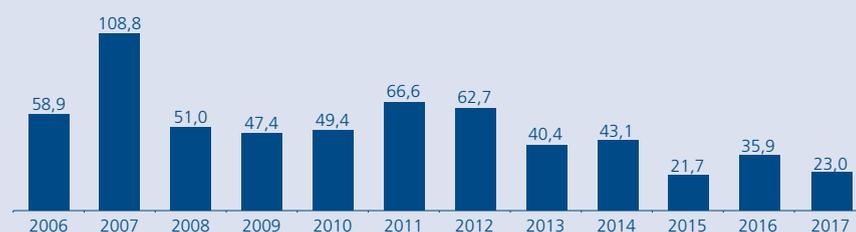
El monto promedio de negociación de las operaciones de renta variable al contado registró un incremento de 65,5% en 2016 respecto al año previo y, en el primer trimestre de este año, el monto negociado en la bolsa local ya superó al registrado en todo el año 2015. Esta evolución favorable es atribuible a la ampliación de la exoneración temporal del impuesto a la renta a las ganancias de capital por la enajenación de instrumentos líquidos en mecanismos centralizados de negociación, que ahora también alcanza a los instrumentos de renta fija (anteriormente, sólo era aplicable a acciones), así como a la permanencia de la BVL en el índice de mercados emergentes que elabora Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Tal como se señaló en el REF anterior, se debe seguir impulsando la negociación de instrumentos de renta variable en la BVL puesto que la permanencia de la bolsa local en el índice de mercados emergentes es evaluada permanentemente por MSCI. Ello es particularmente relevante en el contexto que MSCI ha anunciado una próxima evaluación para la posible inclusión de acciones de otros países emergentes (China, Argentina y Nigeria) en el índice de mercados emergentes, lo que podría restar participación relativa a las acciones peruanas que conforman dicho índice<sup>24</sup>.

---

24 A marzo de 2017, la BVL cumplió con el requisito mínimo de tener 3 acciones (Buenaventura, Credicorp y Southern Copper) que satisfacen los criterios de capitalización de mercado y de liquidez para ser categorizada como "mercado emergente" por MSCI. Recientemente, MSCI decidió incorporar, a partir de junio de 2017, a dos nuevas acciones de empresas peruanas (Volcan y Graña y Montero) en su índice de mercados emergentes.

**Gráfico 4.1**  
**MONTO PROMEDIO DIARIO DE NEGOCIACIÓN DE ACCIONES EN LA BVL\***  
(Millones de S/)



\* Actualizado a marzo de 2017.  
Fuente: BVL.

La BVL continúa registrando un desempeño positivo. En 2016, la bolsa peruana fue una de las más rentables a nivel mundial: el Índice Perú General registró una ganancia acumulada de 60,9%, mientras que el Índice Selectivo presentó un rendimiento acumulado de 86,1%. De otro lado, en el primer trimestre del presente año, el desempeño de la BVL también fue positivo pero se caracterizó por un comportamiento volátil debido a las significativas pérdidas que registró la acción de Graña y Montero, en el contexto de casos de corrupción asociados a obras de infraestructura pública que son materia de investigación, y la incertidumbre en torno a las futuras decisiones de política monetaria por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América.

**Cuadro 4.2**  
**PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES<sup>1/</sup>**  
(Millones de US\$)

Región	Índice	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Var. %		
						2015	2016	2017 <sup>2/</sup>
<b>América</b>								
EE.UU.	Dow Jones	17 823	17 425	19 763	20 663	-2,2	13,4	4,6
EE.UU.	S&P 500	2 059	2 044	2 239	2 363	-0,7	9,5	5,5
Brasil	Bovespa	18 887	10 961	18 531	20 768	-42,0	69,1	12,1
Chile	IGPA	31,08	25,60	30,94	36,29	-17,6	20,8	17,3
Colombia	IGBC	4,89	2,69	3,37	3,53	-45,0	25,0	4,9
<b>Perú</b>	<b>Peru General<sup>3/</sup></b>	<b>4 964</b>	<b>2 886</b>	<b>4 644</b>	<b>4 842</b>	<b>-41,9</b>	<b>60,9</b>	<b>4,3</b>
<b>Perú</b>	<b>LIMA 25<sup>4/</sup></b>	<b>6 799</b>	<b>3 781</b>	<b>7 035</b>	<b>7 511</b>	<b>-44,4</b>	<b>86,1</b>	<b>6,8</b>
<b>Europa</b>								
Alemania	DAX	11 921	11 722	12 109	13 171	-1,7	3,3	8,8
Reino Unido	FTSE 100	10 231	9 197	8 818	9 184	-10,1	-4,1	4,2
<b>Asia</b>								
Japón	Nikkei 225	146,1	157,8	163,9	169,9	8,0	3,8	3,7
Corea	KOSPI	1,75	1,66	1,68	1,93	-4,7	0,9	15,1
China	Shanghai Composite	521	546	447	469	4,7	-18,0	4,8

1/ Estimados considerando como moneda base el dólar americano.

2/ Acumulado al 31 de marzo.

3/ Anteriormente IGBVL.

4/ Anteriormente ISBVL.

Fuente: Bloomberg.

De otro lado, el ratio *Price to Earnings* (P/E)<sup>25</sup> de la BVL se ubica por debajo del nivel promedio de las bolsas de otros países de la región así como de países desarrollados.

25 El ratio P/E de una acción divide el precio de mercado de una acción entre la utilidad neta de la empresa que emite dicha acción. Su valor indica cuántas veces se está pagando la utilidad neta anual de la empresa analizada al comprar una acción de la misma.





Cabe indicar que este indicador viene registrando una recuperación desde fines de 2015, en línea con la recuperación de los precios de las acciones observada en ese período.

Cuadro 4.3 RATIO PRICE TO EARNINGS (P/E) POSITIVO DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES <sup>1/</sup>								
Región	Índice	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Var. %		
						2015	2016	2017 <sup>2/</sup>
<b>América</b>								
EE.UU.	Dow Jones	16,2	16,0	18,3	18,3	-0,3	2,3	0,0
EE.UU.	S&P 500	18,1	18,4	19,7	20,3	0,3	1,3	0,6
Brasil	Bovespa	13,4	9,9	14,4	13,9	-3,5	4,5	-0,4
Chile	IGPA	15,8	18,5	17,2	19,3	2,7	-1,3	2,1
Colombia	IGBC	16,6	13,9	16,4	16,5	-2,7	2,5	0,1
<b>Perú</b>	<b>Peru General <sup>3/</sup></b>	<b>15,7</b>	<b>9,6</b>	<b>13,1</b>	<b>14,1</b>	<b>-6,1</b>	<b>3,5</b>	<b>1,0</b>
<b>Perú</b>	<b>LIMA 25 <sup>4/</sup></b>	<b>n.d.</b>	<b>10,3</b>	<b>12,7</b>	<b>13,6</b>	<b>n.d.</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>
<b>Europa</b>								
Alemania	DAX	15,1	15,6	15,6	15,7	0,5	0,0	0,1
Reino Unido	FTSE 100	16,9	18,6	26,3	24,6	1,7	7,7	-1,7
<b>Asia</b>								
Japón	Nikkei 225	19,1	19,3	20,2	19,3	0,1	1,0	-1,0
Corea	KOSPI	9,2	10,2	10,9	11,6	1,0	0,7	0,7
China	Shanghai Composite	14,7	15,9	15,6	16,0	1,2	-0,3	0,3

1/ El ratio P/E Positivo excluye a las empresas con utilidad neta negativa en el cálculo del denominador.  
2/ Acumulado al 31 de marzo.  
3/ Anteriormente IGBVL.  
4/ Anteriormente ISBVL.  
Fuente: Bloomberg.

Entre enero y marzo de 2017, el volumen negociado de bonos soberanos en el mercado secundario se expandió en 344,6% respecto al mismo período del año anterior. Además, el monto negociado en el primer trimestre de este año representa el 60,2% del monto total negociado en todo el año anterior. Ello se ha reflejado en un incremento del indicador de rotación de bonos soberanos, de 0,50 veces en marzo de 2016 a 0,66 veces en marzo de 2017.

Cuadro 4.4 Monto negociado de bonos soberanos		
Año	Monto anual negociado (Millones S/) <sup>1/</sup>	Var. %
2004	7 104	53,0
2005	9 636	35,6
2006	10 764	11,7
2007	19 800	83,9
2008	20 292	2,5
2009	33 444	64,8
2010	35 184	5,2
2011	27 744	-21,1
2012	33 828	21,9
2013	34 368	1,6
2014	44 536	29,6
2015	31 848	-28,5
2016	29 430	-7,6
2017 (ene.-mar.)	17 722	344,6

1/ No considera operaciones realizadas entre entidades del mismo grupo económico ni aquellas que impliquen algún tipo de operación de reporte.  
Fuente: MEF.

Cabe indicar que en línea con la Estrategia de Gestión Global de Gestión de Activos y Pasivos, el MEF continúa impulsando el desarrollo del mercado de deuda pública, solarizando el portafolio de estos instrumentos, diversificando la base de inversionistas a nivel global y realizando un manejo prudente de la deuda pública. En ese sentido, actualmente viene impulsando la internacionalización de los valores de deuda pública peruana a través de *Euroclear* y *Clear Stream* (dos de los sistemas de compensación y liquidación de valores más importantes a nivel global), lo que permitiría darle mayor dinamismo y liquidez al mercado de capitales local.

Esos esfuerzos se han reflejado en un mayor interés y confianza de los inversionistas globales por los instrumentos de deuda pública peruana en moneda local. Así, entre marzo de 2016 y marzo de 2017, los inversionistas no residentes han incrementado su exposición en bonos soberanos peruanos en 6 puntos porcentuales (de 34% a 40% del total de bonos) y se espera que el apetito por estos instrumentos continúe debido a la sólida gestión macroeconómica y el manejo prudente de la deuda pública.

**Cuadro 4.5**  
**TENENCIAS DE BONOS DEL TESORO**

	Dic.15		Mar.16		Mar.17	
	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.
No Residentes	17 131	36%	17 224	34%	27 450	40%
AFP	18 532	39%	20 039	40%	25 315	37%
Bancos	5 329	11%	6 107	12%	7 275	11%
Seguros	3 718	8%	3 971	8%	4 413	6%
Otros <sup>1/</sup>	2 955	6%	2 920	6%	3 543	5%
<b>Total</b>	<b>47 665</b>	<b>100%</b>	<b>50 261</b>	<b>100%</b>	<b>67 995</b>	<b>100%</b>

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

43. **A marzo de 2017, el portafolio administrado por los inversionistas institucionales ascendió a S/ 198 582 millones, pero estos inversionistas aún mantienen un bajo nivel de desarrollo.** Si bien el tamaño del portafolio administrado por estos inversionistas creció en 10,8% en los últimos doce meses y la proporción de su portafolio en relación al PBI creció en 1,4 puntos porcentuales (28,7% en marzo de 2016 y 30,1% en marzo de 2017), el Perú se mantiene rezagado en este aspecto con relación al nivel de referencia (251% del PBI en Estados Unidos de América).

**Cuadro 4.6**  
**PORTAFOLIO ADMINISTRADO POR LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES**  
(Millones de S/)

	Dic.15	Mar.16	Mar.17	Estructura	
				Mar.16	Mar.17
AFP	124 093	125 912	139 196	70%	70%
Fondos Mutuos	20 680	21 116	25 174	12%	13%
Empresas de Seguros	31 116	32 125	34 212	18%	17%
<b>Total</b>	<b>175 889</b>	<b>179 153</b>	<b>198 582</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SMV y SBS.





44. **La cartera administrada por las AFP ascendió a S/ 139 196 millones, lo que representa un incremento anual de 11%.** La composición de la cartera muestra una mayor participación relativa de bonos del gobierno y títulos de renta fija y variable, compensada con una menor participación de depósitos en el sistema financiero local. Las inversiones en renta variable se concentran principalmente en los sectores de alimentos y bebidas, minería, eléctrico y construcción.

A marzo de 2017, las inversiones en el exterior representan el 40% del portafolio administrado, porcentaje inferior al límite operativo vigente de 42%. Estas inversiones se concentran casi en su totalidad en cuotas de participación en fondos mutuos (S/ 52 117 millones, que representan el 93,9% de la inversión en el exterior de las AFP); en bonos emitidos por empresas financieras y no financieras (S/ 1 985 millones); en títulos de deuda de gobiernos y de organismos internacionales (S/ 355 millones); en títulos de renta variable (S/ 480 millones); y, en certificados y depósitos a plazo de empresas financieras (S/ 557 millones).

**Cuadro 4.7**  
**COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DE LAS AFP POR INSTRUMENTO FINANCIERO**  
(Millones de S/)

	Dic.15	Mar.16	Mar.17	Estructura	
				Mar.16	Mar.17
<b>Inversiones domésticas</b>	<b>74 195</b>	<b>75 764</b>	<b>83 702</b>	<b>60%</b>	<b>60%</b>
Bonos del gobierno	22 057	23 701	29 776	19%	21%
Certificados de Depósito del BCRP	0	90	923	0%	1%
Depósitos en el sistema financiero	14 180	12 530	9 368	10%	7%
Renta fija sector privado	16 489	16 432	19 031	13%	14%
Títulos de renta variable	8 835	10 565	12 964	8%	9%
Sociedades Titulizadoras	6 851	6 659	6 095	5%	4%
Fondos mutuos y de inversión	5 407	5 557	5 733	4%	4%
Operaciones en tránsito	376	231	-187	0%	0%
<b>Inversiones en el exterior</b>	<b>49 898</b>	<b>50 148</b>	<b>55 494</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>
<b>Total</b>	<b>124 093</b>	<b>125 912</b>	<b>139 196</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SBS.

El porcentaje de inversiones en activos líquidos de las AFP (depósitos en el sistema financiero local y exterior) ha disminuido en el último año, de 10,2% en marzo de 2016 a 7,1% en marzo de 2017. Esta reducción se explica, en parte, por los cambios normativos en el Sistema Privado de Pensiones (SPP) que permiten que los afiliados en edad de jubilación dispongan de hasta el 95,5% de los fondos acumulados en su Cuenta Individual de Capitalización (CIC) y que los afiliados, en cualquier momento de su afiliación, puedan retirar hasta el 25% de su CIC para pagar la cuota inicial o amortizar un crédito hipotecario con el sistema financiero para la compra de un primer inmueble. Dichas disposiciones de fondos previsionales por parte de los afiliados han sido

atendidas por las AFP, en parte, con los depósitos que mantienen en el sistema financiero.

Cuadro 4.8 RENTABILIDAD NOMINAL ANUALIZADA DE LOS FONDOS DE PENSIONES* (%)				
	1 año	3 años	5 años	8 años
Fondo 1	7,24	7,17	5,95	6,92
Fondo 2	10,38	8,15	5,75	9,36
Fondo 3	10,46	6,06	3,26	10,32

\* Calculada a marzo de 2017.  
Fuente: SBS.

Las rentabilidades nominales anualizadas de los tres tipos de Fondos en el último año fueron positivas y superiores al 7%. Ello refleja, en parte, el comportamiento positivo de los mercados bursátiles mundiales y el buen desempeño que mantienen los índices de la bolsa peruana.

45. **En marzo de 2017, el portafolio de inversión de los fondos mutuos alcanzó un total de S/ 25 174 millones, 19,2% más que en marzo de 2016.** Cabe notar que estos fondos destinan más del 80% de su portafolio a activos líquidos (depósitos en el sistema financiero). El número de partícipes en estos fondos se incrementó en 10,4% en los últimos doce meses, alcanzando un máximo histórico de 431 mil.

Cuadro 4.9 PORTAFOLIO DE INVERSIÓN Y PRINCIPALES INDICADORES DE LOS FONDOS MUTUOS (Millones de S/)					
Composición de las inversiones	Dic.15	Mar.16	Mar.17	Estructura	
				Mar.16	Mar.17
Depósitos	17 484	18 026	20 944	85,4%	83,2%
Renta fija	2 454	2 342	3 386	11,1%	13,4%
Renta variable	742	748	845	3,5%	3,4%
<b>Total</b>	<b>20 680</b>	<b>21 116</b>	<b>25 174</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Número de partícipes (en miles)	385	390	431		

Fuente: SMV - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

En el último año, los fondos mutuos de renta variable y renta mixta mostraron un desempeño positivo y obtuvieron mayor rendimiento que los fondos mutuos de renta fija<sup>26</sup> (que representan el 92,9% del patrimonio total administrado por estos inversionistas institucionales).

26 Cabe indicar que los fondos mutuos de renta fija invierten en depósitos e instrumentos de renta fija.





**Cuadro 4.10**  
**RENTABILIDAD NOMINAL DE LOS FONDOS MUTUOS\***  
(%)

	Mar.17/Mar.16
<b>Renta Mixta</b>	
Renta Mixta Soles	17,7
Renta Mixta Dólares	12,0
Renta Mixta Internacional	10,0
<b>Renta Variable</b>	
Renta Variable Soles	24,5
Renta Variable Dólares	29,6
<b>Renta Fija</b>	
Renta Soles	4,5
Renta Dólares	0,9

\* Promedio.  
Fuente: SMV.

46. **El portafolio de inversión de las empresas de seguros ascendió a S/ 34 212 millones en marzo de 2017 (aumento de S/ 2 087 millones respecto a marzo de 2016).**

El patrimonio administrado por las empresas de seguros se destina principalmente a inversiones financieras a plazos mayores de 1 año (83% del patrimonio). De forma similar a las AFP, la participación de los recursos líquidos (caja y bancos) en el portafolio se ha reducido (2 puntos porcentuales con respecto al año previo) atribuible, en parte, a la atención de siniestros ocasionados por el Fenómeno de El Niño y la paralización de importantes proyectos de infraestructura. La magnitud de los siniestros por los efectos de El Niño, la paralización de megaproyectos y la competencia de ventas en el sector podrían afectar parcialmente los resultados para estos inversionistas en lo que queda del año.

**Cuadro 4.11**  
**PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS**  
(Millones de S/)

Composición de las inversiones	Dic.15	Mar.16	Mar.17	Estructura	
				Mar.16	Mar.17
Caja y bancos	1 269	1 775	1 537	6%	4%
Inversiones financieras < 1 año	2 008	2 066	2 512	6%	7%
Inversiones financieras > 1 año	26 498	26 701	28 318	83%	83%
Inversiones en inmuebles	1 341	1 584	1 845	5%	5%
<b>Total patrimonio administrado</b>	<b>31 116</b>	<b>32 125</b>	<b>34 212</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

En el primer trimestre de 2017, las primas de seguros netas alcanzaron S/ 2 794 millones, lo que representa una contracción de 6,3% en relación al mismo período del año anterior. Ello refleja el impacto de los cambios normativos que permitieron el retiro de hasta el 95,5% de los fondos acumulados por los afiliados en edad de jubilación sobre las primas recibidas por concepto de rentas vitalicias (reducción de 46,1% anual). Es importante indicar que, a futuro, este impacto se puede aminorar en la medida que las empresas de seguros puedan ofrecer nuevos productos que sean suficientemente atractivos para captar los recursos de los afiliados en edad de jubilación<sup>27</sup>.

27 Las empresas de seguros, en respuesta a esta coyuntura, han diseñado una serie de alternativas para poder captar estos fondos. Estas opciones incluyen planes con características que permiten al jubilado determinar el plazo del producto a contratar; tener la cobertura con un periodo garantizado; la devolución de un porcentaje del aporte inicial a beneficiarios en caso de fallecimiento del titular; elegir la moneda en la que se recibirá la pensión (soles nominales, soles ajustados, dólares nominales, dólares ajustados); entre otras.

**Cuadro 4.12**  
**RANKING DE PRIMAS DE SEGUROS NETAS POR RAMOS**  
(Millones de S/)

	2015	Ene. - Mar. 2016	2016	Ene. - Mar. 2017
Rentas Vitalicias <sup>1/</sup>	2 237	468	1 427	252
Seguros de Vida en Grupo (Desgravamen)	1 632	442	1 754	482
Previsionales	890	236	932	260
Seguros de Vida individuales	720	196	829	217
Ramos de Seguros Generales, Accidentes y enfermedades y otros	6 265	1 642	6 316	1 583
<b>Total</b>	<b>11 744</b>	<b>2 983</b>	<b>11 256</b>	<b>2 794</b>

1/ Incluye Rentas Vitalicias de Jubilación, Rentas de Invalidez y Rentas de sobrevivencia.  
Fuente: SBS.

47. **La alta proporción invertida en activos líquidos dentro del portafolio de los inversionistas institucionales aún refleja la escasez de alternativas de inversión en el mercado doméstico, así como la posición conservadora de algunos de estos inversionistas.** En promedio, la proporción invertida en depósitos en el sistema financiero alcanza el 16,3% (versus el 2% – 5% observado en el mercado de Estados Unidos para el período de 1980 a la actualidad).

A marzo de 2017, los fondos mutuos (83,2% de su portafolio de inversión) y las AFP (7,1% de la cartera administrada) destinan una parte importante de sus portafolios a inversiones en activos líquidos (depósitos en entidades del sistema financiero local e internacional). En cambio, las empresas de seguros han mantenido una participación de los recursos líquidos (caja y bancos) relativamente baja y estable (4,5% del portafolio).

La alta liquidez (elevado nivel de depósitos) que poseen los fondos mutuos puede indicar la ausencia de alternativas de inversión atractivas para estos inversionistas aunque también puede representar una oportunidad para que nuevas empresas o emisores coloquen instrumentos de deuda en el mercado de capitales, sobre todo valores de renta fija que tengan una corta o mediana duración.

48. **El grado de sofisticación del mercado de capitales peruano mostró una leve mejora en el semestre, asociada al desarrollo de los FIRBI y FIBRA, aunque un mantiene un nivel medio bajo.**

El importante avance en el desarrollo del marco normativo de los FIRBI y FIBRA, también denominados *Real Estate Investment Trusts* (REITS), permitirá incrementar el universo de activos domésticos en los que los inversionistas podrán rentabilizar sus recursos.

Sin embargo, el grado de sofisticación del mercado de capitales doméstico aún registra un nivel medio bajo de desarrollo, con niveles particularmente bajos en el desarrollo de instrumentos derivados y de operaciones de renta variable. Asimismo, a pesar de existir el marco normativo para la realización de operaciones de préstamos de valores, no se ha observado un mayor desarrollo de estas operaciones luego de la primera operación de este tipo realizada en el primer semestre de 2016.



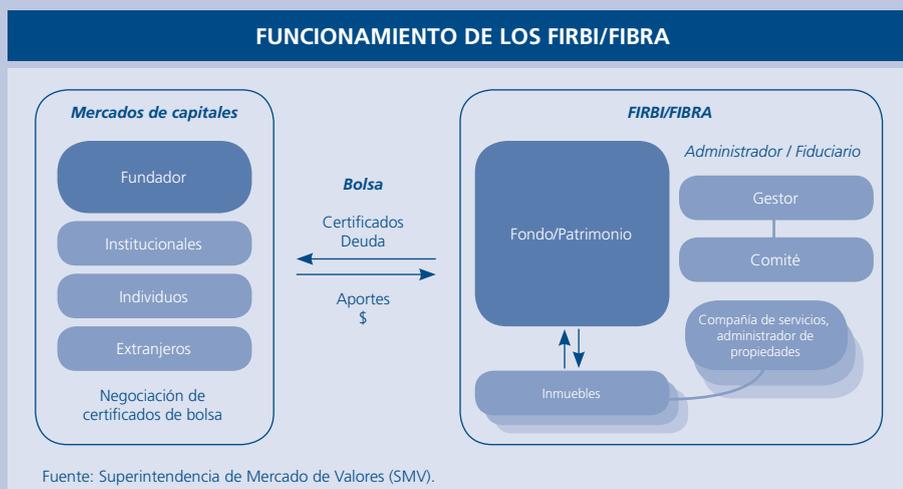
**RECUADRO 5****DESARROLLO DEL FIRBI Y FIBRA COMO VEHÍCULOS DE INVERSIÓN EN EL SECTOR INMOBILIARIO**

Los fondos de inversión en bienes inmuebles (FIRBI) y los fideicomisos de titulización para inversión en renta de bienes inmuebles (FIBRA) son vehículos de inversión cuya finalidad es la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso.

El origen de los FIRBI y los FIBRA son los *Real Estate Investment Trusts* (REITS). Este tipo de vehículos de inversión son globalmente reconocidos y se negocian en 38 países a través de sus respectivos mecanismos centralizados. Los REITS son patrimonios fideicometidos que invierten principalmente en activos inmobiliarios, tales como edificaciones industriales, oficinas comerciales, hoteles, residencias, entre otros. Una de sus principales características es que deben distribuir la mayor parte de los resultados obtenidos entre sus partícipes, lo que los convierte en un instrumento atractivo para inversionistas que buscan percibir una renta periódica por sus inversiones.

Entre los requisitos de ambos vehículos de inversión, destacan los siguientes: (i) sus cuotas de participación deben ser colocadas necesariamente mediante oferta pública primaria, a por lo menos 10 inversionistas no vinculados entre sí; (ii) deben orientar al menos el 70% del patrimonio o fondo administrado a la adquisición y construcción de inmuebles para arrendamiento o alguna otra forma de cesión en uso; (iii) las inversiones deben tener un horizonte de al menos 4 años; (iv) deben evitar la especulación en el mercado inmobiliario; y (v) deben distribuir entre sus partícipes al menos el 95% de las utilidades obtenidas en el ejercicio.

El funcionamiento de los FIRBI y los FIBRA es similar. Ambos vehículos de inversión pueden iniciar con un aporte de activos monetarios o de algún inmueble por parte de un inversionista fundador, el cual a su vez puede ser el gestor o un inversionista no relacionado a la gestión del vehículo de inversión. Estos vehículos de inversión se constituyen con un plan de negocios, materializado en un reglamento de inversión o contrato de fideicomiso para emitir cuotas de participación que podrán ser adquiridas por individuos que deseen invertir en el mismo. Dichas cuotas se podrán negociar en el mercado secundario de un mecanismo centralizado y, en la medida que los inmuebles en que invierte el fondo o patrimonio generen rentas, las cuotas incrementarán su valor.



La principal diferencia entre ambos vehículos de inversión es el gestor de los mismos. Los FIRBI son fondos de inversión administrados por una sociedad administradora de fondos (SAFI), mientras que los FIBRA son fideicomisos de titulización donde el gestor es una sociedad titulizadora y que además cuentan con un comité administrador que aprueba las decisiones de inversión.

En términos comparativos, un FIRBI conlleva menores costos que los de un FIBRA, asociados a la participación de un fiduciario; sin embargo, al depender del respaldo económico de la SAFI, un FIRBI puede implicar un mayor riesgo de contraparte que un FIBRA para los inversionistas que adquieran cuotas de participación de ese vehículo de inversión, en caso de insolvencia de la SAFI.

Actualmente, el esquema de los FIRBI y los FIBRA no está muy desarrollado en el Perú. De acuerdo a información de la SMV, Diviso SAFI y Fondos Sura SAF están gestionando FIRBI desde el año 2016. Diviso SAFI estructuró un FIRBI de hasta US\$ 30 millones, habiendo colocado cuotas de participación por aproximadamente US\$ 10 millones, mientras que Fondos Sura SAF estructuró un FIRBI de US\$ 100 millones, del cual ha colocado cuotas por un valor de US\$ 13,6 millones. De otro lado, desde el año 2008, Larraín Vial SAFI ha estructurado dos vehículos de inversión similares al FIRBI (aunque estrictamente no lo son, pues no colocaron sus cuotas de participación mediante oferta pública primaria), habiendo realizado exitosamente la venta de su primer fondo por US\$ 35 millones a inicios del año 2016.

Entre las normas recientemente aprobadas para incentivar el desarrollo de ambos vehículos de inversión, destacan el Decreto Legislativo N° 1262 y la Ley N° 30532. La primera incorpora los certificados de participación en FIRBI y FIBRA como instrumentos exonerados del impuesto a la ganancia de capital y no tienen restricción de tenencias (como máximo 10% del patrimonio del fondo o fideicomiso) para acceder a dicha exoneración, en la medida que cuenten con suficiente liquidez en el mercado bursátil<sup>28</sup>. Por su parte, la segunda norma difiere el pago del impuesto a la renta por el aporte de inmuebles en el caso de los FIBRA y establece una tasa de impuesto a la renta del 5% (antes era 28%) para las personas naturales que inviertan en FIRBI y FIBRA.

El 27 de abril de 2017, la SMV publicó una resolución que modifica el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, el cual flexibiliza los requisitos de los FIRBI y FIBRA. De un lado, el requisito referido a que la inversión en activos inmobiliarios alcance al menos el 70% del patrimonio del fondo será exigible luego de 12 meses desde la colocación primaria de los certificados de participación, lo que permitirá que los gestores cuenten con tiempo suficiente para identificar y realizar una inversión, teniendo en consideración los resultados de la colocación primaria. De otro lado, para efectos de la distribución de dividendos, se pasa de un concepto de utilidad neta contable a uno de utilidad neta "distribuable", asociada a las entradas y salidas netas de efectivo. Ello es particularmente relevante, ya que la generación de una utilidad contable no necesariamente implica una entrada de efectivo de la misma magnitud, por lo que previo a la modificación era posible que el FIRBI o FIBRA no pueda cumplir con la distribución de dividendos mínima exigida.

28 Los certificados de participación en FIRBI y FIBRA tienen "presencia bursátil" si cuentan con una negociación mínima de S/ 16 200 diarios en al menos 27 de las últimas 180 ruedas de bolsa.





Cabe indicar que las medidas señaladas anteriormente son similares a las adoptadas en México entre los años 2003 y 2011 cuando se constituyó el primer FIRBI, el cual a la fecha tiene una capitalización bursátil de más de US\$ 4 700 millones. Durante los últimos años, esos vehículos de inversión han generado a sus inversionistas retornos históricos entre 5,5% y 8,4%, por lo que han demostrado ser una forma atractiva de inversión en el mercado inmobiliario mexicano.

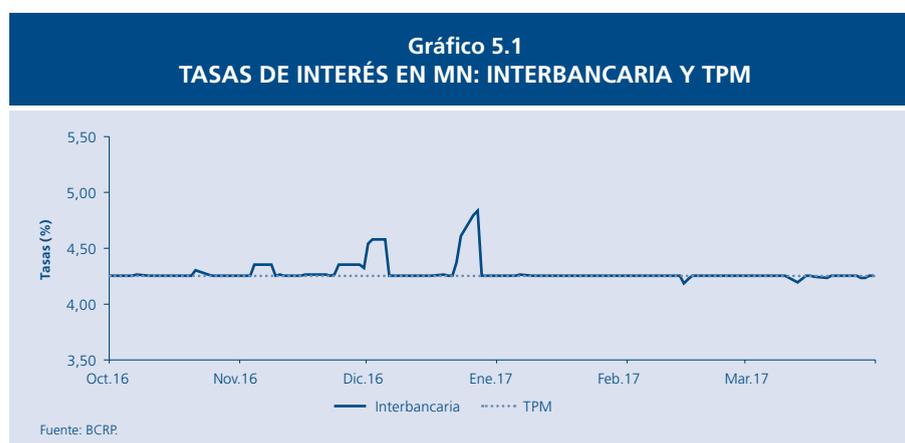
Se espera que un mayor número de gestores ingresen al mercado inmobiliario utilizando estos vehículos de inversión a medida que se familiaricen con la nueva regulación que promueve su desarrollo. Asimismo, la reciente amnistía para la repatriación de capitales<sup>29</sup> puede ser una importante fuente de recursos para el fondeo de estos vehículos de inversión, lo que podría impulsar un mayor dinamismo en el mercado inmobiliario.

---

29 El Decreto Legislativo N° 1264, publicado en diciembre de 2016, establece que las personas que tengan rentas generadas en el exterior y no declaradas hasta el ejercicio gravable del año 2015 podrán repatriar su capital a una tasa de impuesto del 7%, en caso lo reinviertan en el país; o, en caso contrario, a una tasa de impuesto del 10%.

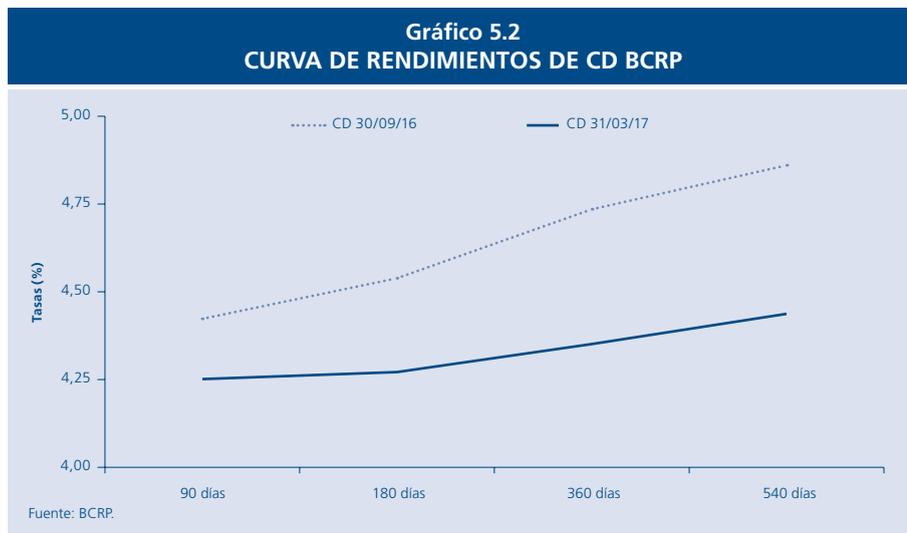
## V. LIQUIDEZ Y TIPO DE CAMBIO

49. **En el último semestre la tasa de interés interbancaria se mantuvo relativamente estable.** Sin embargo, en diciembre 2016 dicha tasa superó a la Tasa de Política Monetaria (TPM) en un máximo de 59 puntos básicos en un día y dicho margen fue de 12 puntos básicos por encima de la TPM en el promedio del mes. Este diferencial en las tasas se explicó por la concentración de fondos en el mercado de dinero y por la reducida liquidez asociada al mayor volumen de colocaciones de títulos por parte del MEF.
50. **En enero 2017, el BCRP disminuyó la tasa de encaje exigible en soles de 6,5% a 6%, lo cual aumentó la liquidez disponible de la banca.** Asimismo, en febrero y marzo últimos, la compra de US\$ 1 036 millones en intervención cambiaria del BCRP contribuyó a mantener niveles holgados de liquidez.



51. **Desde febrero 2016, el BCRP mantiene su tasa de política monetaria en 4,25%.** En marzo las tasas de los Certificados de Depósito del BCRP (CD BCRP) cayeron a lo largo de la curva de rendimientos reflejando expectativas de disminución de la TPM, debido a los efectos negativos sobre el crecimiento económico originados por el retraso en la ejecución de obras de infraestructura pública y por los efectos económicos del Fenómeno El Niño Costero.





52. **En el último semestre, el BCRP proporcionó liquidez en moneda nacional mediante operaciones de reporte de valores al plazo de un día, aunque disminuyó el saldo de instrumentos de fondeo de mayor plazo.**

En el último trimestre de 2016, el BCRP inyectó liquidez a través de operaciones de reporte de valores por un monto promedio diario<sup>30</sup> de S/ 1 271 millones principalmente al plazo *overnight* (92%). En el primer trimestre de 2017, el BCRP comenzó a retirar el exceso de liquidez producto de la intervención cambiaria mediante la colocación de CD BCRP.



El BCRP renovó parcialmente los vencimientos de instrumentos de inyección a plazos mayores de seis meses, dada las compras de moneda extranjera del BCRP. Los saldos de operaciones de reporte de monedas bajo el esquema regular y de expansión se redujeron en S/ 1 220 millones y S/ 1 550 millones, respectivamente. De otro lado, el saldo de depósitos del sector público aumentó en S/ 300 millones.

<sup>30</sup> Corresponde al promedio de los días en que se realizaron dichas operaciones.



53. **Para regular la mayor liquidez del sistema, el BCRP emitió CD BCRP a plazos entre 1 mes y 18 meses por un total de S/ 16 194 millones.**

En el último trimestre de 2016 se registraron vencimientos netos de CD BCRP por S/ 4 311 millones, lo cual incrementó la liquidez en moneda nacional del sistema y contribuyó a estabilizar la tasa de interés interbancaria. En el primer trimestre de este año, se emitieron CD BCRP por S/ 6 986 millones en neto para esterilizar el exceso de liquidez producido por la intervención cambiaria del BCRP en el mercado *spot*.

Es importante mencionar que los principales demandantes de CD BCRP fueron los bancos, con la finalidad de invertir sus excedentes de liquidez. Por el contrario, las AFP disminuyeron sus tenencias de CD BCRP para aumentar la duración de su cartera mediante la compra de Bonos del Tesoro Público (BTP).

Al cierre de marzo, el saldo de CD BCRP aumentó en S/ 2 675 millones en el periodo, alcanzando su máximo histórico de S/ 29 950 millones.

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

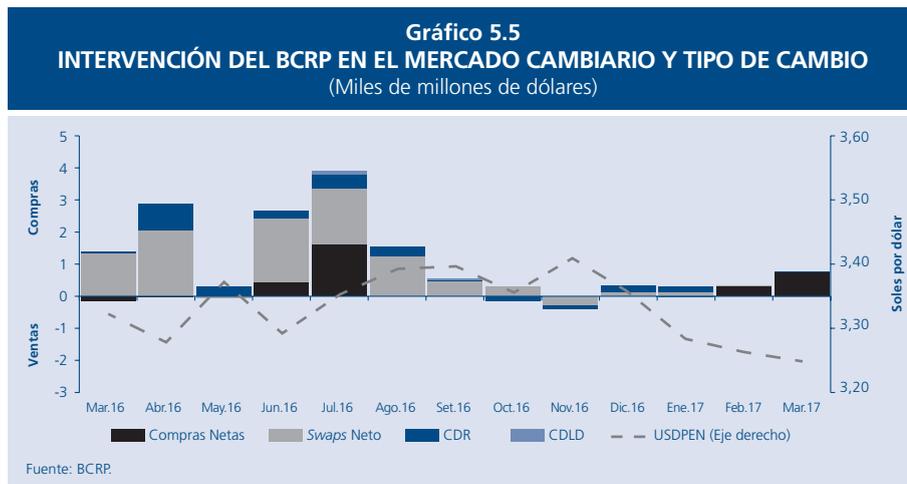
A fines de 2016, el tipo de cambio reaccionó a eventos tales como el proceso electoral en los Estados Unidos y la expectativa de incrementos de la tasa de política monetaria por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (*Fed*). No obstante, este periodo de incertidumbre fue seguido de importantes ingresos de capitales hacia mercados emergentes. En consecuencia, durante el último semestre el tipo de cambio se redujo en 4,07 por ciento debido, principalmente, a la mayor oferta de moneda extranjera de agentes no residentes asociados a la adquisición de BTP.

Asimismo, en los últimos seis meses, el BCRP demandó dólares en el mercado cambiario por US\$ 1 478 millones, principalmente, por compras en el mercado *spot* por US\$ 1 037 millones, así como por vencimientos netos de *Swaps* Cambiarios BCRP (SC BCRP) Venta por US\$ 288 millones y de Certificados de Depósito Reajustables



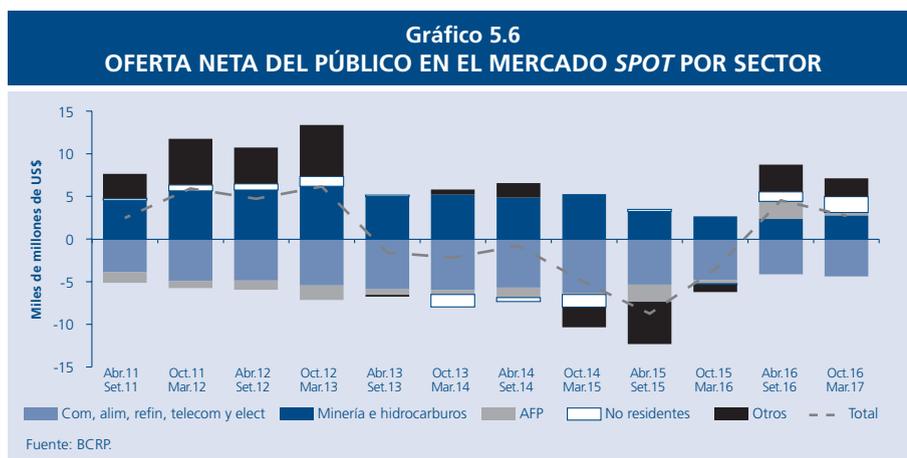


del BCRP<sup>31</sup> (CDR BCRP) por US\$ 131 millones. Además, el BCRP colocó Certificados de Depósito Liquidables en Dólares del BCRP<sup>32</sup> (CDLD BCRP) por US\$ 21 millones y *Swaps* Cambiarios BCRP Compra por US\$ 1 millón (la primera subasta de este instrumento).



55. **La oferta neta de moneda extranjera en el mercado *spot* se incrementó por segundo semestre consecutivo.**

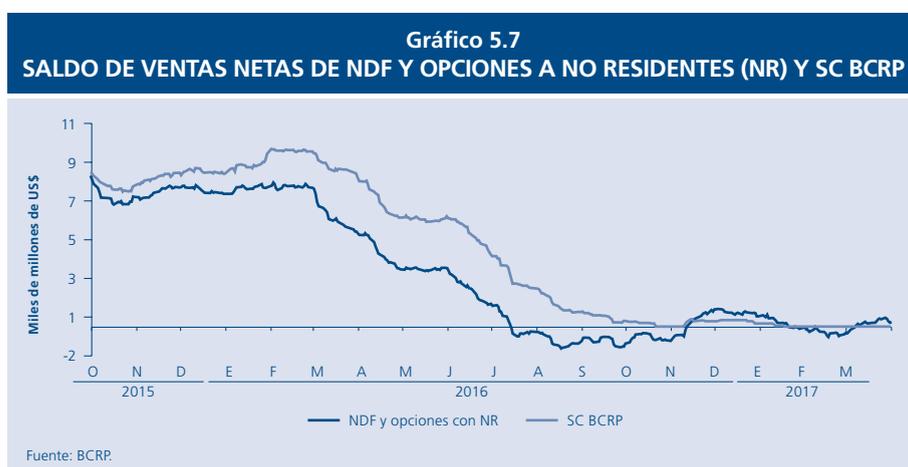
La búsqueda de mayores rendimientos por parte de inversionistas no residentes fortaleció el ritmo de sus compras de *BTP*. En ese sentido, la oferta de moneda extranjera por parte de no residentes en el mercado *spot* alcanzó los US\$ 1 876 millones durante el periodo.



31 Instrumento denominado en soles que ofrece un rendimiento en dólares debido a que su valor nominal está sujeto a reajuste en función a la variación del tipo de cambio.

32 Instrumento denominado en soles que ofrece un rendimiento en soles, pero cuyos pagos de emisión y de vencimiento se realizan en dólares.

56. **La demanda de inversionistas no residentes en el mercado *forward* aumentó en el contexto de las elecciones presidenciales en los Estados Unidos.** Entre octubre y noviembre de 2016, el saldo de ventas netas de *non delivery forwards* (NDF) de la banca aumentó en US\$ 1 765 millones. Sin embargo, en el resto del período, dicha tendencia se revirtió con lo cual el saldo de ventas netas NDF disminuyó en US\$ 757 millones explicado por la menor demanda de coberturas cambiarias debido a las expectativas de apreciación del sol.



57. **El promedio diario negociado en el mercado de derivados disminuyó debido a la menor negociación de FX swaps.**

**Cuadro 5.1**  
**OPERACIONES DE DERIVADOS FINANCIEROS DEL SOL DE LA BANCA <sup>1/</sup>**  
(Montos nominales en millones de US\$)

Instrumento	Abr.16 - Set.16					Oct.16 - Mar.17				
	Negociación		Saldo			Negociación		Saldo		
	Total	Prom. <sup>2/</sup>	Largo	Corto	Neto	Total	Prom.	Largo	Corto	Neto
<i>Forward</i>	37 585	296	4 515	4 411	104	37 614	299	4 275	5 029	-754
<i>Cross Currency Swap</i>	459	4	2 531	2 676	-145	1 108	9	2 758	2 377	381
<i>FX Swap <sup>3/</sup></i>	7 957	63	55	55	0	403	3	55	55	0
<i>Opciones <sup>4/</sup></i>	1 473	12	454	309	145	1 461	12	405	489	-84
<i>Overnight Indexed Swap <sup>5/</sup></i>	30	0	30	0	30	5	0	30	0	30

<sup>1/</sup> Incluye operaciones con clientes, bancos y empresas financieras.  
<sup>2/</sup> Promedio diario.  
<sup>3/</sup> Operación que consiste de dos partes: Una venta en el mercado *spot* y la recompra en el mercado *forward*.  
<sup>4/</sup> La posición larga es la suma de las compras *call* y ventas *put* y la posición corta es la suma de las ventas *call* y las compras *put*.  
<sup>5/</sup> Montos en millones de Soles. En una posición larga (corta), el banco paga (recibe) la tasa fija.  
Fuente: Información remitida por la banca en los Reportes de Operaciones Cambiarias y Reportes de Derivados de Tasas.

Esta caída en operaciones de FX swaps responde a la mayor liquidez en moneda nacional en el sistema bancario y a la caída de los diferenciales *forward* por la menor demanda de inversionistas no residentes.





## VI. SISTEMAS DE PAGOS

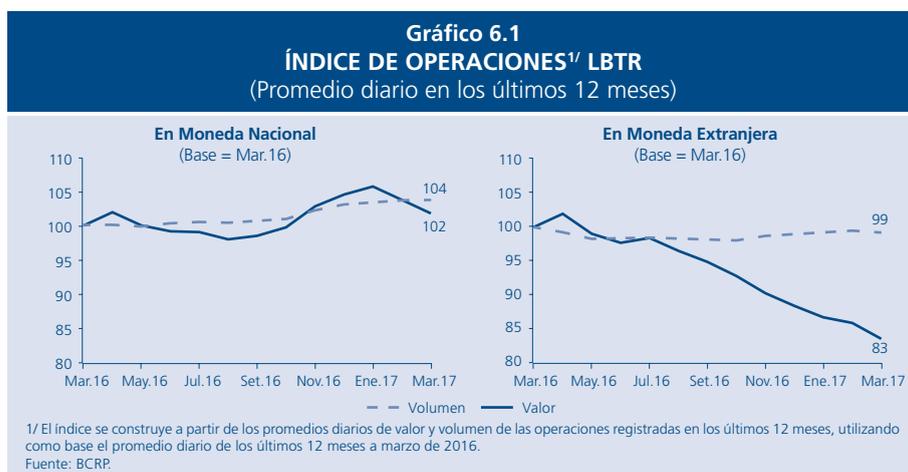
58. **Durante el periodo marzo 2016 - marzo 2017, el volumen de las transferencias de fondos en los Sistemas de Pagos viene mostrando un elevado dinamismo.** El BCRP, como órgano rector, continuó fortaleciendo la seguridad y eficiencia de los Sistemas y Acuerdos de Pago en un contexto de desarrollo de los pagos minoristas e innovaciones en el mercado (nuevos productos, servicios, acuerdos, proveedores e infraestructuras de pagos y liquidación de valores).
59. **La aceptación de los pagos electrónicos por parte de la población ha venido creciendo de manera significativa, al mismo tiempo que se están consolidando las innovaciones introducidas en el mercado de pagos y las iniciativas orientadas a un mayor acceso y uso de pagos digitales.** El BCRP promueve el desarrollo de los pagos minoristas e innovaciones y las acciones para fortalecer el ecosistema de los pagos digitales.
60. **En los últimos 12 meses a marzo de 2017, el volumen de las operaciones en los Sistemas de Pagos aumentó en 12,5%.** El incremento en el volumen estuvo relacionado principalmente al crecimiento en 12,8% del número de operaciones en la Cámara de Compensación Electrónica (CCE).

**Cuadro 6.1**  
**SISTEMAS DE PAGOS**  
(Promedio Diario en los últimos 12 meses)\*

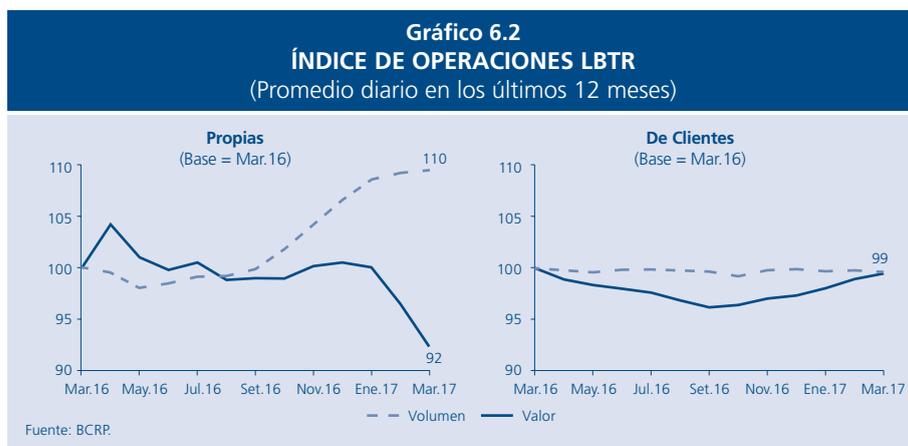
	Marzo 2016		Marzo 2017		Var. %	
	Valor	Volumen	Valor	Volumen	Valor	Volumen
Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)	12 704	3 155	12 082	3 224	-4,9%	2,2%
Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)	95	366	176	554	85,0%	51,4%
Cámara de Compensación Electrónica (CCE)	968	75 193	970	84 796	0,2%	12,8%
<b>TOTAL</b>	<b>13 768</b>	<b>78 714</b>	<b>13 228</b>	<b>88 574</b>	<b>-3,9%</b>	<b>12,5%</b>

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

61. **Sin embargo, el valor de las operaciones en los Sistemas de Pagos disminuyó 3,9% debido al menor valor de las operaciones en el Sistema LBTR<sup>33</sup> (4,9%).** Al respecto, en el Sistema LBTR, el valor de las transferencias en moneda extranjera disminuyó en 16,6%, a consecuencia de la reducción de las operaciones de compra y venta de moneda extranjera.



Tanto el valor de las operaciones propias de los participantes como el de las operaciones de clientes en el Sistema LBTR se redujeron en el período (7,7% y 0,5%, respectivamente).



62. **En contraste, el volumen de las operaciones en el Sistema LBTR creció en 2,2%, principalmente por operaciones propias de los participantes en dicho sistema.** El volumen de dichas operaciones creció en 9,5%, mientras que el volumen de las operaciones de clientes en el Sistema LBTR se redujo en 0,4%.

<sup>33</sup> Las transferencias de fondos por el Sistema LBTR se pueden clasificar en operaciones propias (realizadas por cuenta propia por los participantes en el sistema), y en operaciones de clientes (ordenadas por los participantes a nombre o a favor de sus clientes).

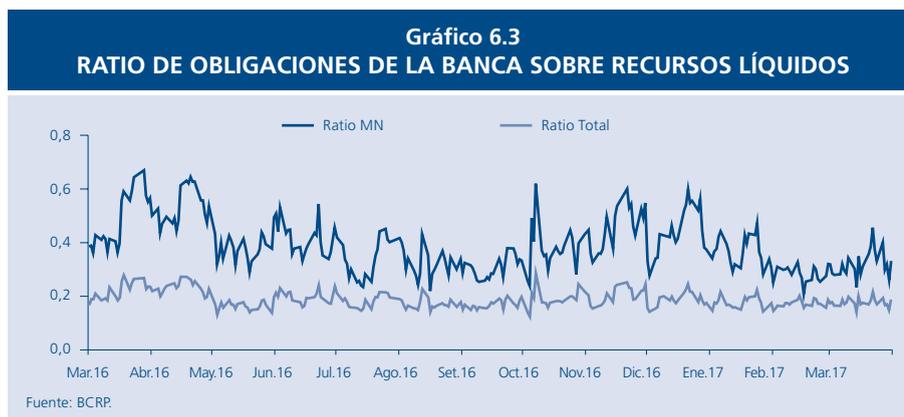




63. **Respecto al acceso al Sistema LBTR, el BCRP continuó promoviendo la interconexión electrónica<sup>34</sup> de empresas financieras no bancarias con la finalidad de reducir riesgos y aumentar la eficiencia del sistema.** En los últimos seis meses, se interconectó vía Cliente Web LBTR la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Ica. En marzo de 2017, el número de participantes interconectados electrónicamente al Sistema LBTR llegó a 18 empresas bancarias<sup>35</sup>, 8 cajas municipales<sup>36</sup>, 3 financieras<sup>37</sup> y 4 empresas no financieras<sup>38</sup>.

Asimismo, el BCRP normó el acceso como Participante Tipo I del Sistema LBTR a los bancos de inversión (Circular N° 003-2017-BCRP), los que deben conectarse electrónicamente mediante la Aplicación Participante LBTR.

64. **El Riesgo de incumplimiento de pagos en el Sistema LBTR es bajo.** Los participantes continúan manteniendo una amplia capacidad para hacer frente a las obligaciones en ambas monedas. Al respecto, el ratio total de obligaciones sobre recursos líquidos<sup>39</sup> se mantiene en un bajo nivel y el ratio en moneda nacional viene disminuyendo desde enero de 2016, asociado principalmente a una mayor tenencia de CDs por parte de la banca.



65. **Las operaciones procesadas en la CCE continuaron en aumento, tanto en valor como en volumen de operaciones.** Ello se explica principalmente por el

34 Existen dos tipos de interconexión electrónica al Sistema LBTR, la Aplicación Participante LBTR y el Cliente Web LBTR (Circular 026-2011-BCRP). La primera se basa en servicios web que permiten que las transferencias se instruyan automáticamente desde los sistemas de los participantes. La segunda se realiza mediante un aplicativo para ingresar manualmente los datos de las transferencias de fondos.

35 Todas las empresas bancarias, incluyendo al Banco de la Nación y Agrobanco.

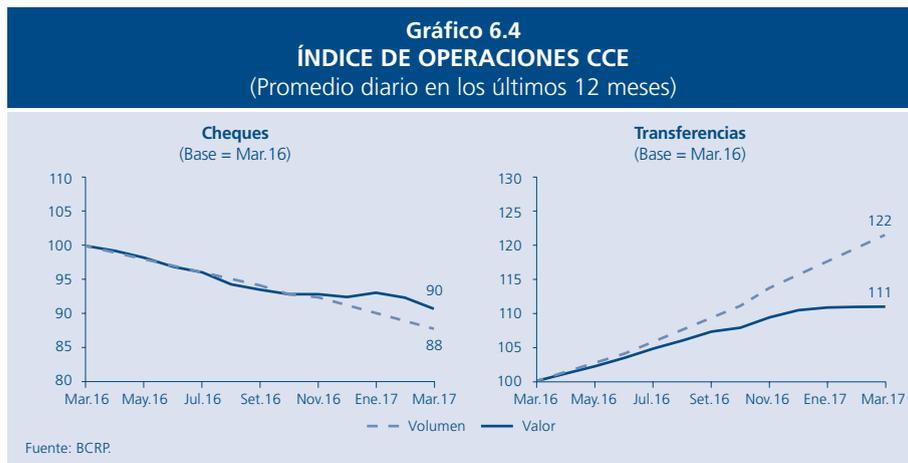
36 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) Trujillo, Sullana, Piura, Tacna, Arequipa, Cusco e Ica y la Caja Metropolitana de Crédito Popular (CMCP) de Lima.

37 Por la Aplicación Participante LBTR se conectó Crediscotia y por el Cliente Web LBTR la Financiera TFC y Financiera Confianza.

38 Ministerio de Economía y Finanzas, Fondo de Seguro de Depósitos, CAVALI y Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE).

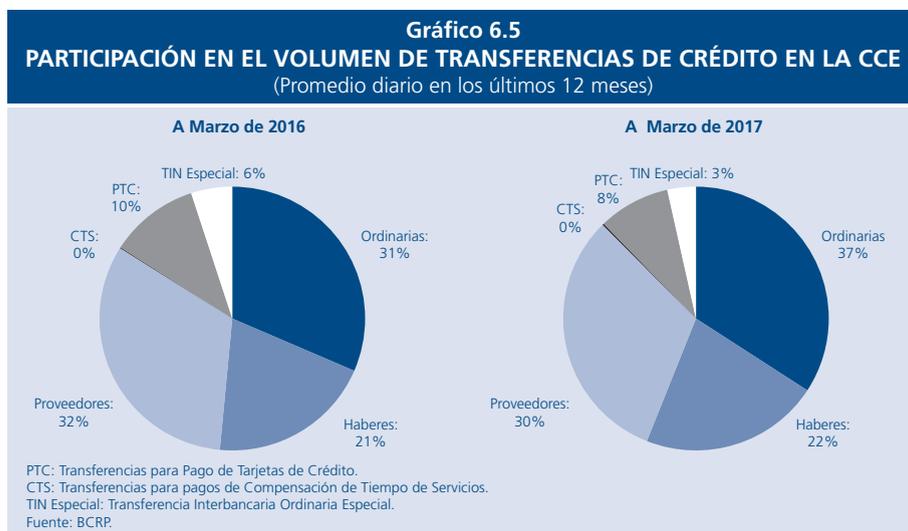
39 El ratio de obligaciones sobre recursos líquidos es un indicador de riesgo que compara las obligaciones diarias de los bancos en los Sistemas de Pagos respecto de los recursos mantenidos en el BCRP: cuenta corriente, valores y depósitos. Así, niveles del ratio por debajo de 1 indican holgura de liquidez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

incremento del volumen de las transferencias de crédito<sup>40</sup> en 21,6%, acorde con una mayor aceptación de los pagos electrónicos por parte del público. En términos de valor, las transferencias de crédito subieron en 11,2%.



En contraste, los cheques mantienen una tendencia decreciente, perdiendo participación en el volumen total de operaciones en la CCE, pasando de 33,5% a 26% en el período.

66. **Las transferencias ordinarias y para pago a proveedores continúan siendo los principales tipos de transferencia de crédito en la CCE.** A marzo de 2017, dichas transferencias representaron en conjunto el 67% del total del volumen de las transferencias de crédito en la CCE.



40 Las transferencias de crédito son un instrumento de pago compensable en la CCE, mediante el cual se transfiere, de forma diferida, fondos de una cuenta en una entidad del sistema financiero, a una cuenta en otra entidad del sistema financiero. Las transferencias de crédito pueden ser ordinarias, para el pago de haberes, pago a proveedores, pago de CTS, pago de tarjetas de crédito (PTC) y transferencia interbancaria ordinaria especial (TIN Especial).





Desde abril de 2016, cada participante en la CCE decidió mantener o retirar la promoción denominada TIN Especial, la que está libre de costo para montos menores a S/ 350 o US\$ 100, dependiendo de su estrategia de negocio. A marzo de 2017, 14 entidades del sistema financiero ofrecen esta promoción.

67. **Desde julio de 2016, la CCE ofrece el servicio de compensación de Transferencias Inmediatas, que permite a los clientes de los participantes contar con los fondos en tiempo casi real.** A marzo de 2017, participan 7 bancos (Banco de la Nación, Scotiabank, BBVA, BCP, Interbank, BanBif y Banco Financiero); 4 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (Arequipa, Piura, Sullana y Trujillo) y la Financiera Crediscotia. En el mes de marzo de 2017 se realizaron 3 878 Transferencias Inmediatas en promedio diario, teniendo tres bancos una participación conjunta de 91% de las operaciones (BCP con 44%, Scotiabank con 28% y BBVA con 20%).

Las comisiones que cobran algunas entidades bancarias por el servicio de Transferencias Inmediatas pueden afectar la aceptación por parte del público de este instrumento, debido a que son similares a las que cobran por realizar transferencias a través del Sistema LBTR, donde no hay límite máximo sobre el monto<sup>41</sup>.

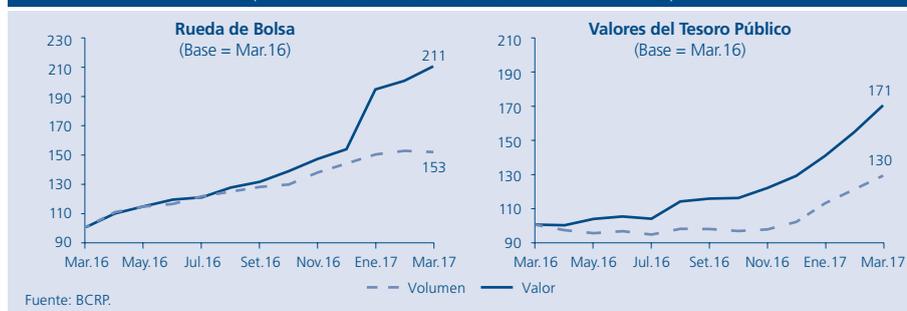
**Cuadro 6.2**  
**COMISIONES POR TRANSFERENCIAS INMEDIATAS (MARZO 2017)**

	Transferencias Inmediatas*		LBTR	
	Soles	Dólares	Soles	Dólares
BBVA	7,80	2,71	22,00	7,61
SCOTIABANK	18,30	5,36	20,00	7,00
BCP	18,30	5,36	20,00	6,00

\* Comisiones calculadas en base a una transferencia de S/ 30 000 y US\$ 10 000 en la misma plaza y canal presencial. Incluye la comisión interbancaria. Fuente: Tarifarios Web de las entidades bancarias.

68. **El Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV) registró un incremento significativo en valor y volumen de sus operaciones.** En el período, las transferencias ligadas a valores del Tesoro Público aumentaron en 71%, representando el 57% del total del SLMV, y las relacionadas a Rueda de Bolsa crecieron en 111%.

**Gráfico 6.6**  
**ÍNDICE DE OPERACIONES SLMV**  
(Promedio diario en los últimos 12 meses)



41 Las Transferencias Inmediatas tienen límites máximos sobre el monto a transferir de S/ 30 mil y US\$ 10 mil.

69. **En marzo de 2017, se emitió el Reglamento del Sistema de Liquidación de Valores del BCRP (SLV-BCRP), Circular N° 009-2017-BCRP, con la finalidad de fortalecer la seguridad y eficiencia de las operaciones con dichos valores.** El SLV-BCRP es el conjunto de normas, acuerdos y procedimientos para procesar las órdenes de transferencia de valores BCRP y sus correspondientes órdenes de transferencia de fondos enviadas por los participantes, sea por cuenta propia o por cuenta de terceros. En dicho sistema se procesa también las operaciones que, en cumplimiento de su finalidad y funciones, realiza el BCRP con otros valores, cuando no se liquidan en otros sistemas. El SLV-BCRP está reconocido por la Ley de Operaciones de Reporte (Ley N° 30052).
70. **El uso de instrumentos electrónicos para realizar pagos minoristas, fuera de los Sistemas de Pagos, continuó su tendencia creciente.** En el periodo de análisis, el volumen de las operaciones con tarjetas de débito subió 14% (considerando únicamente pagos y no retiro de efectivo) y el de las tarjetas de crédito aumentó en 15%. Ello refleja una mayor aceptación y diversificación de los pagos electrónicos por parte de la población.



Por su parte, el uso de las transferencias intrabancarias registra una ligera reducción (1%) pero continúa siendo el instrumento más utilizado para realizar pagos minoristas por parte de los clientes de las empresas del sistema financiero. En los últimos 12 meses a marzo de 2017, el volumen promedio diario de las transferencias intrabancarias alcanzó un nivel de 894 mil transacciones, superior al de las tarjetas de débito (640 mil) y al de las tarjetas de crédito (593 mil).

71. **La billetera móvil (Bim) administrada por Pagos Digitales Peruanos S.A. (PDP), continúa desarrollándose y teniendo mayor aceptación.** Actualmente, operan 22 emisores de dinero electrónico y Bim ofrece las funcionalidades de “poner más plata” (*cash in*), “sacar mi plata” (*cash out*), “mandar plata” (transferencias entre personas) y recarga de celulares. A marzo de 2017, Bim registra 296 mil usuarios afiliados y tiene una red de aproximadamente 6 500 cajeros corresponsales a nivel nacional.

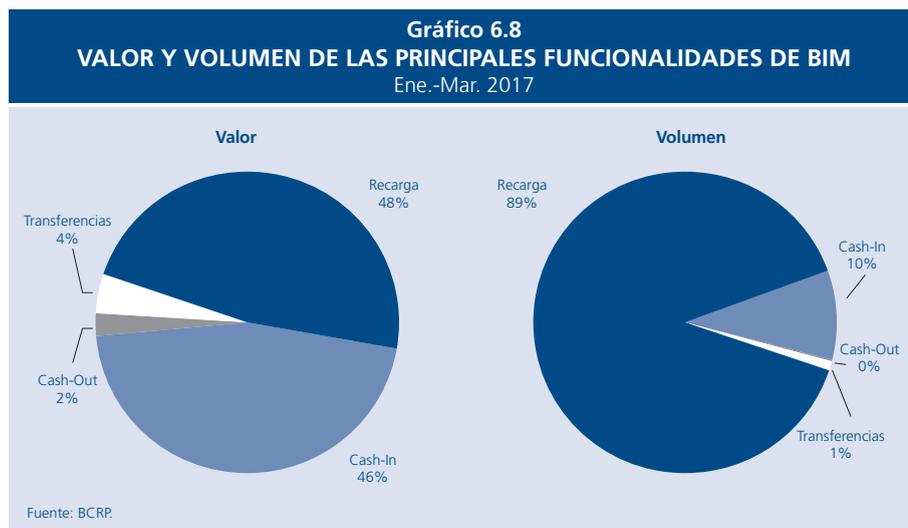




El monto promedio diario de las transferencias de fondos gestionadas por PDP se incrementó entre diciembre de 2016 y marzo de 2017, por el mayor impulso de las recargas virtuales. Dicho monto ascendió en marzo de 2017 a S/ 26,5 mil (S/ 4,3 mil en diciembre de 2016).

En el primer trimestre de 2017, las recargas virtuales representaron el 89% del volumen de transacciones y en valor el 48% del total.

La funcionalidad *cash-out* registró un valor promedio de S/ 134 por retiro, seguido por *cash-in* (S/ 43), transferencias (S/ 38), y por último las recargas que tuvieron un valor promedio de S/ 4,7.



## Rol del BCRP en la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF)

### 72. El Grupo de Pagos de la ENIF<sup>42</sup> continúa implementando acciones que permitirán avanzar en la digitalización de pagos en la economía.

El BCRP, que está a cargo del Grupo de Pagos de la ENIF, continuó apoyando la implementación de las acciones que permitan el crecimiento de los ecosistemas de pagos digitales entre setiembre de 2016 y marzo de 2017. Conjuntamente con los actores públicos y privados realizó las siguientes actividades:

- Por iniciativa del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), se aprobó el Decreto Legislativo N° 1271, que modifica la Ley Marco de Licencia de Funcionamiento, que simplifica el procedimiento de otorgamiento de licencia de funcionamiento para realizar actividades económicas y comerciales en un

42 Diseñada por la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera (CMIF) para promover el acceso y uso responsable de servicios financieros adecuados a las necesidades de todos los segmentos de la población.

establecimiento comercial, favoreciendo la ampliación de operaciones de los comercios para operar como cajeros corresponsales.

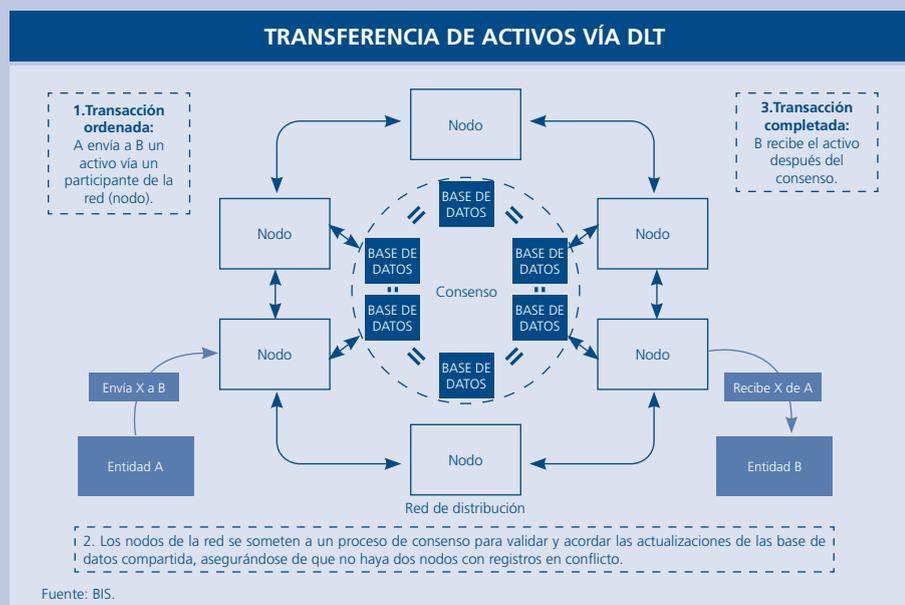
- b) El BCRP está coordinando con la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público del MEF la interconexión electrónica de su Sistema Integrado de Administración Financiera al Sistema LBTR. Ello con la finalidad de automatizar las operaciones de pagaduría que realizan la Unidades Ejecutoras y Municipalidades.
- c) Se han realizado 3 reuniones del Grupo de Pagos de la ENIF, entre diciembre de 2016 y abril de 2017, con la finalidad de articular los esfuerzos del sector público y privado en la implementación de la ENIF, en las que se expusieron, entre otros:
- Medidas para reducir el riesgo sistémico de los cheques de alto valor y sobre la brecha de acceso y uso a pagos digitales en el Perú.
  - Los resultados del estudio sobre la determinación de las barreras para la inclusión financiera de personas y comercios.
  - El tema “Servicios digitales de pago como herramienta de ayuda en épocas de desastres naturales” (ver Recuadro 7).
- d) La SBS y la Cooperación Suiza presentaron en diciembre de 2016 los resultados de la encuesta nacional de demanda de servicios financieros y nivel de cultura financiera en el Perú. Cabe resaltar que uno de los principales resultados de la encuesta es que el 41% de la población tiene una cuenta de depósito en el sistema financiero.
- e) En enero de 2017, una delegación de Zambia, que incluía funcionarios de diversas entidades públicas realizó una visita al BCRP; esta visita fue promovida por el Banco Mundial, que considera que la formulación de la ENIF en el Perú es un referente a considerar a nivel internacional. El BCRP explicó los avances con respecto a los pagos digitales en el Perú.
- f) Dentro de las actividades de difusión, el BCRP elaboró, conjuntamente con el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos - CEMLA, el documento “El papel de los sistemas y servicios de pago. Una perspectiva de América Latina y el Caribe”. Asimismo, se llevó a cabo el V Curso de Pagos denominado “Innovaciones en Pagos Minoristas y retos para la Regulación y Supervisión”, que presentó innovaciones en tecnologías de base de datos (*Blockchain*) y sus aplicaciones en servicios financieros y de pagos (ver Recuadro 6).



### RECUADRO 6 TECNOLOGÍAS DE BASES DE DATOS DESCENTRALIZADAS APLICADAS A PAGOS Y PROCESOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

La Tecnología de Bases de Datos Descentralizadas (DLT, por sus siglas en inglés) se caracteriza por la existencia de una base de datos que tiene múltiples copias distribuidas por una red informática descentralizada y que carece de un gestor central. La primera base de datos descentralizada de importancia que entró en funcionamiento (2009) fue la que da soporte a las operaciones con Bitcoin.

DLT permite a los participantes de una red, proponer, validar y registrar de manera segura, cambios en una base de datos compartida. En el contexto de sistemas de compensación y liquidación, esta tecnología permite llevar a cabo transferencias de activos sin recurrir a un administrador central que mantenga la base de datos (como es el caso de las cámaras de compensación). Para ello, las aplicaciones DLT utilizan, por ejemplo, una base de datos digital que contiene las transacciones de los participantes (titularidad de activos), la copia de contratos o aplicaciones que activan los términos definidos en ellos (contratos inteligentes) y también pueden distribuir la responsabilidad de actualizar la base de datos.



El Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés) ha propuesto un marco analítico para aplicaciones específicas de DLT en los sistemas de compensación y liquidación de pagos o de valores<sup>43</sup>. Este marco permite evaluar los beneficios y riesgos que se generan por la introducción de DLT en los sistemas de compensación y liquidación mencionados. La aplicación DLT estaría referida principalmente a casos en los que no existe un administrador central, como se da en los pagos internacionales, por ejemplo *Ripple*, que es una plataforma electrónica de pagos que

43 BIS (2017) "Distributed Ledger Technology in Payment, Clearing and Settlement". Draft Report. Committee on Payments and Markets Infrastructures.

funciona a nivel global y se usa para liquidar transacciones de forma directa e instantánea entre dos partes.

El marco del BIS está basado en 4 componentes (Ámbito, Eficiencia, Seguridad y Efecto Sistémico) con la finalidad de evaluar los beneficios y los riesgos de las aplicaciones:

- a. **Ámbito** (Funcionalidad, naturaleza de la aplicación y factores para una efectiva implementación): Para entender la funcionalidad es necesario conocer el diseño tecnológico y los problemas o mejoras que introduce en el mercado, considerando su influencia en la cadena de valor (identificación, procesamiento, compensación, liquidación y registro); así como su efecto en temas de riesgo y eficiencia sobre los agentes del mercado. Asimismo, se debe identificar los factores de éxito de la aplicación: aceptación de la nueva tecnología, tamaño del mercado, regulación, interoperabilidad, ingreso potencial, entre otros.
- b. **Eficiencia** (Implicancias para la eficiencia del sistema de compensación y liquidación): En este contexto, la eficiencia se debe entender como la velocidad y costo del ciclo de transferencia de activos y el grado de respuesta a las necesidades del mercado. Los costos de introducir DLT deben compararse con aquellos de los servicios existentes. Al respecto, se debe considerar si la aplicación permite reducir los costos de *back office*, así como las necesidades de liquidez y si puede incluir funciones que automaticen los términos en los contratos.
- c. **Seguridad** (Efecto en riesgos y seguridad): DLT permite reducir el riesgo operativo asociado a un administrador central. Sin embargo, los nodos pueden ser sujeto de ataques que afecten la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la base de datos. Asimismo, la aplicación debe ser capaz de operar con altos volúmenes diarios y con picos de actividad. Por otro lado, se debe analizar el tiempo que toma actualizar la base de datos entre todos los nodos y considerar el efecto del proceso de consenso sobre el tema de “la finalización” de la transferencia. Adicionalmente, la ausencia de un marco legal que responda a la nueva tecnología puede representar un riesgo y se pueden presentar problemas de gobierno, privacidad e integridad y trazabilidad de la información.
- d. **Efecto sistémico** (Implicancias para la estabilidad del mercado financiero): La aplicación que utilice la tecnología DLT debe permitir la interoperabilidad con sistemas existentes. Un efecto positivo de su introducción en el mercado es que puede incrementar la competencia y el acceso de nuevos agentes así como aumentar la transparencia de la información al ser descentralizada. Sin embargo, la automatización de contratos puede llevar a problemas en la estabilidad del mercado financiero si todos los participantes venden sus posiciones al mismo tiempo de manera automática.

El marco analítico propuesto por el BIS es una buena herramienta de evaluación de los efectos de introducir la tecnología DLT en aplicaciones para compensación y liquidación de pagos y valores. Sin embargo, no ha considerado el rol de los bancos centrales en el registro, autorización, evaluación y regulación de las nuevas aplicaciones DLT. Al respecto, es necesario empezar a evaluar estos aspectos para poder alcanzar un adecuado balance entre innovación y regulación de estas nuevas aplicaciones en pagos.





### RECUADRO 7 SERVICIOS DIGITALES DE PAGO COMO HERRAMIENTA DE AYUDA EN ÉPOCAS DE DESASTRES NATURALES

La ocurrencia de desastres producidos por la naturaleza o por el ser humano viene afectando diferentes zonas del planeta. Una respuesta humanitaria oportuna precisa de soluciones innovadoras que provean la ayuda necesaria en el menor tiempo posible. En este contexto, se observa que cada vez más, las agencias de ayuda humanitaria vienen implementando programas de ayuda basados en la entrega de dinero en efectivo. Esta realidad abre una enorme posibilidad para los servicios digitales de pago, porque las entregas de dinero son más eficientes cuando las transferencias se realizan a través de pagos electrónicos o digitales<sup>44</sup>.

La correcta elección de los medios de pago digitales para atender las emergencias dependerá del tipo de desastre producido, de los daños causados en las infraestructuras de pagos y del grado de avance que tiene el país en el uso de medios de pago digitales. Así lo muestran las experiencias de Sierra Leona, Afganistán, Chile, Bangladesh y Kenia, donde fue posible utilizar diferentes medios digitales ante diferentes tipos de emergencia, haciendo posible la identificación del beneficiario, la verificación de la entrega y el seguimiento de la ayuda:

- a. En **Sierra Leona**, durante la epidemia del ébola que afectó el país en 2014, el gobierno implementó un programa de ayuda a través de billeteras móviles; debido a que el virus se transmitía incluso por la manipulación del efectivo. Un factor que ayudó a la implementación de esta medida, fue que antes de la intervención, Sierra Leona tenía el 90% de acceso y cobertura de telefonía móvil y contaba con una amplia red nacional de agentes de telefonía.
- b. En **Afganistán**, a raíz del conflicto que vivió el país en 2014, se implementó un programa de ayuda alimentaria a través de la entrega de vales electrónicos, logrando ganar eficiencia y seguridad en la distribución de la ayuda, respecto a la entrega de vales impresos. Antes de la intervención, el país contaba con el 90% de penetración de telefonía móvil.
- c. En **Chile**, tras el terremoto de 2010, la Cruz Roja implementó la tarjeta de débito RED, con la cual las víctimas podían cubrir sus necesidades básicas e incluso pagar los gastos de la reparación de sus viviendas. El alto grado de aceptación de esta tarjeta fue posible debido a que la población estaba acostumbrada al uso de este tipo de medio de pago electrónico.
- d. En **Bangladesh**, con el fin de administrar las donaciones y la ayuda a zonas damnificadas, se implementó una plataforma *on-line* de ayuda que permitió que personas de todo el mundo pudieran llevar a cabo donaciones a través del teléfono celular. Esta solución permitió que más de 7,2 millones de personas que viven en el extranjero puedan realizar donaciones.

44 Jamie M. Zimmerman with Beth Porter and Ahmed Dermish (2016) *Digital Finance Services in post crisis contexts: improving response, building resilience*. UNCDF.

- e. En **Jordania**, que alberga más de 640 mil refugiados sirios, debido a los problemas en la distribución de efectivo para asistencia social y para evitar la suplantación de la identidad, se implementó una tecnología de escaneo de iris en 85 sucursales de bancos y 200 cajeros automáticos en todo el país.
- f. En **Kenia**, luego de la sequía de 2014, que afectó a 1,6 millones de personas, las autoridades aprovecharon el uso masivo de dinero electrónico (desarrollado por M-PESA) para realizar pagos de emergencia, logrando entregar a los 100 mil hogares más pobres una asistencia social periódica y además llegar a 272 mil hogares adicionales con pagos temporales de emergencia.

En el Perú, luego de los desastres que golpearon la costa norte en marzo y abril pasado, es necesario definir una estrategia de ayuda basada en pagos digitales. Para ello, es imprescindible construir infraestructura física (vías de comunicación y telecomunicaciones) y de pagos (accesibilidad, interoperabilidad y disponibilidad de efectivo), contar con regulación flexible para apoyar a la zona afectada (por ejemplo permitir que los comercios privados actúen como agentes bancarios), desarrollar plataformas digitales de identificación, digitalizar los programas de ayuda basados en efectivo y desarrollar las capacidades de las personas para utilizar medios de pago digitales. El objetivo es que el país esté preparado para actuar en todas las etapas de la emergencia: ayuda inmediata, rehabilitación y reconstrucción.

ETAPAS DE LAS EMERGENCIAS		
Etapa	Objetivo	Características
Ayuda	Atender de inmediato a las poblaciones más vulnerables.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La transferencia de dinero es el servicio que más se necesita.</li> <li>- Evaluación realista de la posibilidad y practicidad del uso de medios de pago electrónicos.</li> </ul>
Rehabilitación	Restaurar la actividad de los mercados en las zonas afectadas.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Los pagos digitales pueden proporcionar ingresos mínimos necesarios para mantener y restaurar niveles de actividad económica.</li> </ul>
Reconstrucción	Restauración/construcción de nueva y mejor infraestructura física y de telecomunicaciones. Implementación de la Estrategia de Prevención.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mayor potencial de uso de los pagos digitales.</li> <li>- Es necesario tener construido un ecosistema de pagos digital.</li> </ul>

Fuente: UNCDF.



