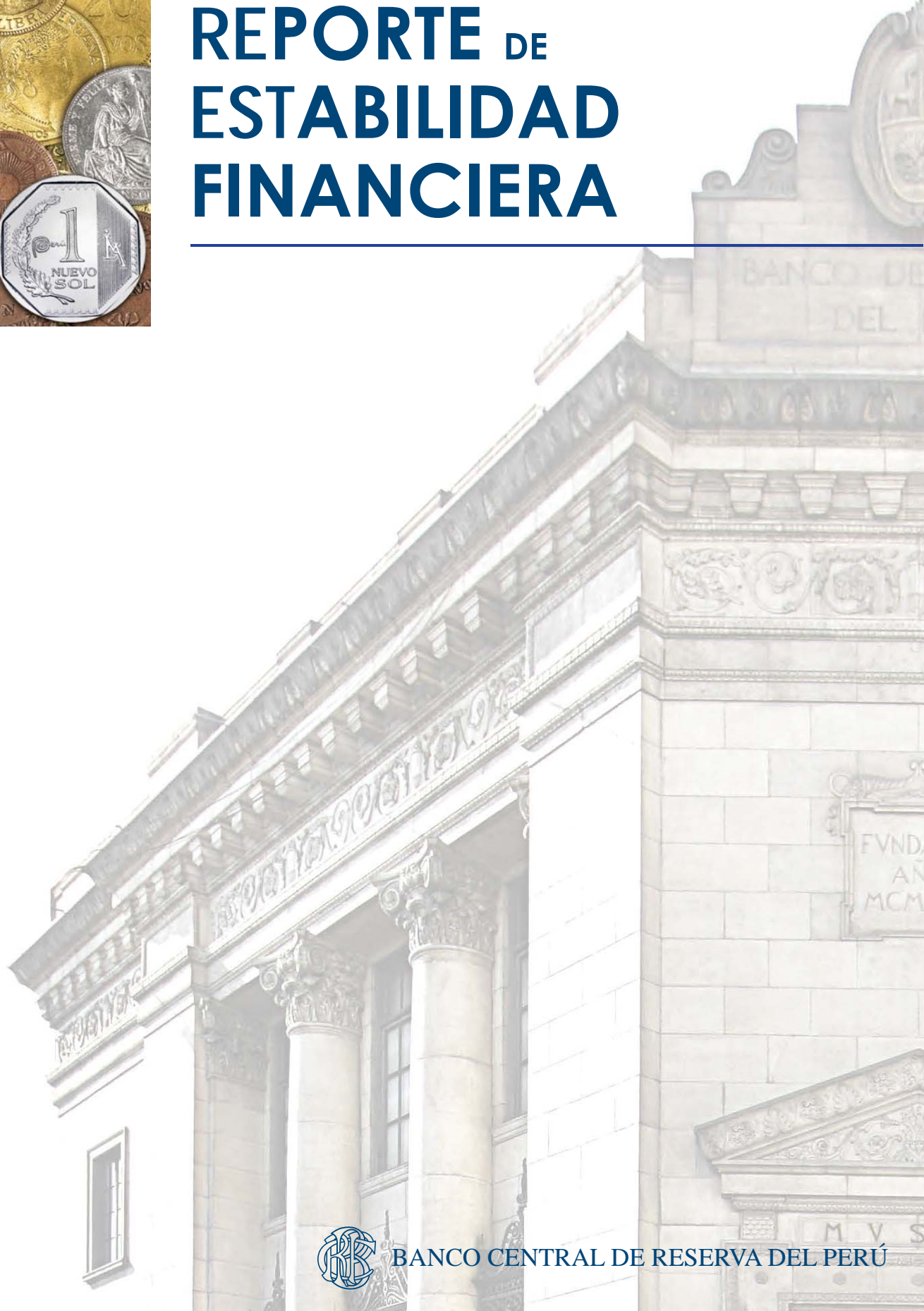


NOVIEMBRE 2014



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre 2014

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

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre 2014

Área de Edición e Imprenta

Diseño e Impresión

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre 2014

CONTENIDO

	<i>Pág.</i>
PREFACIO	5
RESUMEN	6
I. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA INDIRECTA	8
I.1 Sistema Financiero	8
I.2 Indicadores de Solidez del Sistema Financiero	10
I.3 Depósitos en el Sistema Financiero	20
I.4 Colocaciones del Sistema Financiero	22
I.5 Financiamiento a las Empresas	23
I.6 Financiamiento a los Hogares	30
II. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DIRECTA	40
II.1 Oferta Primaria	40
II.2 Demanda por Valores	43
II.3 Mercados Secundarios	46
II.4 Políticas para el Desarrollo del Mercado de Capitales	48
III. MERCADO DE DINERO Y CAMBIARIO	64
III.1 Mercado de Dinero	64
III.2 Mercado Cambiario	67
IV. SISTEMAS DE PAGOS	74
V. BALANCE DE RIESGOS	84
CAMBIOS NORMATIVOS	95
GLOSARIO	99

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1:	Reestructuración de las cajas de ahorro en España	35
Recuadro 2:	El proceso de <i>Bail in</i> en el caso de crisis financiera sistémica	37
Recuadro 3:	Desarrollo de los fondos de inversión de <i>private equity</i> y <i>venture capital</i> : lecciones del caso chileno	52
Recuadro 4:	Avances y retos para el desarrollo del título de crédito hipotecario negociable (TCHN)	55
Recuadro 5:	Ratio de apalancamiento propuesto por Basilea III	58
Recuadro 6:	Grado de adopción en el Perú de las recomendaciones de Basilea III ...	62
Recuadro 7:	Introducción del <i>swap</i> cambiario como instrumento de intervención cambiaria	71
Recuadro 8:	Proyecto de transferencias en línea en la CCE S.A.	83
Recuadro 9:	Características de los deudores del segmento de pequeña empresa que vienen de ser microempresas	87

Prefacio

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

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

Este documento se preparó con información financiera al cierre de setiembre de 2014. El siguiente número se difundirá en mayo de 2015 con cifras a marzo del mismo año.





Resumen

- i. **El sistema financiero, en general, se mantiene sólido, a pesar del aumento en los indicadores de morosidad, principalmente en los créditos otorgados al segmento minorista.** Las entidades financieras han tomado medidas correctivas para salvaguardar la calidad de su cartera.

Como parte de dichas medidas, las entidades financieras han mejorado el proceso de otorgamiento de créditos, modificando sus modelos de calificación de riesgo del deudor y fortaleciendo sus áreas de administración de riesgos. Ello ha incidido en un menor crecimiento de los créditos y mayores niveles de liquidez.

- ii. **Las colocaciones del sistema financiero siguieron aumentando, aunque a un menor ritmo de crecimiento; reflejando el menor dinamismo de la actividad económica.**

Los créditos otorgados a las MYPE registran menor dinamismo que en años anteriores por las medidas correctivas y por los eventos adversos en algunos sectores económicos. El crecimiento del crédito en el segmento MYPE en el futuro será resultado de la recuperación de la actividad económica, la mejora de la productividad de las MYPE y la educación financiera de los individuos de manera que éstos internalicen los costos del sobreendeudamiento y los beneficios de la bancarización.

- iii. **Un crecimiento de la economía peruana menor al esperado podría afectar la capacidad de pago de los deudores, en especial a los más expuestos al ciclo económico.**

En ese escenario, los mayores deterioros en la calidad de cartera se darían en los segmentos de consumo, micro y pequeñas empresas, lo que afectaría con más intensidad a las entidades especializadas en dichos segmentos. En ese escenario, la banca seguiría manteniendo una posición financiera sólida, mientras que los indicadores de las cajas municipales se verían afectados.

- iv. **La dolarización de los créditos se viene reduciendo por la mayor preferencia por el endeudamiento en moneda nacional ante la depreciación del Nuevo Sol, y por el menor dinamismo de las emisiones en el exterior para las empresas.** Sin embargo, la dolarización de los créditos aún es alta en las empresas de mayor tamaño y en el segmento hipotecario.

- v. **Los niveles actuales de los indicadores del ciclo de negocios de las empresas corporativas, así como su posición de liquidez, permitirán que continúe el funcionamiento adecuado de la cadena de pagos de la economía.**

- vi. **El nivel de apalancamiento, medido por la división de los pasivos totales entre el patrimonio neto, se ha mantenido, en promedio, estable para el total de empresas con instrumentos de deuda inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores en el primer semestre de 2014.** Los niveles de este indicador señalan que las empresas corporativas, en general, cuentan con una adecuada solvencia patrimonial y por lo tanto con una sólida posición financiera. Además, esta situación les permite incrementar su apalancamiento sin mayores dificultades, en caso de requerirlo, para el desarrollo de nuevos proyectos de inversión.
- vii. **Las empresas que han realizado emisiones de instrumentos de deuda en el mercado internacional en general, no registran un incremento importante de sus niveles de apalancamiento.** La relación pasivos / patrimonio ha fluctuado entre 101% y 110% entre el 2010 y el primer semestre de 2014. Esta estabilidad en el ratio de apalancamiento se debe a que las emisiones internacionales de las empresas corporativas no financieras han servido tanto para financiar los proyectos de inversión en cartera de las empresas como para sustituir pasivos.
- viii. **Se han dado importantes avances hacia una mayor flexibilización de la normativa relacionada a las inversiones de las AFP.** Ello redundará a favor de que las AFP puedan realizar una gestión más eficiente de la cartera administrada, lo que mejoraría las rentabilidades ajustadas por riesgo de cada tipo de fondo y permitiría que las AFP diferencien sus estrategias de inversión y compitan vía rentabilidad.
- ix. **La liquidez en moneda nacional de la banca se mantuvo estable hasta agosto, en un contexto de estabilidad del tipo de cambio.** En setiembre se observó una menor liquidez en moneda nacional por lo que el BCRP realizó inyecciones de liquidez y redujo el requerimiento de encaje en moneda nacional para atenuar los efectos de la intervención en el mercado cambiario.
- x. **En los Sistemas de Pagos, el aumento de las transacciones realizadas continuó asociado a una mayor aceptación de los pagos electrónicos por parte del público.** El marco legal promueve la eficiencia de dichos sistemas, brindando una mayor seguridad a las transferencias de fondos.





I. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA INDIRECTA

I.1 Sistema Financiero

1. **El sistema financiero, que comprende a los Bancos, Financieras, Cajas Municipales (CM), Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC), Empresas de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYMES) y el Banco de la Nación¹, registró activos por S/. 345 mil millones al cierre de setiembre de 2014.** La banca mantiene su hegemonía, al sumar S/. 283 mil millones en activos, con una participación de 84,5% y 84,8% en los créditos y en los depósitos del sistema financiero, respectivamente. Estos porcentajes fueron 84,5% y 85,8% en setiembre de 2013.
2. **El grado de concentración² del crédito y de los depósitos entre las entidades financieras se mantiene elevado.** El índice Herfindahl – Hirschman en los créditos no minoristas (corporativos, grandes empresas, medianas empresas) y en los hipotecarios, así como en los depósitos a la vista y ahorro, se mantienen en el rango considerado como “moderadamente concentrado” (entre 1500 y 2500). En cambio, los depósitos a plazo, los créditos MYPE y de consumo tienen el menor grado de concentración gracias a la actividad de las entidades no bancarias (financieras, cajas municipales, cajas rurales y EDPYMES).

Cuadro 1.1
ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN POR TIPO DE CRÉDITO Y DEPÓSITO ^{1/}

	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14
Colocaciones	1 458	1 489	1 469	1 488
Empresas	1 557	1 613	1 584	1 616
- Corporativos	2 064	2 313	2 106	2 196
- Grandes	2 453	2 279	2 308	2 378
- Medianas	2 146	2 049	2 014	1 942
- Pequeñas	992	1 009	958	891
- Microempresa	588	621	629	639
Hogares	1 319	1 331	1 323	1 323
- Consumo	917	912	916	936
- Hipotecario	2 303	2 245	2 226	2 181
Depósitos	1 535	1 519	1 490	1 475
Vista	2 177	2 047	1 974	2 071
Ahorro	1 887	1 861	1 829	1 787
Plazo	1 148	1 174	1 143	1 071

^{1/} El índice utilizado es el de Herfindahl-Hirschman (HHI), equivalente a la suma del cuadrado de la participación de cada entidad, por lo que tiene un rango entre 0 y 10 000. Valores entre 1 500 y 2 500 se consideran como “moderadamente concentrado”. En el cálculo del indicador no se considera al Banco de la Nación.
Fuente: Balances de comprobación.

- 1 No se incluye en el análisis a las empresas de arrendamiento financiero; las empresas afianzadoras y de garantías; las empresas de servicios fiduciarios; las empresas administradoras hipotecarias; los almacenes generales de depósito; las empresas de transferencias de fondos; las cooperativas; y, las entidades estatales como COFIDE, Agrobanco y el Fondo Mivivienda.
- 2 La concentración en un mercado hace referencia a la acumulación de la participación de las empresas en el total de producción en dicho mercado.

Cuadro 1.2
ACTIVOS FINANCIEROS Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO
 (A setiembre de 2014. Millones de S/.)

	Activos	Participación (%)			Número de entidades
		Activos	Créditos	Depósitos	
Total	345 237	100,00	100,00	100,00	63
1. Banca	283 445	82,10	84,45	84,84	17
Crédito	99 712	28,88	28,36	28,70	
Continental	62 413	18,08	19,42	18,89	
Scotiabank	44 451	12,88	13,25	12,90	
Interbank	31 424	9,10	9,83	9,63	
BanBif	9 388	2,72	3,00	3,09	
Citibank	6 631	1,92	1,25	2,49	
Mibanco	5 439	1,58	1,91	1,70	
Financiero	6 906	2,00	2,32	2,02	
GNB	4 145	1,20	1,40	1,56	
Santander Perú	3 611	1,05	1,03	1,19	
Falabella	3 383	0,98	1,22	0,93	
Comercio	1 639	0,47	0,54	0,59	
Deutsche Bank	815	0,24	0,00	0,16	
Ripley	1 480	0,43	0,45	0,36	
Azteca	1 215	0,35	0,28	0,49	
Cencosud	530	0,15	0,15	0,06	
ICBC	263	0,08	0,02	0,07	
2. No Banca	34 784	10,08	12,14	9,66	45
- Financieras	14 395	4,17	4,90	2,68	12
Crediscotia	3 688	1,07	1,39	0,98	
Edyficar	5 110	1,48	1,45	0,78	
Confianza	1 583	0,46	0,59	0,43	
Compartamos	982	0,28	0,42	0,09	
Mitsui	588	0,17	0,25	0,00	
UNO	593	0,17	0,18	0,00	
Efectiva	427	0,12	0,16	0,08	
TFC	475	0,14	0,17	0,15	
Proempresa	378	0,11	0,13	0,03	
Qapac	333	0,10	0,10	0,12	
Nueva visión	217	0,06	0,08	0,02	
América	21	0,01	0,00	0,00	
- Cajas Municipales	16 647	4,82	5,95	6,19	12
Arequipa	3 555	1,03	1,31	1,37	
Piura	2 708	0,78	0,89	1,07	
Trujillo	1 856	0,54	0,60	0,67	
Huanayo	1 719	0,50	0,66	0,60	
Sullana	1 794	0,52	0,67	0,64	
Cusco	1 670	0,48	0,64	0,64	
Ica	881	0,26	0,30	0,33	
Lima	730	0,21	0,24	0,23	
Tacna	864	0,25	0,32	0,31	
Mayna	408	0,12	0,14	0,15	
Paita	247	0,07	0,09	0,09	
Del Santa	217	0,06	0,07	0,09	
- Cajas Rurales	2 323	0,67	0,74	0,80	10
Señor de Luren	915	0,27	0,30	0,31	
Credinka	635	0,18	0,21	0,21	
Prymera	183	0,05	0,06	0,07	
Los Andes	187	0,05	0,07	0,06	
Chavín	140	0,04	0,03	0,06	
Cajamarca	86	0,03	0,02	0,03	
Libertadores de Ayacucho	71	0,02	0,02	0,03	
Sipán	59	0,02	0,02	0,02	
Incasur	35	0,01	0,01	0,01	
Del Centro	9	0,00	0,00	0,00	
- Edpymes	1 420	0,41	0,55	0,00	11
Raíz	569	0,16	0,22	--	
BBVA Consumer Finance	162	0,05	0,07	--	
Micasita	158	0,05	0,07	--	
Solidaridad	115	0,03	0,04	--	
Acceso Crediticio	129	0,04	0,05	--	
Inversiones La Cruz	107	0,03	0,04	--	
Alternativa	100	0,03	0,04	--	
Marcimex	33	0,01	0,01	--	
Credivisión	27	0,01	0,01	--	
GMG	12	0,00	0,00	--	
Credijet	8	0,00	0,00	--	
3. Banco de la Nación	27 008	7,82	3,41	5,49	1

Fuente: Balances de comprobación.





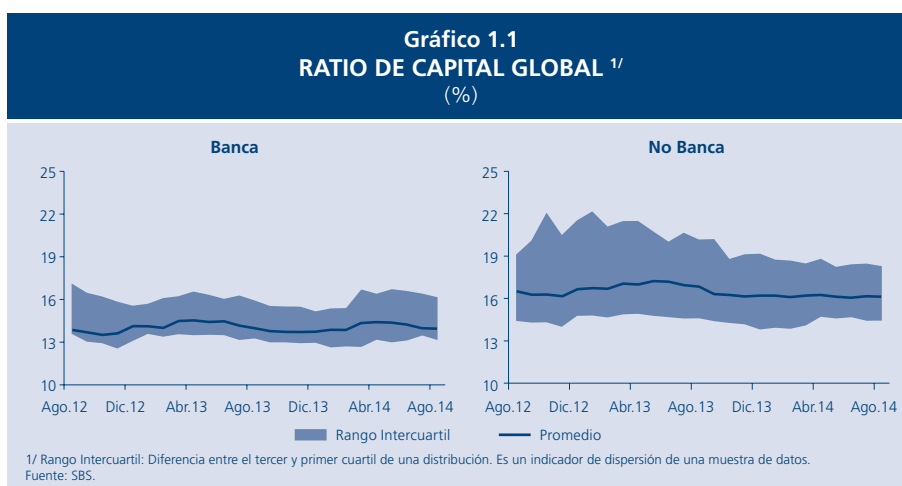
I.2 Indicadores de Solidez del Sistema Financiero

3. **El sistema financiero, en general, se mantiene sólido. Aunque, en los últimos doce meses, se observa un aumento de los indicadores de morosidad, principalmente en los créditos al segmento minorista.** Ante ello, las entidades financieras han tomado medidas correctivas, atenuando el ritmo de crecimiento de sus créditos y acumulando prudencialmente activos líquidos para salvaguardar su calidad de la cartera y sus niveles de solvencia.

Suficiencia de Capital

4. **El ratio de capital global³ del sistema financiero se mantuvo en niveles adecuados, tanto en la banca como en las entidades no bancarias.**

Desde julio de 2011, el requerimiento mínimo de patrimonio efectivo sobre el total de activos y contingentes ponderados por riesgo (APR) es de 10%; y, como se muestra en el gráfico siguiente, ambos tipos de instituciones sobrepasan dicho requerimiento para afrontar potenciales contingencias en el desempeño de su negocio y parte de este exceso cubre los requerimientos de patrimonio efectivo adicional establecidos por la SBS⁴.



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

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

Cuadro 1.3
RATIO DE CAPITAL GLOBAL
(%)

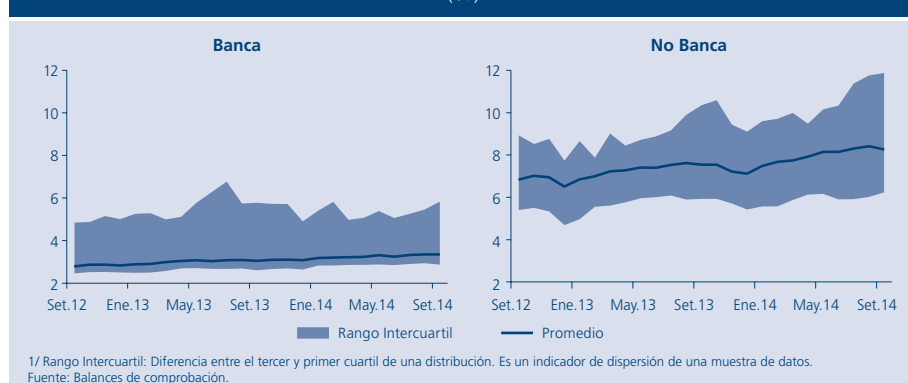
	Set.12	Set.13	Dic.13	Ago.14*
Total Sistema*	14,2	14,1	14,0	14,2
Banca	13,6	13,7	13,7	13,9
No Bancaria	16,2	16,2	16,1	16,1
Financieras	15,9	17,9	17,7	17,5
Cajas Municipales	16,1	15,3	14,8	14,6
Cajas Rurales	13,8	13,6	13,6	13,4
Edpymes	23,0	21,8	20,6	23,0
Banco de la Nación	20,9	15,9	15,8	16,1

* Última información disponible.
Fuente: SBS.

Calidad de Activos

5. **La cartera morosa como proporción de las colocaciones del sistema financiero aumentó en los últimos doce meses.** Este aumento se originó por el deterioro en la calidad de los créditos a medianas y pequeñas empresas así como de los créditos de consumo y de los hipotecarios.

Gráfico 1.2
RATIO DE CARTERA MOROSA ^{1/}
(%)





Cuadro 1.4
RATIO DE CARTERA MOROSA
(%)

	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14
Total Sistema	3,2	3,5	3,5	3,9
Banca	2,8	3,0	3,1	3,4
No Bancaria	6,8	7,5	7,1	8,3
Financieras	5,5	6,4	6,4	7,1
Cajas Municipales	7,9	8,3	7,6	8,7
Cajas Rurales	7,3	8,7	8,5	14,6
Edpymes	6,3	6,4	5,5	5,5
Banco de la Nación	0,6	0,6	0,5	0,6

Fuente: Balances de comprobación.

El ratio de morosidad registra niveles más altos en las entidades no bancarias que en los bancos, como reflejo del riesgo asociado a los segmentos en los que operan, principalmente micro y pequeñas empresas (MYPE). Cabe mencionar que algunas entidades de menor tamaño con altos ratios de morosidad han venido sincerando su calidad de cartera con el apoyo patrimonial de sus accionistas.

6. **Para salvaguardar la calidad de cartera, las entidades financieras han implementado medidas correctivas en sus políticas de otorgamiento de créditos que han disminuido el ritmo de crecimiento de las colocaciones al segmento minorista, principalmente el de las MYPE.** Una de esas medidas ha sido la mejora en el proceso de otorgamiento de créditos, por lo cual las entidades financieras han modificado sus modelos de calificación del deudor (*scoring*)⁵ y han fortalecido sus áreas de administración del riesgo de crédito. Algunas entidades también vienen realizando procesos de redimensionamiento, haciendo ajustes en sus gastos operativos para contener el efecto del mayor gasto de provisiones sobre la rentabilidad
7. **El mayor ratio de morosidad de las pequeñas y medianas empresas se da en un contexto en que la actividad económica ha crecido a menor velocidad y en el que la fuerte competencia en dicho segmento genera menores márgenes a las entidades financieras.** Los eventos adversos en los sectores agricultura (clima desfavorable y plaga de la roya del café en la Selva⁶) y pesca (ha descendido la producción en el transcurso del año) han reducido la generación del flujo de caja de los deudores en esos sectores, lo que se ha traducido en mayores niveles de morosidad, principalmente para las entidades no bancarias.

5 Este modelo es utilizado para la evaluación de los clientes, a fin de determinar su capacidad de cumplir con el pago de sus obligaciones de acuerdo a sus niveles de ingresos, características socio-demográficas e historial crediticio.

6 La producción de café se redujo en 20% en el periodo enero-agosto de 2014 y el sector agrícola se contrajo en 0,7% el mismo periodo.

Cuadro 1.5
RATIO DE MOROSIDAD DE LAS EMPRESAS CON EL SISTEMA FINANCIERO
(%)

	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14
Total empresas	3,45	3,82	3,74	4,22
Corporativos	0,28	0,08	0,07	0,05
Grandes empresas	0,72	0,63	0,68	1,02
Medianas empresas	4,60	5,44	5,61	6,57
Pequeñas empresas	8,00	9,85	9,68	10,99
Microempresas	5,92	6,47	6,00	6,86

Fuente: Balances de comprobación.

Es importante notar que, desde diciembre de 2011, las MYPE presentan un deterioro sostenido en este indicador. La menor calidad de esas carteras estaría asociada, en parte, al alto ritmo de crecimiento de esos créditos observado entre los años 2011 y 2012, que conllevó la incorporación de nuevos clientes con menor capacidad de pago y que vienen registrando atrasos en el pago de sus obligaciones en los últimos meses.

8. **Las entidades financieras han continuado realizando castigos de cartera deteriorada⁷ en busca de reducir su ratio de cartera morosa.** Los castigos en el segmento MYPE en los últimos doce meses crecieron en 18,1% con respecto al mismo periodo del año anterior y ascendieron a S/. 1 585 millones. Esta cifra representa el 40% del monto total castigado en el sistema financiero.

Cuadro 1.6
ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LOS CASTIGOS DE CARTERA MYPE
SOBRE EL RATIO DE MOROSIDAD

	Flujo Neto de Castigos (Millones de S/.)		Ratio de Morosidad (Set.13) (en %)			Ratio de Morosidad (Set.14) (en %)		
	Set.13/ Set.12	Set.14/ Set.13	Realizado (a)	Ajustado (b) ^{1/}	Diferencia (b)-(a)	Realizado (a)	Ajustado (b) ^{1/}	Diferencia (b)-(a)
Sistema Financiero	1 342	1 585	8,9	12,7	3,8	9,9	14,2	4,4
Banca	752	992	8,8	13,0	4,2	10,2	15,9	5,7
Financieras	285	292	6,7	11,3	4,5	7,2	11,1	3,9
CM	234	255	10,4	13,0	2,6	10,9	13,6	2,7
CRAC	43	29	12,0	15,7	3,8	15,9	18,2	2,3
Edpymes	27	17	7,4	10,7	3,3	7,2	9,5	2,3

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

Fuente: SBS.

9. **A setiembre de 2014, 11,7% de clientes del segmento MYPE registró atrasos en el pago de sus obligaciones con el sistema financiero.** Cabe indicar que el 23,3% de los deudores registran obligaciones con dos o más entidades financieras, cuyo saldo deudor representa el 51,2% del total.

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





Cuadro 1.7
CARACTERÍSTICAS DE LOS DEUDORES DE CRÉDITOS MYPE
EN EL SISTEMA FINANCIERO

N° de entidades con las que registran deuda	Set.13					Set.14				
	Número de deudores	Saldo (Mill. S/.)	Deuda Promedio (Miles S/.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)	Número de deudores	Saldo (Mill. S/.)	Deuda Promedio (Miles S/.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)
1	1 468 439	14 389	9,80	10,1	10,8	1 528 102	15 168	9,93	11,6	11,3
2	367 578	9 587	26,08	8,0	12,2	361 882	9 680	26,75	8,6	12,4
3 ó más	114 564	6 852	59,81	7,7	14,5	102 007	6 243	61,20	7,9	14,3
Total ^{1/}	1 950 581	30 828	15,80	8,9	11,3	1 991 991	31 090	15,61	9,9	11,7

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

El ratio de morosidad registrado por los clientes que tienen deuda con una sola entidad financiera (clientes propios) es más alta que mostrado por los deudores compartidos. Ello se debería a que en este grupo de clientes únicos están incluidos los clientes recientemente bancarizados, con escaso historial crediticio y con un mayor perfil de riesgo.

Por otra parte, se observa que la deuda promedio de los deudores compartidos está aumentando, sobre todo en aquellos que son clientes de tres o más entidades financieras, lo cual podría indicar la tendencia de un sobreendeudamiento en el segmento de las MYPE. De acuerdo a las empresas clasificadoras de riesgo, ello se viene dando por la presencia de una fuerte competencia entre las entidades financieras, principalmente en la región norte del país.

10. En el segmento de los hogares, el ratio de cartera morosa también aumentó en los últimos doce meses, tanto en los créditos de consumo como en los hipotecarios.

En el caso de los créditos de consumo, la mayor morosidad se dio en el segmento de tarjetas de crédito (que representa el 37% del total de créditos de consumo a setiembre de 2014), que no solo ha afectado a los bancos especializados en dicho segmento, sino también a los bancos de mayor tamaño. En éstos últimos, también se observa leves incrementos del ratio de morosidad de los créditos hipotecarios.

Cuadro 1.8
RATIO DE MOROSIDAD DE LOS HOGARES CON EL SISTEMA FINANCIERO
(%)

	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14
Total hogares	3,1	3,2	3,1	3,5
Consumo	4,5	4,8	4,9	5,0
-Tarjeta de Crédito	5,1	5,5	5,8	5,7
-Libre Disponibilidad	4,6	4,9	4,7	4,8
-Convenio	1,9	2,0	2,1	2,3
-Vehicular	2,8	3,4	3,5	4,1
Hipotecarios	1,2	1,3	1,4	1,7

Fuente: Balances de comprobación.

11. **El número de clientes que registran atrasos en tarjetas de crédito fue de 304 mil personas a setiembre de 2014 (11,4% del total de deudores de tarjeta de crédito).**

Cuadro 1.9										
CARACTERÍSTICAS DE LOS CLIENTES CON DEUDA DE TARJETA DE CRÉDITO EN EL SISTEMA FINANCIERO										
N° de entidades con las que registran deuda	Número de deudores	Saldo (Mill. S/.)	Set.13			Número de deudores	Saldo (Mill. S/.)	Set.14		
			Deuda Promedio (Miles S/.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)			Deuda Promedio (Miles S/.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)
1	1 461 812	2 842	1,94	8,1	11,0	1 590 021	3 353	2,11	8,9	11,1
2	591 781	3 291	5,56	5,4	11,5	634 007	3 803	6,00	5,6	11,2
3 ó más	441 530	6 511	14,75	4,5	13,3	450 395	7 019	15,58	4,2	12,4
Total ^{1/}	2 495 123	12 644	5,07	5,5	11,5	2 674 423	14 176	5,30	5,7	11,4

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

Los clientes únicos (que tienen deuda por tarjeta de crédito con solo una entidad financiera) representaron el 59% del total de deudores en ese segmento y mantuvieron una deuda equivalente al 24% del total de colocaciones por tarjetas de crédito. En ese grupo, la deuda promedio creció en 8,5% en los últimos doce meses, en línea con su ratio de cartera morosa (de 8,1% a 8,9%).

Por su parte, los clientes que tienen deudas con tres o más entidades financieras representaron el 17% del total y su deuda promedio creció en 5,7% con respecto a setiembre de 2013, en un contexto en el cual su ratio de morosidad se redujo de 4,5% a 4,2%.

Cabe indicar que, ante el incremento en la morosidad de las tarjetas de crédito, las entidades con alta participación en este segmento tomaron medidas correctivas, tales como la reducción de las líneas de crédito; de la disposición de efectivo; y; el aumento del monto mínimo para el pago de cuotas. Es importante mencionar que el nuevo reglamento⁸ de tarjetas de crédito, ha contribuido a que las entidades financieras otorguen de manera más prudente los créditos.

12. **Los castigos de mala cartera en el segmento consumo ascendieron a S/. 2 188 millones entre setiembre de 2013 y 2014.**

Sin esos castigos, el ratio de morosidad en el segmento consumo se hubiera incrementado en 5,1 puntos porcentuales. La banca realiza los mayores castigos (84,1% del total), debido a su alta participación en el segmento de consumo.

8 Resolución SBS 6523-2013, Reglamento de Tarjetas de Crédito y Débito, que entró en vigencia el 1 de abril de 2014.





Cuadro 1.10
ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LOS CASTIGOS DE CARTERA CONSUMO
SOBRE EL RATIO DE MOROSIDAD

	Flujo Neto de Castigos (Millones de S/.)		Ratio de Morosidad (Set.13) (en %)			Ratio de Morosidad (Set.14) (en %)		
	Set.13/ Set.12	Set.14/ Set.13	Realizado (a)	Ajustado (b) ^{1/}	Diferencia (b)-(a)	Realizado (a)	Ajustado (b) ^{1/}	Diferencia (b)-(a)
Sistema Financiero	1 882	2 188	4,8	9,8	5,0	5,0	10,2	5,1
Banca	1 578	1 840	4,9	9,9	5,0	4,9	10,1	5,2
Financieras	255	294	5,0	12,2	7,2	6,9	14,0	7,0
CM	30	35	3,4	4,7	1,2	3,7	5,0	1,4
CRAC	7	4	6,2	9,4	3,2	8,1	10,1	1,9
Edpymes	11	14	5,5	9,6	4,1	3,9	7,6	3,7

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

Fuente: SBS.

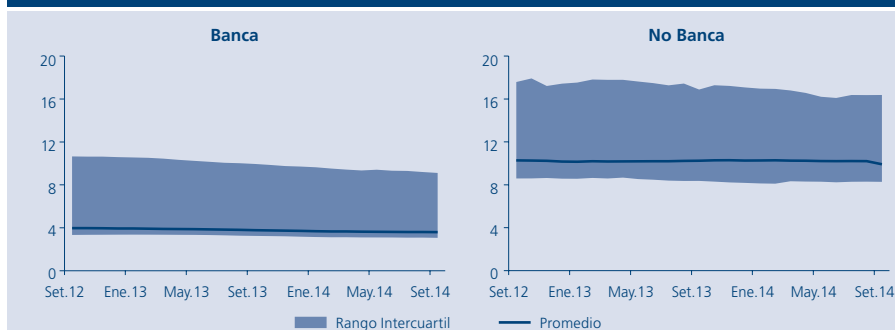
Eficiencia en la Gestión

13. **En los últimos doce meses, los gastos operativos como proporción del activo promedio disminuyó en la banca y se mantuvo prácticamente estable en las entidades no bancarias.**

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

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

Gráfico 1.3
RATIO DE GASTOS OPERATIVOS ^{1/}
(%)



^{1/} Rango Intercuartil: Diferencia entre el tercer y primer cuartil de una distribución. Es un indicador de dispersión de una muestra de datos. El aumento de este rango en julio de 2012, se debió al inicio de operaciones de un banco especializado en el segmento de consumo.
Fuente: Balances de comprobación.

Cuadro 1.11
RATIO DE GASTOS OPERATIVOS
(%)

	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14
Total Sistema	4,7	4,4	4,3	4,2
Banca	4,0	3,8	3,7	3,5
No Bancaria	10,3	10,3	10,3	10,2
Financieras	11,9	12,0	12,0	12,0
Cajas Municipales	8,5	8,2	8,1	8,2
Cajas Rurales	9,2	8,2	7,9	8,0
Edpymes	18,1	22,3	22,2	21,3
Banco de la Nación	3,9	3,6	3,7	3,4

Fuente: Balances de comprobación.

14. **En lo que va de 2014, se observa que algunas entidades financieras vienen realizando procesos de redimensionamiento de sus operaciones.** Estos procesos se observan especialmente en el segmento de las MYPE, mediante ajustes en sus gastos operativos con la finalidad de compensar el efecto de los mayores gastos de provisiones sobre los indicadores de rentabilidad.

Rentabilidad

15. **La rentabilidad del sistema financiero (medida como las utilidades sobre el activo promedio) se redujo en los últimos doce meses, por la disminución del margen financiero y por la menor generación de ingresos por servicios financieros.**

Esta reducción se ha dado en un contexto en el cual los créditos han disminuido su tasa de crecimiento anual y los activos líquidos han venido creciendo, por las medidas prudenciales implementadas por las entidades financieras ante el incremento de la morosidad. Esta evolución en la composición del activo viene afectando la rentabilidad de las entidades financieras, aunque se espera que su efecto se diluya en la medida que la actividad económica recupere su ritmo de crecimiento y las medidas correctivas implementadas les permita una mejor selección de prestatarios.

Cuadro 1.12
UTILIDAD NETA SOBRE ACTIVOS
(%)

	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14
Total Sistema	2,4	2,0	2,0	2,0
Banca	2,3	2,1	2,0	2,0
No Bancaria	2,4	1,8	1,7	1,5
Financieras	3,0	2,2	1,9	1,8
Cajas Municipales	2,3	1,6	1,7	1,7
Cajas Rurales	0,8	0,3	0,1	-0,6
Edpymes	0,9	1,4	1,2	0,8
Banco de la Nación	3,0	2,3	2,4	2,6

Fuente: Balances de comprobación.

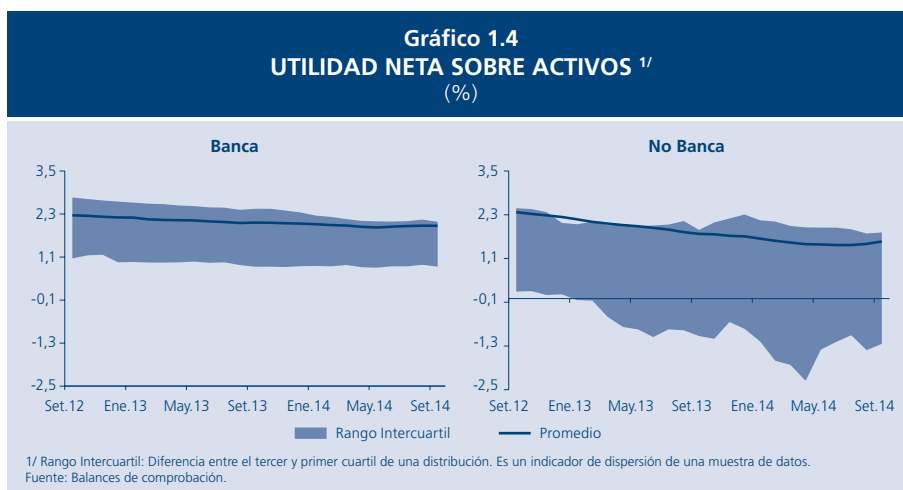




Cabe indicar que algunas entidades de menor tamaño vienen atenuando sus pérdidas en los últimos doce meses. Un grupo de esas entidades iniciaron sus operaciones en años recientes, por lo que sus gastos operativos aún exceden su margen financiero, pero se espera que mejoren su rentabilidad en la medida en que aumenten la escala de sus operaciones.

De otro lado, algunas entidades debilitaron su proceso de otorgamiento de créditos y administración de riesgos, por sus problemas de gobierno corporativo. En este contexto, la SBS viene realizando un mayor monitoreo a esas entidades a fin de fortalecer su situación financiera.

Por su parte, las CRAC registraron pérdidas por el mayor gasto en provisiones y los altos gastos operativos. Algunas de estas entidades vienen saneando su cartera con los aportes de capital de sus accionistas, a fin de fortalecer su posición financiera que les permita un crecimiento en el mediano plazo.



Liquidez

16. **La liquidez del sistema financiero⁹ en moneda nacional y en moneda extranjera se mantuvo en niveles holgados, mostrando una adecuada cobertura para las obligaciones de corto plazo.**

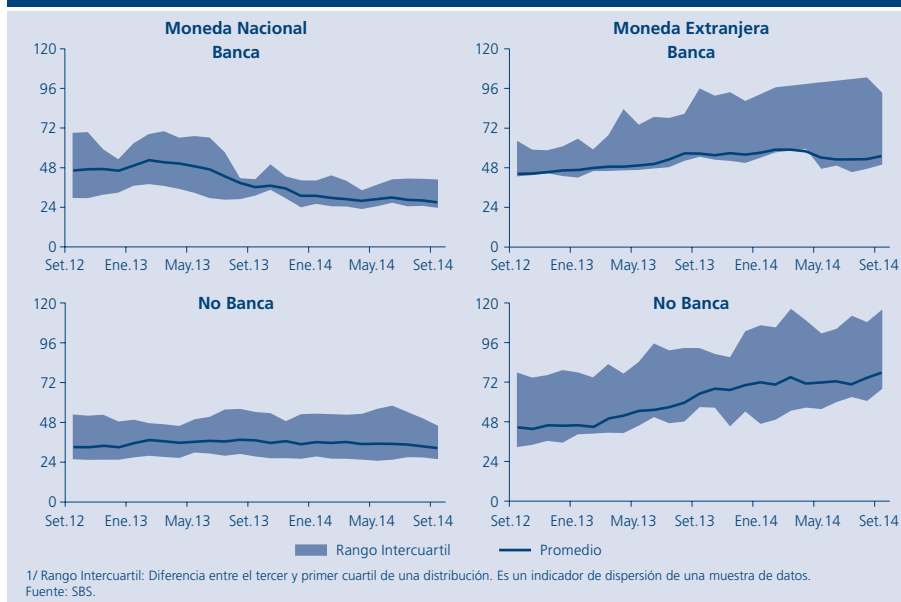
9 Medido como el ratio de activos líquidos como proporción de los pasivos de corto plazo.

Cuadro 1.13
RATIO DE LIQUIDEZ
(%)

	En Moneda Nacional				En Moneda Extranjera			
	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14
Total Sistema	44,3	36,3	31,4	27,6	44,0	57,0	56,4	55,8
Banca	46,4	36,1	30,8	26,8	44,0	55,7	56,1	55,1
No Bancaria	32,9	37,4	34,8	32,2	44,4	65,2	70,3	78,0
Financieras	31,6	29,5	27,5	26,0	37,6	61,9	72,7	78,1
Cajas Municipales	32,8	42,1	38,1	34,5	45,5	64,5	67,9	76,3
Cajas Rurales	36,3	50,5	55,4	55,6	56,0	86,9	87,1	98,7
Banco de la Nación	86,2	83,1	84,3	80,0	93,2	150,2	147,0	182,6

Fuente: SBS.

Gráfico 1.5
RATIO DE LIQUIDEZ ^{1/}
(%)



En los últimos doce meses, los activos líquidos en moneda nacional de la banca se redujeron por el crecimiento de los créditos en dicha moneda, en un contexto de menores requerimientos de encaje en nuevos soles; mientras que en moneda extranjera, los activos líquidos aumentaron por la mayor captación de depósitos y la menor demanda por créditos en esa moneda.

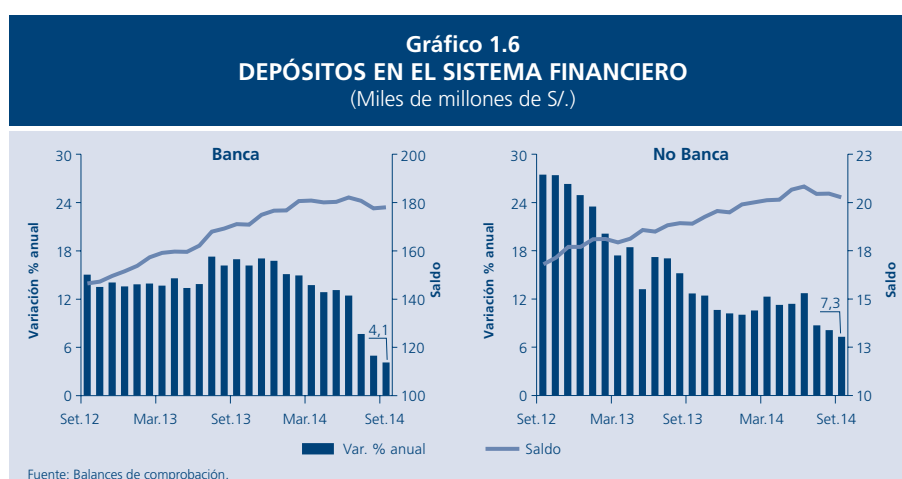
Por otra parte, algunas entidades no bancarias muestran mayores niveles de liquidez como consecuencia de sus políticas de otorgamiento de créditos más conservadoras que atenuaron el ritmo de crecimiento de sus créditos. Así, estos niveles holgados de liquidez permitirán que las entidades financieras tengan una mayor fortaleza para atender una mayor demanda por créditos en los próximos meses.





I.3 Depósitos en el Sistema Financiero

17. **Los depósitos en el sistema financiero registraron un crecimiento anual de 5,6%, nivel que se sitúa por debajo del 16,1% observado en setiembre de 2013.** Destaca la desaceleración en el crecimiento de los depósitos de la banca, sobre todo en el tercer trimestre del presente año, en un contexto en el cual la actividad económica muestra un menor dinamismo, mientras que el crecimiento de los depósitos de las entidades no bancarias se mantuvo relativamente estable en los últimos meses.



Cuadro 1.14 DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO ^{1/} (Millones de S/.)								
	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14	Set.13/Set.12		Set.14/Set.13	
					Flujo	Var. %	Flujo	Var. %
Sistema Financiero	171 382	198 922	206 727	210 010	27 540	16,1	11 088	5,6
Moneda Nacional	102 488	116 175	119 064	121 333	13 687	13,4	5 158	4,4
Moneda Extranjera	68 894	82 747	87 663	88 678	13 853	20,1	5 930	7,2
% dolarización	40,2%	41,6%	42,4%	42,2%				
Banca	146 309	171 097	176 757	178 182	24 788	16,9	7 086	4,1
Moneda Nacional	80 081	90 980	91 864	92 434	10 899	13,6	1 454	1,6
Moneda Extranjera	66 227	80 117	84 893	85 748	13 889	21,0	5 631	7,0
% dolarización	45,3%	46,8%	48,0%	48,1%				
No Banca	16 781	18 908	19 496	20 289	2 127	12,7	1 381	7,3
Moneda Nacional	14 747	16 820	17 300	17 950	2 072	14,1	1 131	6,7
Moneda Extranjera	2 034	2 088	2 196	2 339	54	2,7	251	12,0
% dolarización	12,1%	11,0%	11,3%	11,5%				
Banco de la Nación	8 292	8 917	10 474	11 539	625	7,5	2 621	29,4
Moneda Nacional	7 659	8 375	9 901	10 948	716	9,3	2 573	30,7
Moneda Extranjera	633	542	573	591	-91	-14,4	49	9,0
% dolarización	7,6%	6,1%	5,5%	5,1%				

^{1/} Para la moneda extranjera se utiliza el tipo de cambio de setiembre de 2014.
Fuente: Balances de comprobación.

En la banca, el aumento de los depósitos se dio en la modalidad a la vista y provino del sector privado, mayoritariamente de las personas jurídicas (principalmente empresas mineras). Este aumento se efectuó principalmente en moneda extranjera.

En las entidades no bancarias, los depósitos en soles crecieron principalmente en la modalidad a plazo (5,6% anual).

18. **A setiembre de 2014, los adeudados con el exterior del sistema financiero ascendieron a US\$ 12 543 millones, los cuales representaron 10% del activo.** Los adeudados de corto plazo aumentaron ligeramente su participación en la estructura del activo, de 1,6% a 1,8%, nivel que es inferior al observado en 2012 (2,8%).



19. **En los últimos doce meses, las tasas de interés de los depósitos se han reducido, tanto en moneda nacional cuanto en moneda extranjera, en la mayoría de entidades financieras.**

Cuadro 1.15
TASAS DE INTERÉS PASIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO
(%)

		Moneda Nacional			Moneda Extranjera		
		Ahorro	Plazo*	CTS	Ahorro	Plazo*	CTS
Banca	Set. 13	0,39	3,96	3,58	0,27	1,79	2,06
	Mar. 14	0,31	4,35	3,49	0,22	1,39	1,74
	Set. 14	0,34	5,71	4,84	0,21	0,84	2,18
Financieras	Set. 13	0,77	5,70	8,11	0,32	2,90	3,67
	Mar. 14	0,82	5,21	8,62	0,31	2,64	4,90
	Set. 14	0,89	5,12	8,23	0,36	1,23	4,39
CM	Set. 13	0,86	6,04	8,14	0,45	2,58	4,08
	Mar. 14	0,79	5,38	7,15	0,37	1,52	2,98
	Set. 14	0,73	5,13	6,57	0,37	1,53	1,99
CRAC	Set. 13	1,42	7,45	9,14	0,66	4,08	4,96
	Mar. 14	0,88	6,37	9,23	0,63	2,01	3,79
	Set. 14	1,02	6,50	6,84	0,46	2,05	2,68

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

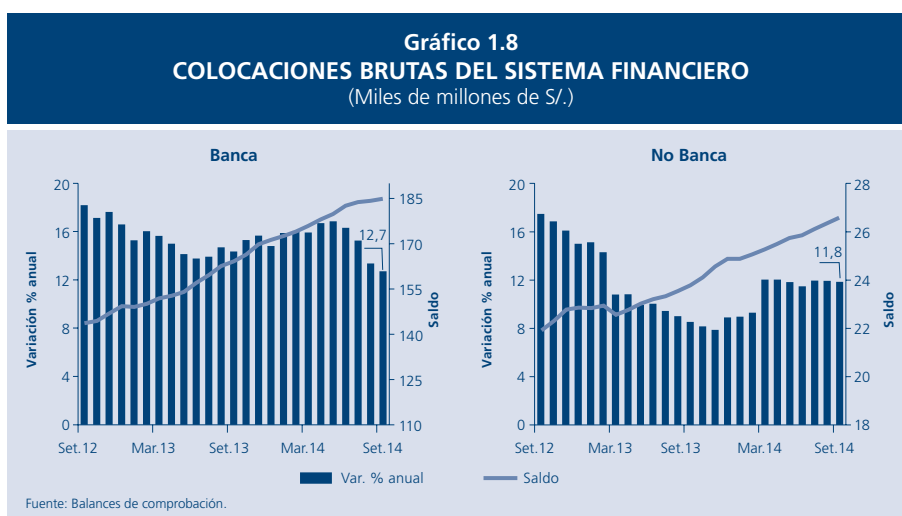
La banca redujo sus tasas de interés pasivas en dólares, en un contexto de mayores depósitos realizados en dicha moneda por parte de las personas jurídicas; por el contrario, la aumentaron en nuevos soles en un contexto de bajo dinamismo de los depósitos en esta moneda. Por su parte, las entidades no bancarias redujeron sus tasas de interés de los depósitos a plazo en ambas monedas, principalmente por sus niveles holgados de liquidez registrados en el período.





I.4. Colocaciones del Sistema Financiero

20. En los últimos doce meses, las colocaciones del sistema financiero siguieron aumentando, aunque a un menor ritmo de crecimiento. La tasa de crecimiento anual de los créditos de la banca pasó de 14,3% en setiembre de 2013 a 12,7% en setiembre de 2014, mientras que dicha tasa se mantuvo estable en las entidades no bancarias en el último semestre.



21. En el análisis del crédito por moneda, destaca el dinamismo de las colocaciones en moneda nacional (tasa de crecimiento anual de 19%).

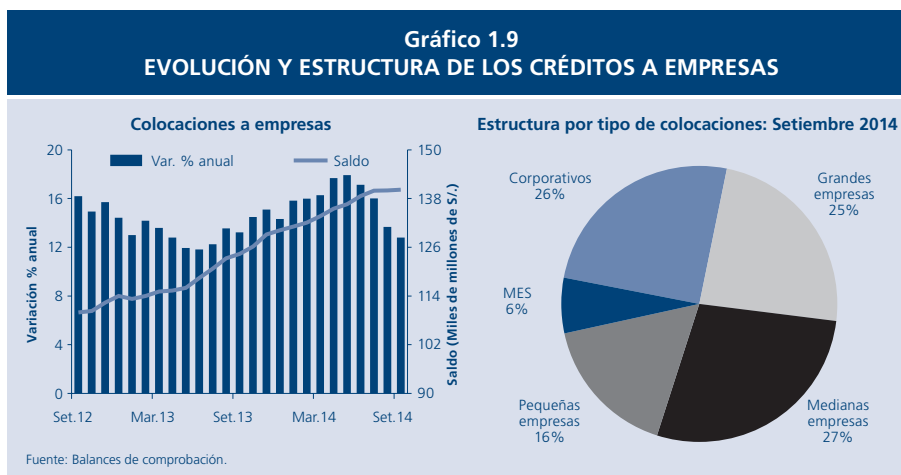
Cuadro 1.16 COLOCACIONES BRUTAS DEL SISTEMA FINANCIERO ^{1/} (Millones de S/.)								
	Set. 12	Set. 13	Dic. 13	Set. 14	Set. 13/Set. 12		Set. 14/Set. 13	
					Flujo	Var. %	Flujo	Var. %
Sistema Financiero	171 007	193 786	203 269	219 039	22 779	13,3	25 253	13,0
Moneda Nacional	93 737	113 744	122 047	135 314	20 007	21,3	21 570	19,0
Moneda Extranjera	77 270	80 042	81 222	83 725	2 772	3,6	3 683	4,6
% dolarización	45,2%	41,3%	40,0%	38,2%				
Banca	143 518	164 099	171 276	184 970	20 580	14,3	20 871	12,7
Moneda Nacional	68 870	85 818	91 736	102 911	16 948	24,6	17 093	19,9
Moneda Extranjera	74 648	78 281	79 540	82 059	3 633	4,9	3 778	4,8
% dolarización	52,0%	47,7%	46,4%	44,4%				
No Banca	21 910	23 779	24 885	26 596	1 870	8,5	2 816	11,8
Moneda Nacional	19 702	22 070	23 227	24 931	2 368	12,0	2 861	13,0
Moneda Extranjera	2 207	1 709	1 658	1 665	-498	-22,6	-44	-2,6
% dolarización	10,1%	7,2%	6,7%	6,3%				
Banco de la Nación	5 579	5 908	7 107	7 474	329	5,9	1 566	26,5
Moneda Nacional	5 165	5 855	7 083	7 472	691	13,4	1 616	27,6
Moneda Extranjera	415	53	24	2	-362	-87,3	-51	-96,2
% dolarización	7,4%	0,9%	0,3%	0,0%				

^{1/} Para la moneda extranjera se utiliza el tipo de cambio de setiembre de 2014.
Fuente: Balances de comprobación.

Con ello, el grado de dolarización del crédito se redujo, de 41,3% en setiembre de 2013 a 38,2% en setiembre de 2014, principalmente en la banca cuyos créditos en soles crecieron 19,9% en ese período, por la preferencia de las empresas (corporativas y grandes) y de las familias por el financiamiento en moneda nacional. Sin embargo, la dolarización del crédito aún se mantiene en un nivel alto, por lo cual es recomendable que las empresas y hogares interioricen los riesgos involucrados por los descalces de monedas, ya que su capacidad de pago podría verse afectada ante eventuales depreciaciones abruptas de la moneda nacional.

I.5 Financiamiento a las Empresas

22. **El financiamiento a las empresas viene creciendo a un menor ritmo que el observado en el primer semestre, en un contexto de menor dinamismo de la actividad económica.** El crecimiento de los créditos al segmento empresarial se dio principalmente en los créditos a las empresas de mayor tamaño, en especial a las empresas corporativas, cuya participación alcanzó 26% a setiembre de 2014 (25% en setiembre de 2013).



Cuadro 1.17
CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA DE EMPRESAS

	Set.13			Set.14		
	Nº de deudores	Saldo deuda (Millones de S/.)	Deuda promedio (Miles de S/.)	Nº de deudores	Saldo deuda (Millones de S/.)	Deuda promedio (Miles de S/.)
Corporativos ^{1/}	565	31 526	55 798	666	36 376	54 618
Grandes Empresas	2 256	29 520	13 085	2 499	34 962	13 990
Medianas Empresas	25 098	32 478	1 294	28 155	37 839	1 344
Pequeñas Empresas	373 027	22 279	60	389 910	22 542	58
Microempresas	1 595 165	8 548	5	1 615 890	8 549	5
Total ^{2/}	1 976 034	124 352	63	2 037 120	140 267	69

^{1/} Comprenden además los créditos otorgados a bancos multilaterales de desarrollo, soberanos, entidades del sector público, intermediarios de valores y empresas del sistema financiero.

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

Fuente: RCC y Balances de comprobación.





23. **En los últimos doce meses, el número de empresas que obtuvieron financiamiento del sistema financiero creció en 3,1%.** Por tamaño de empresa, este crecimiento se dio principalmente en las empresas corporativas, medianas y grandes empresas (18%, 12% y 11%, respectivamente). Además, el saldo de su deuda con el sistema financiero en dicho periodo registró los mayores incrementos (15,4%; 16,5% y 18,4%, respectivamente). Cabe indicar que la expansión en el número de empresas y el saldo de la deuda ha ocurrido en un contexto de mayor preferencia de las empresas por el financiamiento bancario en moneda nacional.
24. **En el segmento MYPE, el número de deudores continuó aumentando (4,5% en pequeñas empresas y 1,3% en microempresas), mientras que la tasa de crecimiento anual de los créditos se ha desacelerado para las pequeñas empresas y microempresas.** Esta situación se explicó, en parte, por la implementación de las medidas correctivas orientadas a salvaguardar la calidad de cartera por parte de las entidades financieras ante el incremento de la tasa de morosidad registrado en dicho segmento.
25. **La dolarización de la deuda de las empresas se redujo en la mayoría de los tipos de crédito, especialmente en créditos a grandes y medianas empresas.** Ello se dio por la mayor preferencia por el endeudamiento en moneda nacional y por el menor dinamismo de las emisiones en el exterior por parte de las empresas de mayor tamaño.

Cuadro 1.18
DEUDA POR TIPO DE EMPRESA Y POR MONEDAS CON EL SISTEMA FINANCIERO ^{1/}
(Millones de S/.)

	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14	Set.13/Set.12		Set.14/Set.13	
					Flujo	Var. %	Flujo	Var. %
Total Deuda de Empresas ^{2/}	109 827	124 352	130 240	140 267	14 526	13,2	15 914	12,8
Moneda Nacional	48 442	60 100	64 427	71 583	11 658	24,1	11 483	19,1
Moneda Extranjera	61 384	64 252	65 813	68 684	2 868	4,7	4 432	6,9
% dolarización	55,9%	51,7%	50,5%	49,0%				
Empresas corporativas	26 827	31 526	34 281	36 376	4 699	17,5	4 850	15,4
Moneda Nacional	8 587	12 836	14 181	15 982	4 249	49,5	3 146	24,5
Moneda Extranjera	18 240	18 690	20 099	20 393	450	2,5	1 704	9,1
% dolarización	68,0%	59,3%	58,6%	56,1%				
Grandes empresas	24 960	29 520	30 460	34 962	4 560	18,3	5 442	18,4
Moneda Nacional	5 917	8 753	9 920	12 604	2 835	47,9	3 852	44,0
Moneda Extranjera	19 043	20 768	20 541	22 358	1 725	9,1	1 590	7,7
% dolarización	76,3%	70,4%	67,4%	63,9%				
Medianas empresas	28 735	32 478	34 541	37 839	3 743	13,0	5 361	16,5
Moneda Nacional	9 004	11 540	12 837	15 230	2 535	28,2	3 690	32,0
Moneda Extranjera	19 731	20 939	21 704	22 609	1 208	6,1	1 670	8,0
% dolarización	68,7%	64,5%	62,8%	59,8%				
Pequeñas empresas	20 504	22 279	22 335	22 542	1 776	8,7	262	1,2
Moneda Nacional	16 698	18 788	19 143	19 604	2 091	12,5	815	4,3
Moneda Extranjera	3 806	3 491	3 192	2 938	-315	-8,3	-553	-15,8
% dolarización	18,6%	15,7%	14,3%	13,0%				
Microempresas	8 801	8 548	8 623	8 549	-252	-2,9	0	0,0
Moneda Nacional	8 236	8 184	8 346	8 163	-52	-0,6	-21	-0,3
Moneda Extranjera	565	365	276	386	-200	-35,4	21	5,8
% dolarización	6,4%	4,3%	3,2%	4,5%				

^{1/} Para la moneda extranjera se utiliza el tipo de cambio de setiembre de 2014.

^{2/} Solo considera los créditos otorgados por bancos, empresas financieras, CM, CRAC y Edpyme.

Fuente: Balances de comprobación.

26. **Las tasas de interés de los créditos otorgados por la banca a empresas no financieras se redujeron levemente en la mayoría de los tipos de créditos.** Por su parte, las cajas municipales redujeron sus tasas de interés en nuevos soles para los créditos a las MYPE, mientras que las financieras y las CRAC las aumentaron levemente.

Cuadro 1.19 TASAS DE INTERÉS ACTIVAS A EMPRESAS - SETIEMBRE 2014											
		Corporativos		Grandes Empresas		Medianas Empresas		Pequeñas Empresas		MES	
		MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME
Banca	Set.13	5,53	3,03	7,07	6,02	10,86	8,79	21,46	13,13	31,59	16,43
	Mar.14	5,82	2,28	6,96	5,20	10,80	8,56	21,21	13,33	32,50	19,00
	Set.14	5,29	2,22	6,89	4,41	10,80	8,13	20,98	12,98	32,97	18,78
Financieras	Set.13	10,50	-	-	-	25,04	16,05	28,47	22,65	41,71	23,87
	Mar.14	-	-	-	13,00	19,14	18,31	30,13	17,99	45,93	22,25
	Set.14	-	-	12,00	17,72	16,36	21,30	28,77	24,71	43,83	17,82
CM	Set.13	-	-	20,00	-	18,53	13,48	29,28	18,36	39,29	17,78
	Mar.14	9,63	-	-	-	18,64	14,42	28,97	18,43	39,83	18,41
	Set.14	-	-	12,42	14,00	18,14	14,71	28,06	18,51	38,82	17,70
CRAC	Set.13	-	-	8,72	-	19,21	11,47	28,97	18,89	39,91	19,90
	Mar.14	-	-	11,59	-	18,06	14,62	28,96	22,58	39,91	-
	Set.14	-	-	12,00	-	15,04	-	28,18	20,13	40,15	18,90

Fuente: SBS.

Indicadores y desempeño financiero de las empresas

27. **En el primer semestre de 2014, las ventas de las empresas de una muestra seleccionada¹⁰ han mantenido un ritmo de crecimiento anual similar al de 2013. Destaca el mayor crecimiento de las ventas en las empresas de servicios públicos mientras que en el sector minero las ventas registran una ligera caída.**

La tasa de crecimiento de las ventas de las empresas del sector industrial se ha venido desacelerando desde 2011. Sin embargo, en el primer semestre de 2014, la tasa de crecimiento anual (6%) es similar a la de 2013 y a la del total de la muestra de empresas analizadas. Entre los subsectores más dinámicos se encuentran alimentos y bebidas, por el robusto desempeño del consumo privado ante el mayor poder adquisitivo de los hogares; y, comercio minorista (*retail*), asociado a lo anterior y a la mayor apertura de nuevos centros comerciales y supermercados.

De otro lado, se observa un crecimiento casi nulo de las ventas de las empresas cementeras por la desaceleración del sector construcción y por el menor avance físico de obras públicas ante la caída de la inversión de los gobiernos regionales.

Por su parte, el sector minero registra un retroceso de sus ventas, luego de un crecimiento mínimo en 2013. Las ventas de las empresas mineras se han visto

10 Del total de las empresas que están obligadas a reportar sus Estados Financieros a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), se analiza una muestra de 92 empresas (58 industriales, 16 mineras y 18 de servicios públicos) que registran data completa de sus estados financieros desde 2009 hasta junio de 2014. La información se obtuvo a través de la plataforma Económica.



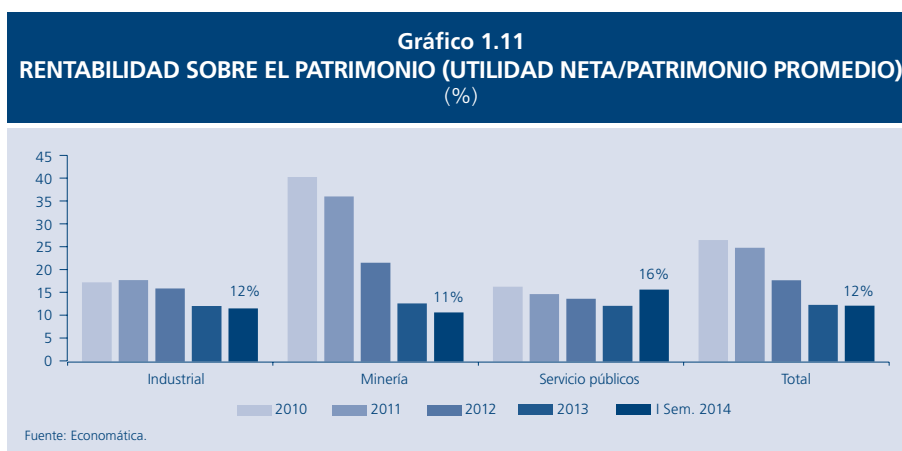


perjudicadas por los menores precios promedios de los metales (oro, cobre y plata) y la presencia de menores leyes en algunas minas de oro y de cobre. Ante un contexto de menores precios y alza de costos desde hace tres años, las empresas mineras han buscado optimizar sus operaciones y enfocarse en el desarrollo de los proyectos más eficientes. De las empresas de la muestra, destacan las ampliaciones próximas de las unidades mineras de Cerro Verde, Shougang Hierro Perú, Southern Perú Copper Corporation y El Brocal.



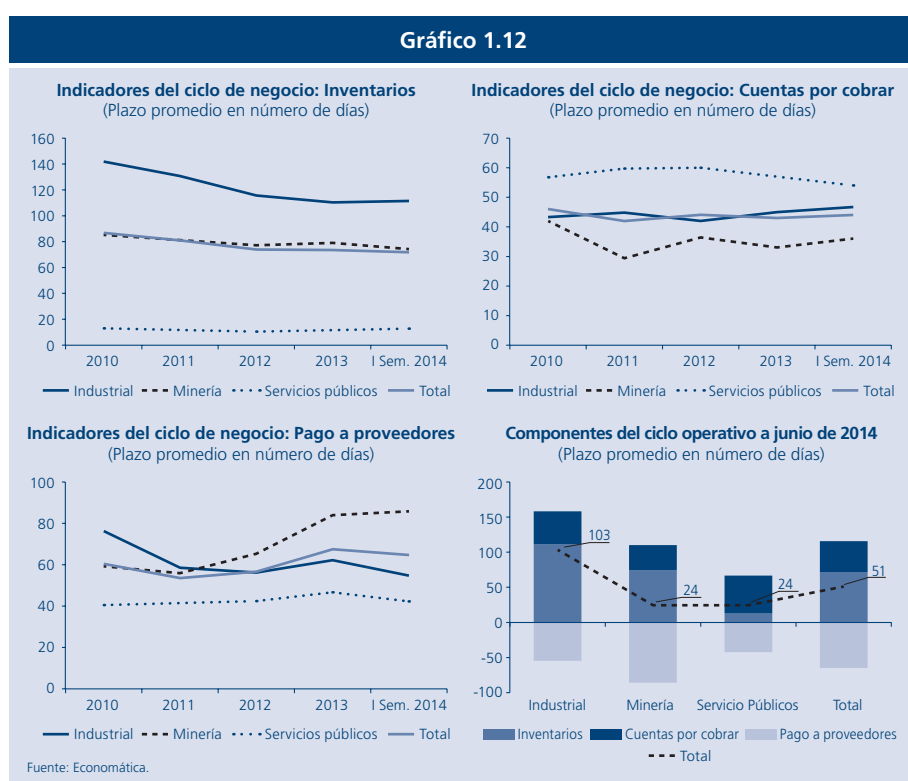
El sector de servicios públicos registra el mayor crecimiento y mantiene un ritmo de dinamismo sostenido y creciente desde 2011. El incremento de las ventas ha sido liderado por las empresas de gas natural, aunque hay que destacar que el resto de subsectores (electricidad, agua y telefonía) registran también un aumento importante. En el caso del sector de electricidad, las ventas se han visto impulsadas por los mayores niveles de producción y el alza de las tarifas eléctricas.

28. **La rentabilidad de las empresas se ha reducido en los últimos años, especialmente la del sector minero cuyo ROE ha caído significativamente, dejando de ser el sector más rentable.**



Las empresas mineras no solo están enfrentado menores precios de los metales sino también una continua inflación de costos en el sector, lo que ha incrementado los costos de producción y reducido los márgenes brutos y operativos. Estas empresas han reportado mayores gastos de personal (ante la escasez de profesionales y técnicos especializados) y mayores precios de los suministros mineros y repuestos (cal, sulfato de cobre, maderas, bolas de acero, explosivos, reactivos, etc.), combustibles y tarifas de servicios públicos (energía eléctrica). Ante ello, vienen implementando medidas para reducir costos, tales como la renegociación de los contratos con proveedores y de los precios de sus principales suministros, reducción de personal, menor realización de labores de exploración, suspensión de obras menores, entre otras.

29. **El ciclo operativo del negocio¹¹ se ha mantenido relativamente estable para los sectores industriales y de servicios públicos, y se ha reducido para el sector minero.**



El plazo promedio de las cuentas por cobrar no sobrepasa de los dos meses, para ninguno de los sectores analizados. Las empresas mineras han reducido su ciclo operativo del

11 Este indicador mide la duración promedio entre el momento en el que una empresa hace una inversión en bienes y servicios y el momento en el que dicha inversión produce flujos de entrada de caja. Es decir, los días promedio de inventario más los días promedio de las cuentas por cobrar menos los días promedio de pago a proveedores.



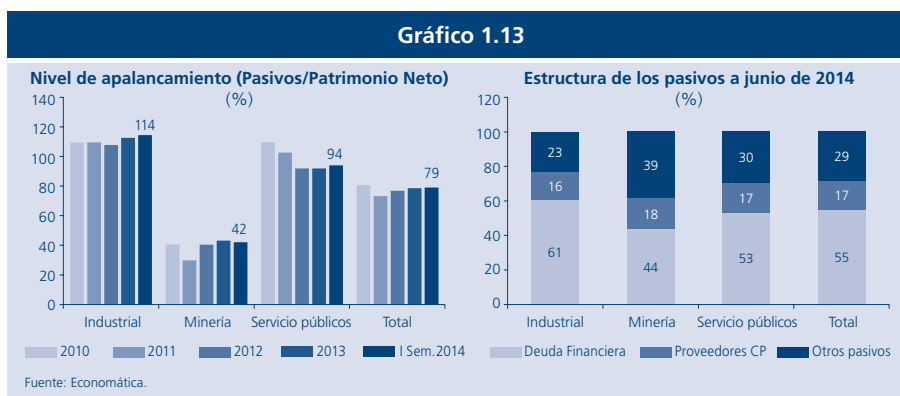


negocio debido principalmente a la tendencia creciente del número de días para el pago a proveedores que se observa desde el año 2012. El ciclo de negocio del sector industrial es mayor que el del sector minero y de servicios públicos, principalmente por el mayor tiempo que requiere en rotar sus inventarios.

Dado los niveles actuales de estos indicadores, así como la solidez financiera y posición de liquidez de las empresas, se espera que continúe el funcionamiento adecuado de la cadena de pagos de la economía.

30. **El nivel de apalancamiento, medido por el ratio pasivos totales entre patrimonio neto, se ha mantenido, en promedio, estable para el total de empresas analizadas en el primer semestre de 2014.**

Los niveles de este ratio de endeudamiento son muy inferiores al 200%, lo que indica que las empresas corporativas, en general, cuentan con una adecuada solvencia patrimonial y por lo tanto con una sólida posición financiera. Esta situación les permite incrementar su apalancamiento sin mayores dificultades, en caso de requerirlo, para el desarrollo de nuevos proyectos de inversión.



Por sectores, se ha observado una ligera alza en los sectores industrial y de servicios públicos y una ligera reducción en el sector minero. En los tres sectores analizados, el principal componente de los pasivos es la deuda financiera. En las empresas del sector industrial, las deudas financieras constituyen el 61% de sus pasivos, siendo principalmente recursos obtenidos a través de préstamos bancarios aunque cada vez van cobrando mayor importancia las emisiones de bonos en el mercado internacional.

En las empresas de servicios públicos, las deudas financieras representan el 53% de sus pasivos, donde, además de los préstamos bancarios, destacan las emisiones de bonos corporativos en el mercado de capitales local¹². En el caso del sector minero, además de las deudas financieras (44% de sus pasivos), también tiene un

12 Las empresas de servicios públicos se caracterizan por su activa presencia en el mercado de capitales local, tanto en términos de saldo vigente de deuda emitida como por número y monto de emisiones.

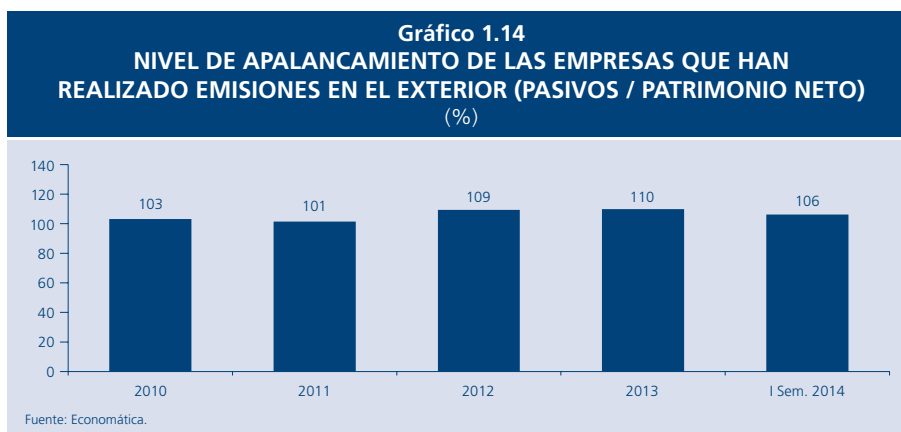
peso importante dentro de su estructura de pasivos los agrupados en otro tipo de pasivos, que incluye deudas con la casa matriz o empresas relacionadas, impuestos diferidos, gastos devengados, pasivos laborales y otros pasivos no comerciales.

31. **Las empresas que han realizado emisiones de instrumentos de deuda en el mercado internacional no registran un incremento de sus niveles de apalancamiento. La relación pasivos / patrimonio ha fluctuado entre 101% y 110% entre 2010 y el primer semestre de 2014.**

Esta estabilidad en el ratio de apalancamiento se debe a que las emisiones internacionales de las empresas corporativas no financieras han servido tanto para financiar los proyectos de inversión en cartera de las empresas como para sustituir pasivos. Así, las empresas usan los recursos obtenidos de la emisión de bonos en el mercado internacional (en la mayoría de los casos, con un plazo de vencimiento entre siete y diez años) para pagar deudas bancarias domésticas de corto y mediano plazo, logrando así alargar los plazos de vencimiento de sus pasivos.

Sin embargo, sí se observan tres empresas con un ratio de apalancamiento superior al 200% (pasivos totales que son al menos 2 veces el patrimonio neto). De estas tres empresas, una ha sido vendida por lo que su deuda se consolida, junto con la deuda de otras empresas subsidiarias, en la empresa matriz (que a su vez va ser recapitalizada); otra ha venido reduciendo su nivel de apalancamiento desde niveles mayores en 2009 y 2010; y la otra se ha apalancado para financiar su estrategia de crecimiento y mejorar su eficiencia operativa.

Cabe mencionar que, recién a partir de finales de 2011, las empresas corporativas no financieras vienen realizando emisiones de bonos en el exterior (antes de esa fecha son contadas estas emisiones). Por lo tanto, es un mercado que está en su fase inicial de desarrollo.



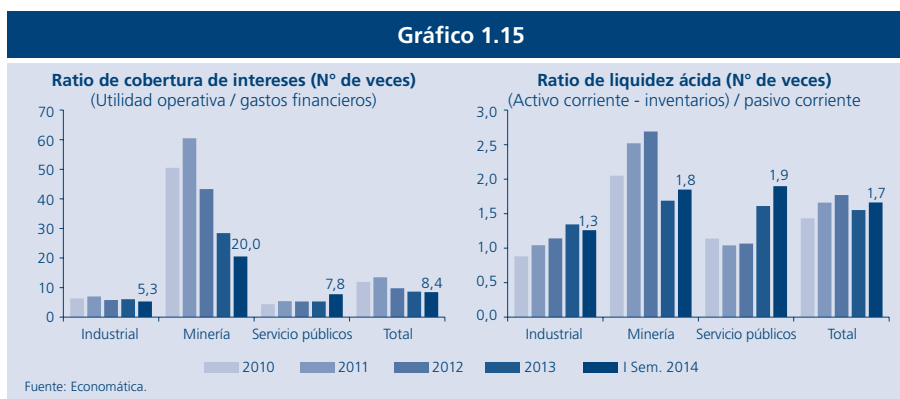
32. **Las empresas de todos los sectores presentan, en general, un adecuado nivel de cobertura de sus gastos financieros con su margen operativo. En**





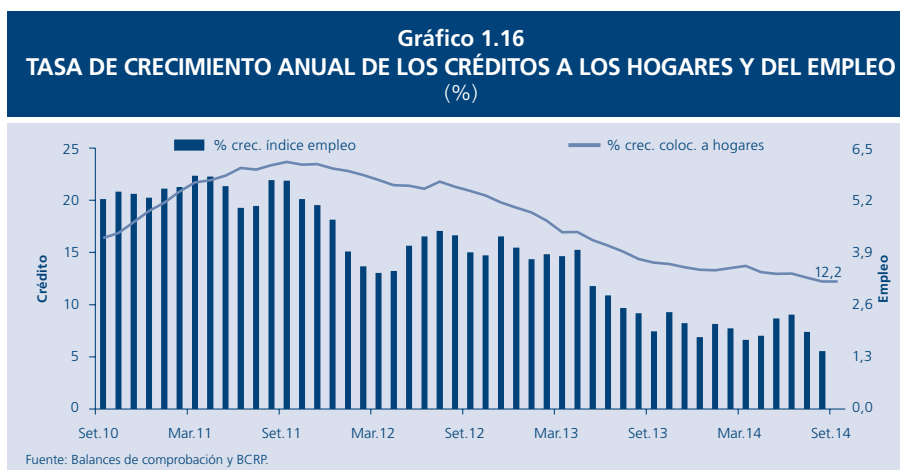
promedio, las empresas podrían atender los gastos financieros de los próximos 8 años con la utilidad operativa anualizada generada en el primer semestre de 2014. Destaca el sector minero con un elevado indicador asociado a su bajo nivel de apalancamiento.

El ratio de liquidez ácida¹³ presenta niveles apropiados para el total de empresas, registrando niveles superiores a 1,0. En especial, destaca el alza de este indicador para el sector de servicios públicos a partir de 2013, asociada a la mayor liquidez ácida de las empresas estatales Sedapal y Electroperú.



I.6 Financiamiento a los Hogares

33. **La tasa de crecimiento anual de los créditos a los hogares (consumo e hipotecario) se ha desacelerado en los últimos doce meses (de 14% a 12,2%).** La dinámica de estos créditos continuó manteniendo una relación directa con el crecimiento del empleo.



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

34. **A setiembre de 2014, el número de personas que tienen únicamente deuda de consumo representó la mayor parte de los deudores en el segmento de hogares (95,0%); aunque el monto de su deuda alcanzó el 48,2% de la deuda total de los hogares, nivel similar al registrado en setiembre de 2013 (51,2%).**

Cuadro 1.20
CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA DE LOS HOGARES EN SETIEMBRE DE 2014 ^{1/}

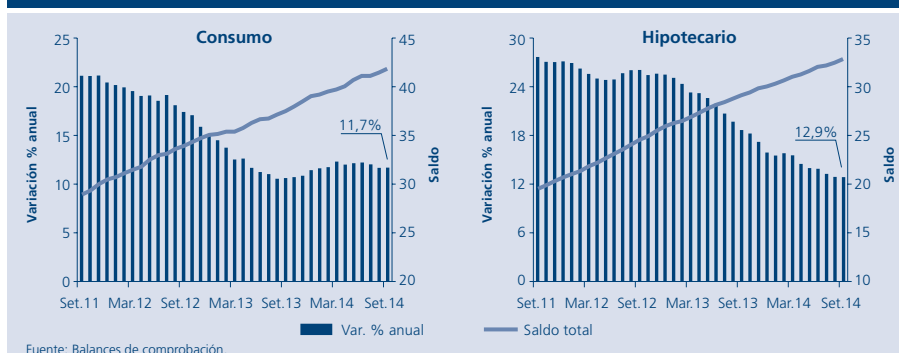
	Sólo hipotecario	Sólo consumo	Consumo e hipotecario	Total deuda de hogares
Número de deudores	77 169	4 116 229	140 804	4 334 202
Saldo Deuda (millones de S/.)	9 189	34 373	27 737	71 299
Deuda Promedio (S/.)	119 080	8 351	196 990	16 450
Cartera Morosa (% Deuda)	3,03	5,16	1,62	3,51
CAR, Cartera de Alto Riesgo (% Deuda)	4,87	9,09	3,65	6,43

^{1/} Se consideran los créditos de consumo del Banco de la Nación.
Fuente: RCC y Balances de comprobación.

El porcentaje de personas que cuentan únicamente con deuda hipotecaria fue el 1,8% de los deudores (nivel similar a setiembre de 2013), pero su deuda representa el 12,9% de la deuda total de los hogares (11,7% en setiembre de 2013). Por su parte, las personas que tienen ambos tipos de créditos representan el 3,2% del total de deudores y concentran el 38,9% de la deuda total de los hogares, nivel similar al de hace un año, aunque tanto su ratio de cartera de alto riesgo como su cartera morosa son más bajas.

35. **Por tipo de crédito, la tasa de crecimiento anual de los créditos de consumo se mantuvo casi estable, mientras que la de los créditos hipotecarios continuó con su tendencia de desaceleración.** El menor crecimiento de los créditos hipotecarios ha venido acompañado por una menor dinámica en el sector construcción, cuya tasa de crecimiento anual pasó de 8,9% en 2013 a -3,7% a agosto último.

Gráfico 1.17
DEUDA TOTAL DE LOS HOGARES
(Miles de millones de S/.)



36. **La dolarización de la deuda total de los hogares con el sistema financiero se redujo en los últimos doce meses, sobre todo en los créditos hipotecarios, por el rápido crecimiento de los préstamos otorgados en moneda nacional**





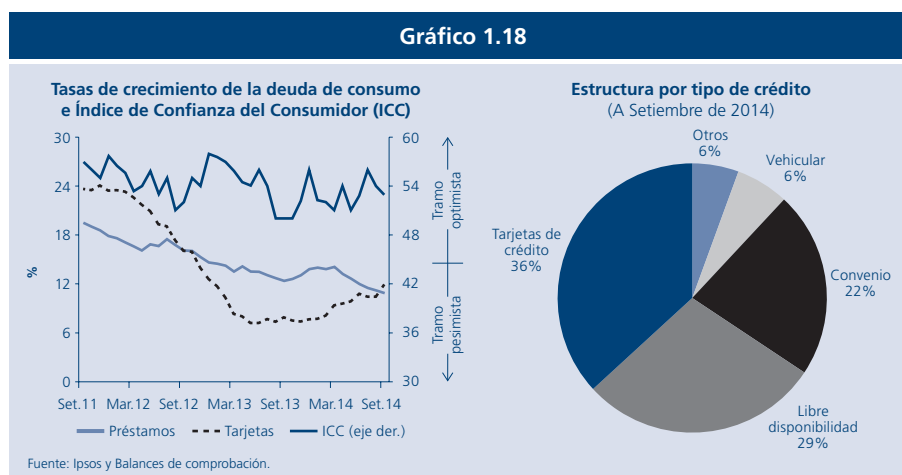
y la sostenida reducción de los denominados en moneda extranjera. Los nuevos créditos se otorgan en moneda nacional, debido a los cambios regulatorios que encarecen los créditos en moneda extranjera tales como el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito y los requerimientos de encaje.

Cuadro 1.21 CRÉDITO A HOGARES ^{1/} (Millones de S/.)								
	Set.12	Set.13	Dic.13	Set.14	Set.13/Set.12		Set.14/Set.13	
					Flujo	Var. %	Flujo	Var. %
Total	55 601	63 526	65 922	71 299	7 924	14,3	7 773	12,2
En Moneda Nacional	40 130	47 788	50 536	56 260	7 658	19,1	8 471	17,7
En Moneda Extranjera	15 471	15 737	15 386	15 039	266	1,7	-698	-4,4
% dolarización	27,8%	24,8%	23,3%	21,1%				
Consumo	31 039	34 380	35 867	38 401	3 341	10,8	4 021	11,7
En Moneda Nacional	27 807	30 886	32 328	34 796	3 079	11,1	3 910	12,7
En Moneda Extranjera	3 233	3 495	3 539	3 605	262	8,1	111	3,2
% dolarización	10,4%	10,2%	9,9%	9,4%				
Hipotecario	24 562	29 145	30 054	32 898	4 583	18,7	3 752	12,9
En Moneda Nacional	12 324	16 902	18 208	21 464	4 579	37,2	4 561	27,0
En Moneda Extranjera	12 238	12 243	11 846	11 434	5	0,0	-809	-6,6
% dolarización	49,8%	42,0%	39,4%	34,8%				

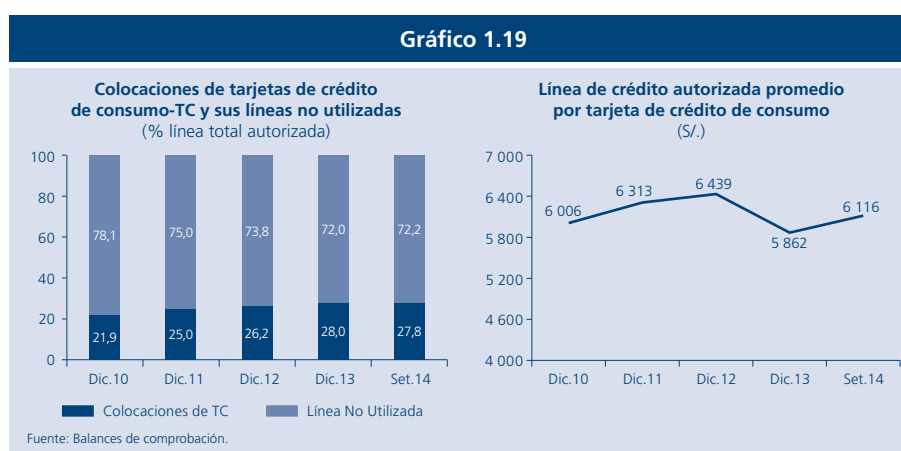
^{1/} Para la moneda extranjera se utiliza el tipo de cambio de setiembre de 2014. No se consideran los créditos del Banco de la Nación.
Fuente: Balances de comprobación.

37. **Entre los créditos de consumo, los préstamos otorgados por convenio y de libre disponibilidad han venido aumentando su ritmo de crecimiento, alcanzando un nivel similar a los otorgados a través de tarjetas de crédito (12% en setiembre).** Los préstamos de libre disponibilidad presentan la más alta tasa de crecimiento (15% anual), alcanzando una participación del 29% del total de créditos de consumo.

Cabe indicar que el menor crecimiento de los préstamos por tarjetas de crédito se debe a las medidas correctivas como bloqueo de tarjetas, reducción de las líneas de crédito y de la disposición de efectivo, así como al incremento del monto mínimo de pago.

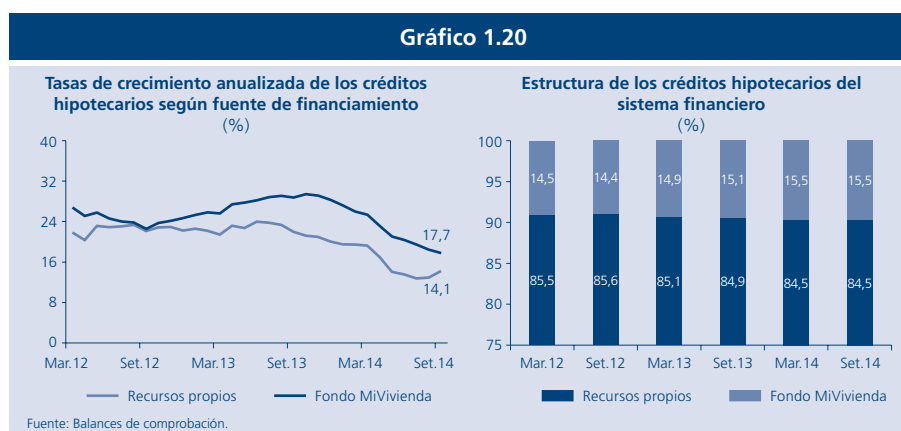


38. En los préstamos a través de tarjetas de crédito, se observó que la línea de crédito autorizada o aprobada por las instituciones financieras del país se incrementó en 4,3% desde diciembre de 2013 (de S/. 5 862 a S/. 6 116). El porcentaje de utilización de la línea autorizada promedio por tarjeta de crédito se mantuvo en el mismo período en 28%.



39. En los créditos hipotecarios, se observó una desaceleración de la tasa de crecimiento de los préstamos otorgados por las instituciones financieras con recursos propios y con recursos del Fondo Mivivienda.

La tendencia decreciente en la tasa de crecimiento de los créditos hipotecarios estaría vinculada, en parte, a los mayores requerimientos de patrimonio efectivo por riesgo de crédito dependiendo de las condiciones crediticias bajo las cuales se otorgan (plazo, moneda, tasa de interés, entre otras)¹⁴. Cabe indicar que la participación del financiamiento del Fondo Mivivienda en los créditos hipotecarios del sistema financiero se incrementó ligeramente en los últimos doce meses (de 15,1% a 15,5%).



14 El factor de ponderación se eleva mientras mayor sea el plazo, el crédito sea desembolsado en moneda extranjera, la tasa de interés sea variable y el crédito tenga un mayor ratio *loan-to value*, entre otros.



40. La tasa de interés de los créditos de consumo se han incrementado en la mayoría de entidades financieras, principalmente para absorber la disminución de las comisiones. En los créditos hipotecarios, las tasas de interés han registrado ligeras reducciones.

Cuadro 1.22 TASAS DE INTERÉS ACTIVAS A HOGARES - SETIEMBRE 2014					
		Consumo		Hipotecario	
		MN	ME	MN	ME
Banca	Set.13	41,65	25,53	9,29	8,78
	Mar.14	42,93	26,66	9,21	8,52
	Set.14	43,04	27,30	9,20	7,58
Financieras	Set.13	54,63	25,18	-	-
	Mar.14	60,84	22,65	-	-
	Set.14	59,42	24,27	-	-
CM	Set.13	28,55	14,64	14,17	11,70
	Mar.14	29,70	15,87	14,68	12,44
	Set.14	29,55	15,16	13,92	11,93
CRAC	Set.13	35,05	-	10,43	-
	Mar.14	34,76	-	10,16	-
	Set.14	35,54	-	11,27	-

Fuente: SBS.

Recuadro 1 **REESTRUCTURACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO EN ESPAÑA**

España ha emprendido un conjunto de reformas para reestructurar su sistema financiero, luego de la crisis financiera internacional y los problemas de sostenibilidad fiscal que ese país afrontó, en los últimos años. En el caso particular de las Cajas de Ahorro, las reformas estuvieron orientadas a recuperar su nivel de solvencia y cambiar la estructura de su gobierno corporativo. En ese sentido, la experiencia española brinda una serie de lecciones para las CM peruanas, las cuales comparten el modelo de negocio y la estructura de gobierno corporativo que las Cajas de Ahorro de España tenían hasta antes de la crisis.

En el caso de las Cajas de Ahorro en España, los conflictos de intereses presentes en sus instancias de gobierno corporativo como en las de supervisión y control interno, por efecto de administraciones politizadas¹⁵, menoscabaron seriamente su capacidad de gestión de riesgos, superponiendo la actividad social sobre el negocio financiero. A ello, se añadían las dificultades para captar capital, pues sus únicos accionistas (los gobiernos locales) se mostraron reticentes a ceder participación en los órganos de gobierno a inversionistas privados¹⁶.

Las principales medidas implementadas en España para tratar el problema de gobierno corporativo en sus Cajas de Ahorro fueron:

- Su conversión en sociedades anónimas¹⁷ para permitir el ingreso de socios estratégicos en los casos donde el monto de sus activos superase los € 10 millones. El Estado dio el apoyo financiero para los casos que fue requerido, para el proceso de fusiones de las cajas para sustentar su viabilidad financiera diluyendo la participación que las cajas tenían en los bancos que se formaron.
- Separación del negocio en dos partes: financiero y obra social. La primera parte se tradujo en fusiones de varias Cajas de Ahorro para formar bancos con la participación del sector privado; y, la obra social pasó a ser administrada por las fundaciones bancarias¹⁸, que tienen como propietarios a los municipios y que perciben dividendos de las acciones de los bancos creados.
- Supervisión de las fundaciones bancarias por el Banco de España que certifica anualmente que estas tienen la solvencia requerida para apoyar al banco, en caso fuera necesario¹⁹.

15 La estructura de los órganos de gobierno de las cajas comprendía a la Asamblea General (conformada por representantes del gobierno regional, de los clientes, de los empleados, entre otros), que a su vez, designó al Consejo de Administración y la Comisión de Control. Esta forma de gobierno corporativo generaba conflictos en el manejo y control de las Cajas de Ahorro, dada la fuerte vinculación al ciclo político.

16 El crecimiento de su patrimonio se limitó a la capitalización de utilidades, considerando que un porcentaje de dichas utilidades era destinado a fines sociales.

17 Tan solo las dos cajas de ahorros más pequeñas (Pollença y Ontinyent) conservan la forma jurídica anterior, aunque sujetas a restricciones de tamaño y presencia geográfica.

18 La fundación bancaria es aquella que mantiene una participación en el accionariado de forma directa o indirecta, al menos, de un 10% del capital o de los derechos de voto del banco, o que le permita nombrar o destituir algún miembro de su órgano de administración.

19 Una participación superior al 30% de las acciones exige la elaboración de un plan de contingencia para hacer frente a necesidades de capital del banco; y, si supera el 50% u otorga control efectivo, este plan se materializa en un fondo de reserva que la fundación debe mantener a disposición del banco. En este último caso, además, se fijan límites a la concentración de las inversiones de la fundación.





- Nombramiento del directorio de cada banco según la participación accionaria de cada una de las cajas.

El gobierno corporativo es el problema estructural de las Cajas Municipales peruanas, como lo fue en el caso de las Cajas de Ahorro españolas. Este problema se presenta porque los propietarios de las CM son los municipios cuya capacidad de proporcionar aportes de capital en forma adecuada y oportuna es limitada. Además, la actual estructura de gobierno corporativo de las CM hace poco probable la participación del sector privado en el accionariado de esas entidades pues se requiere de un fuerte apoyo político por parte de las autoridades municipales, quienes deberían ceder el control y manejo de la entidad a terceros.

En ese sentido, sería prudente modificar la normativa vigente en un escenario estable como el actual, para promover la incorporación de nuevos inversionistas a las CM y prevenir soluciones de emergencia en escenarios de estrés como en España. Algunas medidas que se podrían implementar son:

- Las CM estén sujetas en toda su extensión a la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS (Ley N° 26702) y a la Ley General de Sociedades (Ley N° 26887).
- Los municipios deleguen la titularidad de sus acciones en las CM en una entidad bajo su control (propiedad) que cumpla con los requisitos para ser accionista de una institución financiera (Artículo 52° de la Ley General²⁰). La SBS verificaría permanente y exhaustivamente la idoneidad y capacidad económica de dicha entidad para solventar cualquier requerimiento de capital que demande la CM.
- En caso que no se verifique la solvencia de la entidad que mantenga la titularidad de las acciones, se exigiría que esa entidad venda sus acciones a un tercero que cumpla con las condiciones requeridas por la Ley General.

De este modo, las ventajas competitivas que se alcanzarían gracias al respaldo financiero del nuevo inversionista, así como al *“know how”* y a las mejoras tecnológicas que éste introdujera, se verían reflejadas en mejores prácticas de gobierno corporativo y en una mejora de la clasificación de riesgo²¹.

Caso contrario, la solución del problema de solvencia de las entidades financieras en una situación de crisis requeriría del aporte financiero del Estado, tal como sucedió en España, donde la alta vinculación de las Cajas de Ahorro al ciclo político dificultó la implementación de medidas de mercado.

20 Este artículo establece principalmente que los accionistas deben cumplir requisitos de idoneidad moral y solvencia económica.

21 Actualmente, las clasificaciones de riesgo de las cajas municipales otorgadas por las empresas clasificadoras de riesgo locales no superan el nivel de B+.

Recuadro 2

EL PROCESO DE *BAIL IN* EN EL CASO DE CRISIS FINANCIERA SISTÉMICA

La crisis internacional de 2008 ha generado una profunda revisión sobre diversos aspectos vinculados a la regulación financiera (fortalecimiento patrimonial y administración del riesgo de liquidez), a la calidad de supervisión y de monitoreo de las entidades financieras²² y a los mecanismos de resolución bancaria²³, sobre todo para los casos de las entidades financieras de importancia sistémica.

Entre las nuevas herramientas de resolución en discusión, se encuentra el *bail-in*. El *bail-in* es un proceso en el cual las obligaciones de los principales acreedores de una entidad financiera (incluso depositantes) asumen la naturaleza de obligación subordinada²⁴, en caso de inviabilidad de la entidad. A diferencia de los bonos contingentes convertibles en acciones (CoCos)²⁵, ello no ocurre de manera contractual, por lo que su implementación requiere que la autoridad encargada de la resolución tenga la facultad de reestructurar todos los pasivos de la entidad en crisis.

En el documento “*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*” de octubre de 2011, el Financial Stability Board (FSB) señala que la autoridad de resolución que efectúe el *bail-in* debe respetar el orden de prelación de una liquidación (acciones, deuda subordinada, acreencias no garantizadas²⁶, o depósitos no cubiertos por el seguro) y efectuar el *bail-in* hasta un nivel que permita cubrir las pérdidas. En abril de 2013, el FSB precisa que la autoridad que efectúe el *bail-in* dentro de la resolución (“*bail in within Resolution*”), debe priorizar la deuda subordinada, los instrumentos híbridos y la deuda *senior* (deuda no cubierta por un activo específico pero con preferencia de cobro respecto al resto de deudas). El FSB define “*bail in within resolution*” como un “*mecanismo de reestructuración para recapitalizar la entidad o para capitalizar un banco puente, bajo condiciones específicas, vía el reconocimiento de menor valor (write down), o la conversión o intercambio de los instrumentos de deuda senior o de los pasivos subordinados de la firma en acciones de la firma en resolución o del banco puente en formación*”.

- 22 Para fortalecer la acción preventiva y minimizar las conductas que conlleven a una toma excesiva de riesgo. En los Estados Unidos, el ejercicio de *stress* es utilizado por la Reserva Federal para autorizar las políticas de los bancos para la distribución de dividendos y de *buy backs* de sus propias acciones. Esta acción está siendo imitada por los europeos.
- 23 En el Recuadro 2 del Reporte de Estabilidad Financiera de Noviembre 2013, se realiza una discusión de las mejores prácticas internacionales para la realización de los procesos de resolución bancaria, sin distinguir los casos sistémicos de los no sistémicos.
- 24 En la quiebra de una entidad, el instrumento subordinado se convierte en capital y sólo tiene prioridad de repago antes que las acciones. Estas obligaciones toman usualmente la forma de préstamos o bonos y existen varios tipos, según su grado de subordinación.
- 25 Son una segunda herramienta, también ampliamente discutida. Este bono es un instrumento subordinado que se convierte en acciones comunes cuando se cumplen ciertas condiciones establecidas contractualmente, al momento de su emisión. Se definen por dos elementos: el evento pre especificado que causa la conversión y la tasa de conversión (intercambio de deuda por acciones). Los CoCos son valorizados como opciones y ofrecen un rendimiento superior a los instrumentos subordinados en general. Así, a mediados de 2013, los rendimientos de los CoCos era en promedio 2,8% mayor que la deuda subordinada y 4,7% de la deuda senior no subordinada del mismo emisor (Avdjiev y otros, BIS 2013).
- 26 *Unsecured debt*, en inglés. El acreedor no tiene preferencia en el cobro de la deuda ni activos específicos que respalden su acreencia.





El *bail-in* es parte de lo que se denomina *Gone-Concern Contingent Capital*, ya que convierte deuda en acciones cuando las condiciones financieras de una entidad, a juicio de la autoridad supervisora, se ha deteriorado a un punto en el que deja de ser viable.

De otro lado y si bien el *bail-in* ayudaría a una más rápida recuperación y recapitalización de la entidad sin el uso de los fondos públicos, su posible implementación ha generado una elevada controversia y discusión, entre otros motivos por los pasivos incluidos en el proceso y por los efectos derivados de la restructuración de pasivos que implica el *bail-in*.

Parte de la polémica generada responde a que la deuda subordinada y los instrumentos híbridos de capital, en la crisis de 2008, no fueron utilizados para absorber las pérdidas de las entidades financieras, a pesar de su factibilidad contractual²⁷. Considerando que los principales tenedores de la deuda subordinada eran las empresas de seguros y los fondos de pensiones, las autoridades estimaron que la crisis se hubiera agudizado si la deuda subordinada asumía las pérdidas como prerrequisito a la inyección de capital público (*bail out*). En ese caso, dichos inversores habrían tenido que asumir la pérdida, poniendo en riesgo su propio nivel de solvencia y su capacidad para asumir el conjunto de sus obligaciones contractuales.

Las controversias que genera el *bail-in* radican en los efectos que tendría sobre la seguridad legal que genera dicho proceso; la dificultad en valorizar la deuda bancaria, por la introducción de características de opciones a instrumentos no subordinados y con ello su eventual impacto negativo en la demanda de instrumentos bancarios; y por los efectos de propagación que podría generar, ya que los costos del rescate serían asumidos por los acreedores de los bancos quiénes a su vez podrían entrar en *default* de sus obligaciones ante terceros. Es también importante tener presente que, en una situación de crisis, la posición del sector privado para proveer capital a las entidades en *stress* sería débil lo que haría peligrar la recuperación efectiva de la entidad en *stress*, incrementando la volatilidad en las tasas de interés y generando restricciones crediticias²⁸.

En los últimos meses, se han dado avances en la implementación del *bail-in*. Al respecto, destaca el acuerdo de recapitalización interna alcanzado en la Comisión Europea en diciembre último para las entidades que estén cerca de la quiebra. Ahí se establece que, como regla de reflotamiento interno, los primeros en pagar los costos asociados al reflotamiento de la entidad son los accionistas y los acreedores que, en ese orden, deberán cubrir como mínimo el 8% de los pasivos totales del banco, antes de que se recurra a los fondos de resolución nacionales²⁹. Se

27 A raíz de ello, en enero de 2011, el Comité de Basilea señaló que uno de los aspectos centrales de la reforma financiera era la inclusión de una provisión que asegure que todos los instrumentos de capital (acciones, híbridos y subordinados) que formen parte del Tier 1 (capital básico) y Tier 2 (capital suplementario) debían ser utilizados para cubrir las pérdidas de una entidad no viable antes que se utilicen recursos públicos para un eventual rescate de la entidad.

28 Al respecto, es interesante revisar *"The Bail -In Problem: Systemic Goals, Ad Hoc means"* NBER WP 7653, noviembre 2000), Barry Eichengreen y Christopher Rühl. Ahí se analiza la experiencia de Pakistan, Ecuador y otros países en donde el *bail-in* fue un requisito para que recibieran el apoyo de los organismos multilaterales. Los autores sugieren la alternativa del uso de las *"collective-action provisions"* en donde la mayoría de tenedores de bonos (usualmente, más del 90%) acuerdan una restructuración de deuda de obligatorio cumplimiento para todos. El uso de esta cláusula requiere también de acuerdos contractuales.

29 Estos fondos son constituidos en cada país y todos los bancos deberán contribuir a su formación. Se espera que en 10 años, dicho fondo alcance al 1% de los depósitos asegurados.

exceptúa a los depósitos asegurados (menores a cien mil euros) y se precisa que los depósitos de las personas naturales y de las MYPE tendrán un trato preferencial respecto al resto de acreedores.

Si bien la fecha tentativa de implementación del *bail in* es el año 2018, existe en la actualidad una discusión creciente sobre su implementación. Por un lado, el Banco Central Europeo recomienda que la inclusión en el *bail in* de los depósitos no asegurados sea sólo en casos extremos y como un mecanismo de última instancia, para evitar las corridas bancarias ante problemas de confianza. De otro lado, hay también una corriente de opinión importante al interior de Europa, liderada por el Reino Unido y Dinamarca, que expresa su preocupación por la forma en que se implemente el *bail in* por los efectos distorsionadores que puede generar en el fondeo de las entidades financieras así como en su costo.

El reciente rescate del Banco Espírito Santo³⁰, efectuado con fondos públicos (*bail out*), ha avivado el nivel de incertidumbre de los inversionistas sobre su real exposición en los instrumentos de deuda que adquieran de las entidades financieras. Esa incertidumbre aumenta por las reglas aún inciertas de cómo se aplicaría el *bail in*. En todo caso, se espera que el costo del fondeo se incremente proporcionalmente respecto a la percepción de riesgo que se tenga sobre dichos instrumentos.

En esos avances, también destaca la posible inclusión de los poderes de "*bail in within resolution*" en la India para el año 2015, como parte de un paquete global de modificación del esquema de resolución actualmente implementado en dicho país. No obstante, algunos analistas consideran que esa inclusión podría ser negativa por sus efectos en el crédito, como resultado de las potenciales pérdidas que asumirían los tenedores de los bonos (efecto propagación) y de su impacto en las clasificaciones de riesgo.

Finalmente, debemos tener presente que el *bail-in* se está diseñando para que se utilice en las entidades financieras en situación de insolvencia. En una entidad sistémicamente importante, la opción a decidir, en la elaboración de un plan de rescate, estaría entonces en el origen de los fondos de rescate, considerando que los mercados están bajo un severo *stress*. En esos casos, las opciones son tres: *bail in* (recursos privados), *bail out* (recursos públicos) o una combinación de ambas. La decisión final deberá considerar la situación sistémica y el nivel de "*stress*" financiero en el que estén los mercados.

30 En el esquema de resolución implementado (banco bueno / banco malo), los activos tóxicos fueron asumidos por los accionistas del banco y los tenedores de deuda subordinada. El banco bueno fue capitalizado por fondos públicos y tomó la forma de banco puente, por su posterior transferencia al sector privado. Los depositantes y los acreedores senior no fueron afectados.





II. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DIRECTA

II.1 Oferta Primaria

41. **En los tres primeros trimestres de 2014, se observó una reducción en el monto emitido por las entidades financieras y las empresas corporativas en el mercado de deuda local.**

Desde el año 2013 se empezó a revertir la tendencia creciente que mostró en años anteriores el monto emitido de instrumentos de deuda en el mercado de capitales local. Si bien en 2013 se registró un crecimiento prácticamente nulo, durante los tres primeros trimestres de 2014 se observa una reducción de 27% (pasando de S/. 3 659 millones en el período enero-setiembre de 2013 a S/. 2 687 millones en el mismo período del año 2014).

Ello refleja, en parte, el hecho que, a partir de 2012, las empresas corporativas de mayor tamaño han encontrado en el mercado de capitales internacional una alternativa para realizar sus emisiones de instrumentos de deuda.

Cuadro 2.1
EMISIONES LOCALES DE INSTRUMENTOS DE DEUDA
POR PARTE DEL SECTOR PRIVADO

Año	Monto emitido (Millones de S/.)	Variación porcentual ^{1/}	Número de emisiones	Número de emisores
2006	5 120		176	41
2007	5 199	2%	175	56
2008	4 050	-22%	118	39
2009	5 117	26%	135	37
2010	3 487	-32%	95	39
2011	4 074	17%	100	31
2012	4 673	15%	87	31
2013	4 695	0%	87	34
2014 al 3T	2 687	-27%	56	22

^{1/} La variación porcentual se mide respecto al año anterior. En el caso de 2014, se comparan los tres primeros trimestres de ese año respecto a los tres primeros trimestres de 2013.

Fuente: SMV - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

42. **En el período marzo 2014 – setiembre 2014, se incorporaron nuevos emisores al mercado de capitales local, uno de ellos proveniente del Mercado Alternativo de Valores (MAV).**

En el último semestre se contabilizaron cinco nuevos emisores: Diviso Grupo Financiero y Medrock Corporation S.A.³¹, que colocaron instrumentos de corto plazo; Financiera Confianza y Banco GNB, que colocaron Certificados de Depósitos Negociables; y, Open Plaza, que colocó bonos titulizados.

43. Las empresas corporativas peruanas de mayor tamaño tienen como fuente de financiamiento adicional las emisiones de instrumentos de deuda en el mercado internacional.

El acceso al financiamiento para las empresas corporativas peruanas de mayor tamaño en el mercado de capitales internacional se ha visto facilitado por la obtención del grado de inversión y por los sólidos fundamentos macroeconómicos del Perú. De acuerdo a data recopilada por el Banco Internacional de Pagos, el saldo de los valores emitidos por las empresas peruanas en el mercado internacional ha subido de US\$ 18,2 mil millones en diciembre de 2013 a US\$ 20,3 mil millones en junio de 2014.

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

Cuadro 2.2 SALDO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES (Miles de millones de US\$)									
País	Entidades financieras (1)			Empresas corporativas no financieras ^{1/} (2)			Total saldo de emisiones (1) + (2)		
	Dic.12	Dic.13	Jun.14	Dic.12	Dic.13	Jun.14	Dic.12	Dic.13	Jun.14
Argentina	2,8	2,3	2,3	5,0	5,3	6,2	7,8	7,6	8,5
Brasil	59,0	58,0	62,7	39,9	35,8	36,3	98,9	93,8	99,0
Chile	8,5	12,1	13,8	20,0	26,2	26,4	28,5	38,3	40,2
Colombia	5,4	7,5	6,5	6,9	9,0	11,5	12,3	16,5	18,0
México	15,8	15,5	21,0	73,2	104,1	113,3	89,0	119,6	134,3
Perú	8,2	10,1	11,0	4,2	8,1	9,3	12,4	18,2	20,3
Venezuela	1,1	1,1	0,7	22,0	22,0	22,0	23,1	23,1	22,7

1/ Incluye empresas estatales como PDVSA.
Fuente: BIS.

44. Las empresas corporativas peruanas de mayor tamaño realizan emisiones en el exterior debido a que pueden acceder a financiamiento por montos superiores a los que obtendrían en el mercado local, así como a mayores plazos y costos más bajos. Además, la mayor cantidad y diversidad de

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





inversionistas que adquieren los instrumentos emitidos es otra de las ventajas para preferir financiarse en el exterior.

Las emisiones internacionales de las empresas corporativas no financieras han servido tanto para la sustitución de pasivos (por ejemplo, alargando los plazos de vencimiento) como para financiar los proyectos de inversión en cartera de las empresas para los próximos años.

45. **Durante el año 2014, el ritmo de emisiones de bonos de las empresas corporativas peruanas en el mercado internacional siguió recuperándose, continuando la recuperación iniciada en octubre de 2013.**

Luego que las empresas corporativas frenaran las emisiones de bonos en el mercado internacional (entre mayo y setiembre de 2013), estas emisiones empezaron a recuperarse a partir de octubre de ese año. No obstante ello, el monto emitido en el período enero-setiembre de 2014 (US\$ 4 379 millones) fue inferior al observado en el mismo período del año anterior (US\$ 5 891 millones).

Cuadro 2.3
COLOCACIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EN EL EXTRANJERO
(Abril 2014 - Setiembre 2014)

Emisor	Tipo	Fecha colocación	Monto emitido (Mill. de US\$)	Plazo	Cupón	Calificación
Abengoa Transmisión Sur	Senior Notes	08-abr-14	432	29 años	6,875%	BBB- / BBB-
Camposol	Senior Unsecured	24-abr-14	75	3 años	9,875%	n.d.
Fondo MIVIVIENDA	Senior Unsecured	15-may-14	276	4 años	1,250%	BBB+/BBB+
Rutas de Lima	Senior Notes	27-jun-14	371	22 años	8,375%	BBB-
Rutas de Lima	Senior Notes	27-jun-14	150	25 años	5,25% + VAC	BBB-
InRetail Shopping Malls	Senior Notes	01-jul-14	350	7 años	6,50%	BB / Ba2
Banco de Crédito	Senior Notes	01-jul-14	225	4 años	2,75%	A-
COFIDE	Senior Notes	08-jul-14	300	5 años	3,25%	BBB+
COFIDE	Subordinated Notes	08-jul-14	300	15 años	5,25% hasta 15/07/2024, Libor 3M+5,605%	BBB
BBVA Banco Continental	Subordinated Notes	15-set-14	300	15 años	5,25%	BBB+ / BBB

Fuente: SMV, emisores y Bloomberg.

II.2 Demanda por Valores

46. **A setiembre de 2014, el portafolio administrado por los inversionistas institucionales locales ascendió a S/. 154 125 millones, cifra superior en S/. 17 827 millones respecto a setiembre de 2013.** De este total, los recursos administrados por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) representan el 72%; por las compañías de seguros, el 16%; y, por los fondos mutuos, el 12%.

Cuadro 2.4 PORTAFOLIO ADMINISTRADO POR LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES (Millones de S/.)							
	Dic.12	Set.13	Set.14	Var.		Estructura	
				Set.13/Set.12	Set.14/Set.13	Set.13	Set.14
AFP	96 853	98 094	110 947	4 819	12 853	72%	72%
Fondos Mutuos	17 791	16 547	17 749	419	1 202	12%	12%
Empresas de Seguros	19 397	21 656	25 428	2 900	3 772	16%	16%
Total	134 041	136 297	154 125	8 139	17 827	100%	100%

Fuente: SMV y SBS.

47. **La cartera administrada por las AFP alcanzó los S/. 110 947 millones (incremento de 13% respecto a setiembre de 2013).** En los últimos doce meses, la composición de la cartera muestra una reducción en la participación de los títulos de renta variable, de los depósitos en el sistema financiero y de los certificados de depósito del BCRP a favor de un incremento en la tenencia de bonos del gobierno y en las inversiones en el exterior. En diciembre de 2013, se aprobó un cronograma de elevación del límite de inversiones en el exterior de las AFP, que llegó a 40% de la cartera administrada en julio de 2014; posteriormente, en setiembre de 2014, se aprobó otro cronograma que llevará dicho límite a 42% en enero de 2015.

Cuadro 2.5 COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DE LAS AFP POR INSTRUMENTO FINANCIERO (Millones de S/.)							
	Dic.12	Set.13	Set.14	Var.		Estructura	
				Set.13/Set.12	Set.14/Set.13	Set.13	Set.14
Bonos del gobierno	14 109	10 868	16 385	-2 905	5 517	11%	15%
Certificados de Depósito del BCRP	2 830	3 087	803	953	-2 284	3%	1%
Depósitos en el sistema financiero	3 825	11 215	11 404	5 936	188	11%	10%
Renta fija del sector privado	13 656	12 959	14 078	-358	1 119	13%	13%
Títulos de renta variable	24 844	18 093	14 516	-6 112	-3 577	18%	13%
Sociedades Titulizadoras	5 111	5 427	5 696	283	269	6%	5%
Fondos de inversión y mutuos	3 680	4 066	4 972	855	907	4%	4%
Operaciones en tránsito	286	-697	-300	-1 069	398	-1%	0%
Inversiones en el exterior	28 512	33 077	43 394	7 237	10 316	34%	39%
Total	96 853	98 094	110 947	4 819	12 853	100%	100%

Fuente: SBS.

Las inversiones de las AFP en renta variable local se concentran principalmente en los sectores financiero, minero, eléctrico y de alimentos y bebidas. En términos de





títulos individuales, los recursos administrados por las AFP se invierten en acciones de empresas como Credicorp, Volcan Compañía Minera, Minsur, Alicorp, Graña y Montero, Intergroup, Enersur, Edegel, Unión Andina de Cementos, Cementos Pacasmayo, entre otras.

A setiembre de 2014, las inversiones en el exterior de las AFP representan el 39% del valor del portafolio administrado y aún tienen margen para incrementar su participación pues se ubican en un nivel inferior al límite operativo vigente (40% del valor del fondo de pensiones desde el 15 de julio y 40,5% a partir del 1 de octubre). Estas inversiones se concentran principalmente en: cuotas de participación en fondos mutuos (S/. 36 377 millones); bonos emitidos por empresas financieras y no financieras (S/. 3 156 millones); títulos de renta variable (S/. 2 445 millones); certificados y depósitos a plazo de empresas financieras (S/. 371 millones); y, títulos de deuda de gobiernos (S/. 1 045 millones).

48. **Un indicador que muestra la aversión al riesgo de las AFP es que, a setiembre de 2014, mantienen el 11% del total de la cartera administrada en depósitos a plazo y en cuenta corriente en entidades del sistema financiero local e internacional.** Estos depósitos no son un vehículo adecuado de inversión para los fondos de pensiones debido a que no calzan con el tipo, el plazo³² ni la rentabilidad que deben tener los activos en los cuales deben invertir.

Esta alta liquidez de bajo rendimiento³³ que exhiben los portafolios administrados por las AFP estaría implicando una ausencia de mejores alternativas de inversión. Anteriormente, se ha observado que, en condiciones normales, la liquidez del portafolio de las AFP (depósitos a plazo y en cuenta corriente) representa aproximadamente entre 5% y 6% del total de la cartera administrada. La rentabilidad a un año de los tres tipos de fondos administrados por las AFP pasó de ser negativa en marzo de 2014 a positiva en setiembre.

Cuadro 2.6 RENTABILIDAD NOMINAL ANUALIZADA DE LOS FONDOS DE PENSIONES*				
	1 año	3 años	5 años	8 años
Fondo 1	7,92	6,22	6,08	6,71
Fondo 2	9,53	5,93	6,88	8,40
Fondo 3	8,12	4,64	6,83	9,33
* Calculado a setiembre de 2014. Fuente: SBS.				

49. **El portafolio de inversión de los fondos mutuos alcanzó, en setiembre de 2014, un total de S/. 17 749 millones, nivel superior en S/. 1 202 millones al**

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

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

registrado en setiembre de 2013. El incremento del valor total del portafolio de los fondos mutuos en el último año se debió fundamentalmente al incremento de los depósitos en el sistema financiero (S/. 2 560 millones), que fue compensado, en parte, por la reducción de las inversiones en activos de renta fija (S/. 1 411 millones). Este incremento en el portafolio de inversión se dio en un contexto en que el número de partícipes se incrementó en 9% en los últimos doce meses.

Cuadro 2.7 PORTAFOLIO DE INVERSIÓN Y PRINCIPALES INDICADORES DE LOS FONDOS MUTUOS (Millones de S/.)							
Composición de las inversiones	Dic. 12	Set. 13	Set. 14	Var.		Estructura	
				Set.13/Set.12	Set.14/Set.13	Set.13	Set.14
Depósitos	9 544	10 910	13 470	1 439	2 560	66%	76%
Renta fija	7 229	4 834	3 422	-803	-1 411	29%	19%
Renta variable	1 017	803	857	-217	54	5%	5%
Total	17 791	16 547	17 749	419	1 202	100%	100%
Número de partícipes (en miles)	316	315	343	16	28		

Fuente: SMV - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

50. **La alta liquidez de la que disponen los fondos mutuos se refleja en el alto nivel de depósitos que poseen en el sistema financiero (76% del portafolio de inversión).** Ello constituye un indicador de que los inversionistas institucionales no encuentran en el mercado instrumentos de deuda suficientes, aunque también es una oportunidad para que nuevos emisores coloquen instrumentos de deuda con vencimientos menores a 4 años, el tramo más apetecido por los fondos mutuos, que calza con el horizonte de inversión de corto – mediano plazo de la mayoría de sus partícipes.

Cuadro 2.8 RENTABILIDAD DE LOS FONDOS MUTUOS* (Set. 14/ Set.13)	
Renta Mixta	%
Renta Mixta Soles	0,9
Renta Mixta Dólares	-1,3
Renta Mixta Internacional	2,1
Renta Variable	
Renta Variable Soles	-1,1
Renta Variable Dólares	-5,3
Renta Fija	
Renta Soles	3,2
Renta Dólares	0,6

* Promedio.
Fuente: SMV.

51. **El portafolio de inversión de las empresas de seguros continuó su tendencia creciente y ascendió a S/. 25 428 millones en setiembre de 2014, lo que representa un aumento de S/. 3 772 millones respecto a setiembre de 2013.**





Este incremento es explicado fundamentalmente por el aumento en las inversiones en activos de más largo plazo.

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

Cuadro 2.9
PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS
(Millones de S/.)

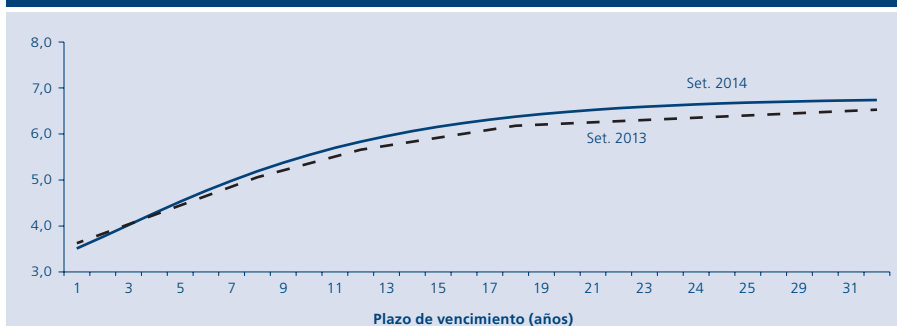
Composición de las inversiones	Dic.12	Set.13	Set.14	Var.		Estructura	
				Set.13/Set.12	Set.14/Set.13	Set.13	Set.14
Caja y bancos	1 061	1 324	1 379	10	55	6%	5%
Inversiones financieras < 1 año	1 404	1 329	1 602	-12	273	6%	6%
Inversiones financieras > 1 año	16 270	18 230	21 430	2 673	3 201	84%	84%
Inversiones en inmuebles	662	774	1 017	229	243	4%	4%
Total patrimonio administrado	19 397	21 656	25 428	2 900	3 772	100%	100%

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

II.3 Mercados Secundarios

52. En el período comprendido entre setiembre de 2013 y setiembre de 2014, las tasas de rendimiento de los bonos soberanos se redujeron hasta en 11 puntos básicos en la parte corta y media de la curva, mientras que mostraron incrementos de hasta 21 puntos básicos en la parte larga de la curva. De esta manera, se observó un aumento en la pendiente de la curva de rendimiento. Cabe indicar que toda la curva de rendimiento se ubica por encima de la tasa de referencia del Banco Central (3,5%).

Gráfico 2.1
TASA DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS SOBERANOS
(%)



Fuente: MEF.

Por su parte, el saldo de la deuda pública peruana interna y externa, como porcentaje del PBI, se ubicó en 19,6% a fines de 2013 y se espera que se ubique en 19,2% a fines de 2014³⁴. Este ratio es significativamente inferior al que muestran países desarrollados con mejores calificaciones de riesgo, cuyos ratios deuda / PBI alcanzan niveles por encima de 60% y, en algunos casos, por encima de 100%.

Es importante mencionar que, desde julio de 2013, el Ministerio de Economía y Finanzas viene emitiendo Letras del Tesoro Público (el anterior programa de emisión de estos instrumentos se había realizado hace casi 10 años), con plazos de colocación referenciales de 3, 6, 9 y 12 meses. Hasta setiembre de 2014, se han adjudicado más de S/. 950 millones de estos instrumentos, a tasas de rendimiento promedio que fluctúan entre 3,90% y 4,26%.

53. **Pese a la reducción de sus tenencias, los inversionistas no residentes continúan siendo los principales tenedores de bonos soberanos (39% del total), seguidos por las AFP (36% del total).** Entre setiembre de 2013 y setiembre de 2014, las tenencias de los no residentes se redujeron en S/. 5 003 millones (reducción de 25%), mientras que las tenencias de las AFP aumentaron en S/. 4 502 millones (incremento de 50%).

Cuadro 2.10 TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS						
	Dic.12		Set.13		Set.14	
	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.
No Residentes	18 973	56%	19 987	58%	14 983	39%
AFP	10 077	30%	9 068	26%	13 569	36%
Bancos	1 731	5%	2 036	6%	4 517	12%
Seguros	1 440	4%	1 935	6%	2 695	7%
Otros ^{1/}	1 515	4%	1 716	5%	2 352	6%
Total	33 735	100%	34 741	100%	38 116	100%

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

54. **A setiembre de 2014, los índices bursátiles de los mercados desarrollados y los de América Latina muestran resultados mixtos.** Los mercados bursátiles de la mayoría de países desarrollados (Europa y Japón) han registrado resultados negativos mientras que Estados Unidos y la mayoría de mercados bursátiles de América Latina mostraron rendimientos positivos durante el año.

34 Estos porcentajes incluyen tanto a bonos soberanos como globales.





Cuadro 2.11
PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES

Región	Índice	Dic.11	Dic.12	Dic.13	Set.14	Var. %		
						2012	2013	2014 ^{1/}
América								
EE.UU	Dow Jones	12 218	13 104	16 577	17 043	7,3	26,5	2,8
EE.UU	S&P 500	1 258	1 426	1 848	1 972	13,4	29,6	6,7
Brasil	Bovespa	56 754	60 952	51 507	54 116	7,4	-15,5	5,1
Chile	IGPA	20 130	21 070	18 228	19 250	4,7	-13,5	5,6
Colombia	IGBC	12 666	14 716	13 071	13 619	16,2	-11,2	4,2
Perú	IGBVL	19 473	20 629	15 754	16 227	5,9	-23,6	3,0
Perú	ISBVL	27 335	31 001	22 878	22 324	13,4	-26,2	-2,4
Europa								
Alemania	DAX	5 898	7 612	9 552	9 474	29,1	25,5	-0,8
Reino Unido	FTSE 100	5 572	5 898	6 749	6 623	5,8	14,4	-1,9
Asia								
Japón	Nikkei 225	8 455	10 395	16 291	16 174	22,9	56,7	-0,7
Corea	Seul Composite	1 826	1 997	2 011	2 020	9,4	0,7	0,4
China	Shanghai Composite	2 199	2 269	2 116	2 364	3,2	-6,7	11,7
1/ Al 30 de setiembre. Fuente: Bloomberg.								

1/ Al 30 de setiembre.

Fuente: Bloomberg.

II.4 Políticas para el Desarrollo del Mercado de Capitales

II.4.1 Flexibilización de las inversiones de las AFP

55. **La SBS estableció, para los fondos de pensiones, amplios sublímites para invertir en instrumentos alternativos. Además, autorizó a los fondos de pensiones a invertir autónomamente un porcentaje de la cartera administrada.**

Estas modificaciones forman parte del desarrollo normativo de la Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones (Ley N° 29903), que independizó a los instrumentos alternativos como un nuevo tipo de activo dentro del portafolio de las AFP. Según esta Ley, las AFP podrán invertir en dichos instrumentos hasta 15% del valor del Fondo Tipo 2 y hasta 20% del valor del Fondo Tipo 3.

El total de inversiones de las AFP realizadas con los recursos de las Carteras Administradas en fondos mutuos o de inversión alternativos se sujetarán a los siguientes sublímites de inversión³⁵:

Cuadro 2.14
SUBLÍMITES DE INVERSIÓN POR TIPOS DE INSTRUMENTOS ALTERNATIVOS
(% del valor del Fondo)

Tipo de instrumento alternativo	Fondo Tipo 2	Fondo Tipo 3
Private equity	12%	15%
Venture capital	6%	8%
Real estate	6%	8%
Hedge funds	4%	6%
Commodities	4%	6%

Fuente: SBS.

35 No se ha establecido un sublímite para los fondos de infraestructura.

Los sublímites establecidos por tipo de instrumento alternativo son holgados en relación al límite total que las AFP pueden invertir en instrumentos alternativos. La amplitud de los sublímites permitirá a las AFP que su asignación de activos (“*asset allocation*”) entre los distintos tipos de instrumentos alternativos sea flexible y abarque un gran número de combinaciones. Asimismo, esta norma establece que las AFP podrán invertir autónomamente en instrumentos de inversión que cumplan con los requerimientos definidos en sus políticas de inversiones, hasta por un monto máximo de inversión equivalente al 1 % del valor de los Fondos de Pensiones Tipo 1, Tipo 2 y Tipo 3. Esta inversión no resulta aplicable para el Fondo Tipo 0 ni para los instrumentos derivados explícitos.

La facultad de que las AFP inviertan hasta 1 % del valor de los fondos administrados en instrumentos bajo autonomía de su política de inversiones les otorga una mayor flexibilidad en el manejo de sus portafolios³⁶ e incentivará que las AFP encuentren nuevos instrumentos que mejoren la rentabilidad de los fondos y puedan diferenciar entre sí sus portafolios de inversión.

56. **La SBS perfeccionó la normativa vinculada a la gestión de riesgos de inversión de las AFP, fortaleciendo las responsabilidades que deben cumplir los órganos responsables de la gestión de los riesgos de inversión.** Asimismo, se incluyen mayores alcances y requerimientos mínimos en relación con la administración del riesgo de mercado, crédito, liquidez y operativo, de aplicación específica a los fondos de pensiones.

Es positivo que se incorpore nuevas responsabilidades en los órganos responsables de la gestión de los riesgos de inversión de las AFP, de tal forma que se cuente con un sistema de gestión de riesgos eficiente.

57. **La SBS, asimismo, flexibilizó la normativa de inversiones vinculada a la inversión directa de los fondos de pensiones en instrumentos derivados.**

Entre las principales modificaciones, se incluye explícitamente las definiciones de las operaciones de cobertura y de gestión eficiente de portafolio, así como los tipos de operaciones permisibles en cada caso. Asimismo, se establecen límites en el uso de derivados para la gestión eficiente y se permite la posibilidad de usar colaterales en dichas operaciones así como de invertir el efectivo recibido como colateral. Además, se elimina el ratio de eficacia de cobertura³⁷ como

36 La ventaja de ello es evitar que se desperdicien oportunidades de inversión por una demora en los procesos de autorización.

37 Previamente, se señalaba que una cobertura era eficaz cuando la ganancia o pérdida del instrumento derivado a valor de mercado compense a la ganancia o pérdida de la posición cubierta a valor de mercado, con una razón de cobertura que oscile en un rango entre 80% y 125%.





criterio para determinar la elegibilidad de los instrumentos derivados para cobertura³⁸.

Estos cambios normativos son un avance importante hacia una mayor flexibilización en la capacidad de las AFP para incrementar la eficiencia de los fondos de pensiones utilizando estos instrumentos. Ello redundará a favor de los partícipes, que serán beneficiados con una gestión de portafolio más eficiente y la aplicación oportuna de estrategias de cobertura.

II.4.2 Consolidación del Mercado Alternativo de Valores (MAV)

58. Es recomendable que se siga promoviendo las emisiones en el MAV de las empresas medianas y grandes que no emiten en el mercado de valores.

Dentro del marco normativo del Mercado Alternativo de Valores, la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) ya ha habilitado, con la publicación de los respectivos manuales de emisión de valores, la posibilidad de emitir instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo. A pesar de que, hasta octubre de 2014, solo se han suscrito emisiones de instrumentos de corto plazo, se espera que próximamente las empresas comiencen a emitir instrumentos de deuda a plazos mayores, aprovechando la posibilidad de acceder a este tipo de financiamiento más estable.

La posibilidad de emitir instrumentos de deuda de mediano y largo plazo en el MAV otorga mayores oportunidades para que las empresas puedan realizar emisiones por montos mayores, lo que es particularmente importante dado los costos fijos asociados al proceso de emisión de valores. Además, dada la naturaleza del deudor y su limitado acceso a financiamiento a mayores plazos a través del sistema financiero, su ingreso al MAV para emitir estos instrumentos permitirá que la empresa crezca y se consolide como negocio a lo largo del tiempo, lo que permitirá que eventualmente la empresa pueda abrir su capital para inversionistas interesados en adquirir acciones.

Cabe indicar que, en la actualidad, la SMV no ha publicado un manual para la suscripción de acciones en el marco del MAV. Sin embargo, es recomendable que se continúe con el seguimiento de este mercado, pues la progresiva entrada de un mayor número de emisores y la potencial suscripción de valores a mediano y largo plazo sentará las bases para la futura emisión de acciones. La inversión en acciones implica un mayor grado de transparencia y un modelo de gestión que alinea los incentivos de los diferentes órganos de la empresa, por lo que es importante observar

38 Se establece que la operación con un instrumento derivado es eficaz cuando combinándola con la posición cubierta se reduzca el riesgo absoluto o relativo de dicha posición. Para dicho fin, la AFP debe establecer las metodologías y parámetros que utilizará para cada tipo de instrumento derivado, a efectos de determinar la eficacia de cobertura de dichos instrumentos.

la experiencia de las empresas que han ingresado al MAV, emitiendo instrumentos de deuda, para ver cómo se han desarrollado en estos aspectos.

II.4.3 Promoción del desarrollo del mercado de fondos de inversión de capital privado (*private equity*)

59. **La industria del *private equity* es una herramienta de desarrollo económico importante, debido al apoyo que le otorga a nuevos emprendimientos, principalmente a las empresas más pequeñas, cuya limitación principal está asociada al acceso a financiamiento.**

Los fondos de inversión de capital privado (*private equity*) invierten de manera temporal en acciones de empresas que no cotizan en una bolsa de valores. El objetivo de estos fondos es aumentar el valor de la empresa en la que invierten, inyectándole capital y llevando a cabo una serie de medidas que incrementan la eficiencia de la gestión empresarial, de manera tal que, una vez madurada la inversión, el fondo se retira obteniendo un beneficio para sus partícipes.

En los países emergentes con sectores financieros menos desarrollados, la industria de *private equity* tiene un papel clave en facilitar el acceso a financiamiento para las pequeñas y medianas empresas (PYME), estimula una cultura emprendedora, crea trabajos y mejora el gobierno corporativo y los estándares de contabilidad de las empresas, lo que genera un círculo virtuoso que promueve la inversión privada.

Tal como se mencionó en el REF de mayo de 2014, la industria de fondos de inversión en el Perú es relativamente nueva pero ha mostrado gran dinamismo en los últimos años, destacando la creciente importancia de los fondos de inversión de capital privado y de renta fija³⁹.

Impulsar la industria de *private equity* puede traer múltiples beneficios, incluyendo la profesionalización de las PYME, el incremento de las empresas que se encuentran en una etapa de maduración suficiente para acceder a la bolsa de valores, entre otros.

Por lo anterior, es importante observar las medidas que se han implementado en otros países para promover esta industria, que genera ventajas importantes al incentivar el emprendimiento, mejorar el ámbito legal y regulatorio; y, además, desarrollar el mercado de capitales.

39 Estos tipos de fondos alcanzan una participación aproximada del 50% del total de fondos administrados por las sociedades administradoras de fondos de inversión en el Perú.





Recuadro 3 DESARROLLO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN DE *PRIVATE EQUITY* Y *VENTURE CAPITAL*: LECCIONES DEL CASO CHILENO

Los fondos de inversión en Chile, al igual que en Perú, son administrados por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI). Las SAFI están supervisadas por el regulador del mercado de valores chileno, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), y pueden constituir y administrar fondos cuyas cuotas de participación se coloquen de manera pública y privada. Los fondos de inversión públicos están sujetos a una serie de regulaciones de la SVS, relacionadas a requerimientos de transparencia y gobierno corporativo; mientras que los fondos privados no están supervisados por la SVS.

La industria de fondos de inversión de capital privado y capital de riesgo (*private equity* y *venture capital*) en Chile se viene desarrollando desde fines de los 80s, cuando se legisló por primera vez acerca de la constitución de los fondos de inversión públicos. Desde entonces, se ha observado un importante crecimiento en la industria de *private equity*, que ha sido continuamente impulsada por el gobierno chileno a través de medidas que buscan incrementar la transparencia en la gestión de los fondos así como en el acceso al capital.



Entre diciembre de 2010 y de 2013, los recursos administrados por la industria de *private equity* en Chile pasaron de US\$ 436 millones (10 fondos de inversión y 5 administradoras de fondos) a US\$ 708 millones (41 fondos de inversión y 27 administradoras de fondos).

Entre las medidas de promoción del mercado de *private equity* destacan los programas desarrollados por la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO)⁴⁰ para promover el financiamiento a las empresas a través del mercado de capitales.

Actualmente, existen 7 programas, establecidos entre 1997 y 2012, a través de los cuales CORFO realiza aportes para la constitución de fondos de *private equity*, en los que también participan otros aportantes privados. Los recursos aportados por CORFO en el marco de estos programas ascienden a US\$ 40,4 millones. Las SAFI concursan por la administración de dichos

40 Entidad financiera estatal de fomento, similar a la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE). Cabe indicar que, conforme a su estatuto, COFIDE está facultado a participar en fondos de inversión con la aprobación de su Directorio.

fondos, los que usualmente tienen requerimientos específicos. Por ejemplo, en 2011, CORFO lanzó el programa FÉNIX, que busca asistir a las empresas de exploración minera, comúnmente conocidas como "juniors", entregándole a las SAFI hasta dos veces el capital que éstas obtienen de aportes privados.

Programas	Año de creación	Fondeo otorgado por CORFO	Patrimonio de la empresa adquirida por el fondo	Estado Actual
F1	1997	Una vez el capital aportado con recursos privados.	US\$ 20 millones	Cerrado
F2	2005	3:1 del capital aportado con recursos privados.	Hasta US\$ 4 millones	Cerrado
F3	2006	2:1 del capital aportado con recursos privados, con posibilidad de subir a 3:1 si las empresas adquiridas realizan innovaciones.	Hasta US\$ 4 millones	Cerrado
K1	2008	40% del capital aportado con recursos privados.	Ventas < US\$ 16 millones	Temporalmente Cerrado
FÉNIX	2011	2:1 del capital aportado con recursos privados.	No superior a 200 000 unidades de fomento (UF).	Cerrado
FT	2012	3:1 del capital aportado con recursos privados.	No superior a 50 000 UF	Vigente
FC	2012	2:1 del capital aportado con recursos privados.	No superior a 200 000 UF	Vigente

Por el lado normativo, la Cámara de Diputados (CD) chilena aprobó en 2007 la Ley 20.190, con el propósito de incentivar la inversión en *private equity*. Mediante esta ley se determinó que los ingresos percibidos por los aportantes de fondos de inversión de *private equity* (regidos por los Títulos I a VI de la Ley N° 18.818) no estarán afectos al impuesto a la renta, siempre y cuando la empresa adquirida por el fondo de inversión cumpla con los siguientes requisitos:

- No puede cotizar en una bolsa de valores.
- Debe haberse constituido en Chile dentro de los 7 años anteriores a la compra por parte del fondo.
- Sus actividades principales deben realizarse en Chile.
- Sus ventas no pueden ser superiores a 500 mil UF (aproximadamente US\$ 21 millones). Los accionistas no deben estar relacionados a la sociedad administradora ni a los partícipes del fondo.
- No debe ser parte de un grupo empresarial supervisado por la SVS.
- No debe estar dedicada, como giro principal, a alguna de estas actividades: i) inmobiliarias y casinos; ii) concesiones y obras públicas; iii) importación de bienes y servicios; iv) inversiones en activos mobiliarios o empresas; v) servicios financieros o de corretaje; y, vi) servicios profesionales.

Posteriormente, la CD promulgó en 2013 la Ley Única de Fondos (LUF) con el objetivo de ordenar y unificar el marco jurídico vigente aplicable a la administración de fondos de inversión. En ese sentido, constituye la medida más reciente de promoción del mercado de fondos de inversión en Chile, al crear un marco legal único que fusiona y simplifica la legislación previa.





En la LUF se mantienen los incentivos a los inversionistas extranjeros que participan en fondos de inversión en Chile, con el fin de continuar impulsando esta industria y de exportar servicios financieros chilenos; incluyendo los siguientes:

- La exoneración del pago del IVA⁴¹ por la provisión de servicios de administración de fondos a extranjeros.
- La exoneración del impuesto a la renta por los ingresos obtenidos de fondos que inviertan al menos el 80% de su capital en el extranjero.
- El mantenimiento de la tasa de impuesto del 10% sobre cualquier ingreso de fuente chilena obtenido por extranjeros a través de fondos de inversión, con excepción de los intereses que están gravados a una tasa del 4% y la ganancia de capital que está exonerada.

En resumen, la simplificación del marco legal de los fondos de inversión en Chile ha permitido impulsar el desarrollo de esta industria, al dotar de mayor transparencia y predictibilidad a los inversionistas acerca del régimen tributario que rige a estos fondos. Asimismo, la participación activa de la entidad estatal CORFO también ha sido importante para promover el acceso a capital de las empresas chilenas a través de los fondos de inversión de capital privado.

II.4.4 Profundización del desarrollo del mercado de hipotecas

60. **Un mercado secundario de hipotecas, tal como existe en los principales países desarrollados, es una pieza clave para los mercados financieros ya que permite el acceso a fondos en el caso de un escenario de iliquidez en el sistema financiero, además de reducir los costos de financiamiento en el mercado hipotecario primario, asociado a una mayor eficiencia en la gestión de los recursos que invierten en el sector hipotecario.**

En ese sentido, el Título de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN) es una pieza clave en el desarrollo de un mercado secundario de hipotecas en el Perú. Debido a las características del TCHN que, entre otras cosas, exige un elevado nivel de estandarización en el proceso de otorgamiento de hipotecas y su endoso, se destaca la importancia del desarrollo de dicho título valor. Sin embargo, existen diversos retos que dificultan el desarrollo de este instrumento, los que se discuten en el siguiente recuadro.

41 El impuesto sobre el valor agregado o impuesto sobre el valor añadido (IVA) es una carga fiscal sobre el consumo, es decir financiado por el consumidor, aplicado en muchos países y comparable con el impuesto general a las ventas (IGV) del Perú. En Chile, la tasa de IVA aplicable es del 19% sobre las ventas.

Recuadro 4

AVANCES Y RETOS PARA EL DESARROLLO DEL TÍTULO DE CRÉDITO HIPOTECARIO NEGOCIABLE (TCHN)

El TCHN es un título valor que representa derechos de cobro sobre un crédito individual con garantía hipotecaria. Para ello, tanto el crédito como la garantía son inscritos en Registros Públicos (SUNARP). El crédito puede haber sido otorgado por una entidad financiera o por cualquier otra persona natural o jurídica.

En el siguiente cuadro, se presentan los principales atributos de este instrumento.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TCHN	
Característica	Descripción
Negociación y Derechos de Propiedad	<ul style="list-style-type: none"> - Pueden ser negociables mediante endoso. También se podrían negociar a través de anotaciones en cuenta, una vez inscritos en CAVALI. - A través del endoso, se transfiere simultáneamente los derechos de cobro sobre el crédito y la garantía real, sin que se requiera el levantamiento de la hipoteca ni la inscripción de una nueva a favor del endosatario. - Los derechos sobre el crédito otorgado así como sobre la hipoteca que lo respalda recaen sobre el último tenedor. - En principio, los endosatarios no son responsables solidarios en caso de incumplimiento en el pago del crédito⁴².
Emisión	<ul style="list-style-type: none"> - Se expide a petición expresa del propietario de un bien inmueble susceptible de ser gravado con hipoteca y que esté inscrito en cualquier Registro Público. - Las empresas del sistema financiero pueden emitirlo con autorización previa del propietario del bien inmueble que sirve de garantía.
Exclusividad	<ul style="list-style-type: none"> - Contiene un derecho hipotecario exclusivo, dado que la garantía hipotecaria sólo puede constituirse cuando el inmueble se encuentre libre de cargas y gravámenes.
Ejecución de la Garantía	<ul style="list-style-type: none"> - Se puede ejecutar extrajudicialmente, lo que libera al endosatario del trámite y resolución en la vía judicial así como de sucesivas convocatorias de nuevos remates. - El ejecutor extrajudicial solamente puede ser una empresa del sistema financiero distinta al otorgante del crédito. - En la actualidad, las ejecuciones se realizan solo por la vía judicial (a través de juzgados comerciales). El tiempo mínimo observado para concluir con el proceso de ejecución dura alrededor de 1 año, menor que el que toma un proceso sin TCHN (solo en primera instancia, demoraría 18 meses).

Desde el año 2009 hasta la fecha, se ha observado un avance significativo en la emisión de TCHN por créditos hipotecarios originados por entidades financieras. Este desarrollo está asociado principalmente al Reglamento de TCHN emitido por la SBS⁴³, lo que ha permitido la originación de estos instrumentos, por ejemplo, de parte de las Empresas Administradoras Hipotecarias (EAH). Inclusive, algunos grupos financieros estarían utilizando a las EAH como un vehículo para originar estos títulos, los que luego son adquiridos por las compañías de seguro vinculadas a dicho grupo.

Actualmente, las empresas del Grupo Sura son los principales actores de este mercado. A julio de 2014, la Empresa de Seguros Sura mantiene en su portafolio de inversión tenencias de TCHN por S/. 385 millones. Estos títulos son comprados a la EAH Sura (ex EAH Incasa), la que emite los

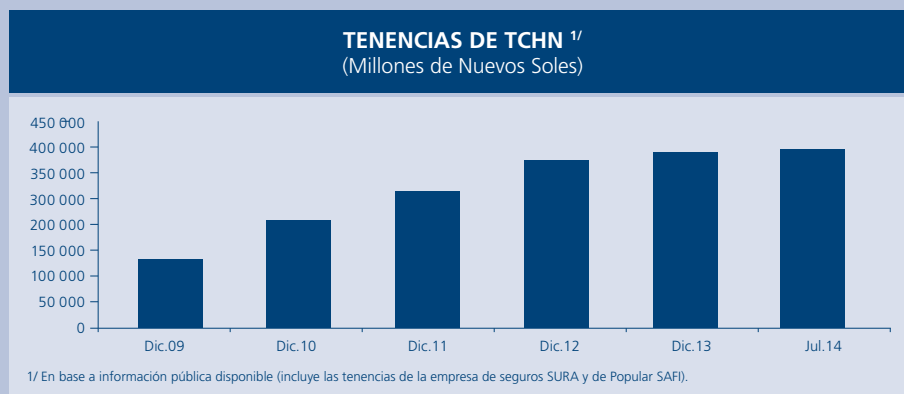
42 Sin embargo, en opinión de algunos magistrados, el primer endosatario asume responsabilidad solidaria frente al nuevo adquiriente o tenedor por el pago del crédito.

43 Aprobado mediante Resolución SBS N° 685-2007 del 31 de mayo de 2007.





TCHN a partir de los créditos hipotecarios que origina. A agosto de 2014, EAH Sura registra un saldo de créditos hipotecarios de S/. 64,6 millones (versus S/. 3,8 millones en setiembre de 2009). Adicionalmente, el fondo de inversión MYPE-TCHN, administrado por Popular SAFI, mantiene un saldo de TCHN por aproximadamente S/. 22 millones (en 2009, esta SAFI era el mayor tenedor de TCHN del mercado).



Es importante destacar la importancia de mejorar la transparencia en las estadísticas sobre los TCHN, ya que a la fecha no existe un registro donde se pueda obtener estadísticas acerca del saldo total o nuevas emisiones de estos instrumentos, a pesar de ser emitidos a través de la Superintendencia Nacional de Registros Públicos (SUNARP).

En el Reporte de Estabilidad Financiera de noviembre de 2009 se detallaron los retos que en esa oportunidad afrontaban los TCHN, la mayoría de los cuales aún se mantienen vigentes. A ellos se suman nuevos retos que dificultan el desarrollo de este instrumento. Entre ellos, destacan los siguientes:

- *Imposibilidad de negociar instrumentos cuyo obligado principal al pago sea una persona natural.* A pesar que las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB) podrían ser los principales promotores de un mercado secundario de TCHN, a través del Mercado de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM), estos intermediarios están imposibilitados de hacerlo debido a que la legislación vigente no permite que negocien instrumentos cuyo obligado al pago sea una persona natural⁴⁴.
- *Incertidumbre jurídica respecto a la interpretación normativa y tributaria.* Por un lado, aún existen diferencias de interpretación por parte de los magistrados en relación a la responsabilidad del primer endosatario del TCHN frente al nuevo adquiriente del título, en caso de incumplimiento en el pago del crédito. Por otro lado, existe incertidumbre respecto a la aplicabilidad del Impuesto General a las Ventas (IGV) sobre los intereses del crédito otorgado, cuando el acreedor es una persona natural o una persona jurídica no autorizada por la SBS. Ello genera desincentivos para la negociación del TCHN entre entidades dentro y fuera del sistema financiero.

⁴⁴ Las SAB solo estarían posibilitadas de realizar este tipo de operaciones si se modificara el Reglamento de Agentes de Intermediación (Art. 35) y el Reglamento del MIENM (Art. 3).

- *Falta de uniformidad en los contratos y desconocimiento procesal de las notarías.* Actualmente, no existe un formato uniforme de los contratos de préstamo para inscribir y emitir los TCHN; además, muchas notarías no están informadas acerca del procedimiento de emisión de los TCHN para entidades que no forman parte del sistema financiero. No obstante ello, algunas entidades financieras han estandarizado sus contratos y establecido procedimientos estándar con algunas notarías para agilizar la emisión de los TCHN.
- *Falta de procedimientos para facilitar el registro a través de anotaciones en cuenta en CAVALI.* Si bien CAVALI menciona que, operativamente, está preparada para registrar este tipo de títulos, aún no se tiene certeza sobre el nivel de demanda que tendrían. Asimismo, la falta de claridad respecto a aspectos tributarios, tal como se señaló más arriba, dificulta una estimación adecuada de la demanda por el instrumento. En ese contexto, CAVALI continúa buscando una contraparte que impulse el mercado secundario de estos títulos, de manera tal que se justifique la inversión en el diseño del proceso de registro de los TCHN.
- *Dificultad en la designación de un ejecutor extrajudicial.* La legislación actual exige que, en la eventualidad de una ejecución, el endosatario del TCHN debe designar a una entidad del sistema financiero, distinta al otorgante del crédito, para que realice la ejecución extrajudicial. Esta designación es difícil dado que esta actividad no es parte del negocio principal de las entidades autorizadas a actuar como ejecutores; además, prevalece la percepción de que el proceso de ejecución extrajudicial genera un bajo margen y un elevado riesgo reputacional.





Recuadro 5 RATIO DE APALANCAMIENTO PROPUESTO POR BASILEA III

Antecedentes

El 17 de diciembre de 2009, el Comité de Basilea en Supervisión Bancaria (en adelante, el Comité) publicó el documento "*Strengthening the Resilience of the Banking Sector*", que propone modificaciones en la regulación bancaria como respuesta a la crisis financiera internacional de 2007-2009.

Entre las medidas propuestas en dicho documento, se introdujo un ratio de apalancamiento o *leverage ratio* (RA), de fácil construcción y comparación entre jurisdicciones, como medida complementaria al requerimiento de capital bajo el Acuerdo de Capital de Basilea II (Pilar 1).

El Comité recomienda un RA mínimo de 3%, el mismo que se define de la siguiente manera:

$$RA = (\text{Medida de Capital} / \text{Medida de Exposición})$$

La Medida de Capital corresponde al capital de nivel básico o *Tier 1* (capital pagado; reservas legales; prima suplementaria de capital; reservas facultativas que solamente puedan ser reducidas con autorización de la SBS; y, utilidades del ejercicio en curso y de ejercicios anteriores que cuenten con acuerdo de capitalización).

La Medida de Exposición corresponde a cuatro clases de exposiciones: Activos dentro del Balance; Transacciones de Financiamiento con Valores (*Securities Financing Transactions* o SFT)⁴⁵; Derivados; y, Cuentas Contingentes u Operaciones fuera del Balance.

- Para el cálculo de las exposiciones por Activos dentro del Balance se debe considerar los saldos netos de provisiones específicas y no se debe descontar el valor de ningún colateral físico o financiero, garantía o de otra técnica de mitigación del riesgo de crédito.
- Para el cálculo de la exposición por SFT se debe tener en cuenta el valor de mercado de los títulos y efectivo prestados a una contraparte menos el valor total de mercado de los títulos y efectivo recibidos de la misma contraparte.
- Para la estimación de la exposición con Derivados se considera que estos instrumentos crean dos tipos de exposiciones: la que se deriva del subyacente del contrato y la originada por el riesgo de crédito de contraparte. Ambos componentes son capturados utilizando el valor de mercado (costo de reemplazo) más un adicional (*add-on*) que mide la exposición potencial por el plazo residual del contrato. Este adicional se calcula usando factores que varían de 0% a 15% (según el plazo residual y el activo subyacente) sobre el monto principal o notional del derivado.
- La estimación de la exposición por Cuentas Contingentes u Operaciones fuera del Balance

45 Los SFT incluyen transacciones tales como acuerdos de compra con compromiso de recompra (*repos*), acuerdos de recompra revertidos (*reverse repos*), operaciones de préstamo y endeudamiento con valores (*securities lending*) y transacciones de préstamos con margen.

utiliza Factores de Conversión Crediticia (FCC), que van de 10% a 100%, para convertir estas cuentas en exposiciones de crédito equivalentes. Los FCC se aplican sobre el valor nominal.

Actualmente, el RA se encuentra en un período de transición para su implementación y cumplimiento. Este período comprende una fase de monitoreo que comenzó en enero de 2011 y está orientada al desarrollo de formatos que sirven para registrar cada uno de los componentes del RA (este registro será enviado posteriormente a los supervisores nacionales); y, una fase de funcionamiento no oficial que se inició en enero de 2013 y en la que el Comité está evaluando si la definición propuesta del RA y su calibración de 3% son apropiadas a lo largo de un ciclo crediticio completo y para diferentes tipos de modelo de negocio. En el siguiente cuadro se presentan las últimas modificaciones al RA, publicadas por el Comité en enero de 2014⁴⁶:

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS EN LA VERSIÓN ACTUALIZADA DEL DOCUMENTO DEL RA (ENERO 2014)

Concepto	Descripción
SFT	Se permite la compensación (<i>netting</i>) siempre que: sean operaciones con una misma contraparte; exista un contrato que estipule la obligación de pagar o recibir solo la suma neta de los valores de mercado con dicha contraparte; exista base legal doméstica que lo justifique; y, no haya cláusulas tipo <i>walkaway</i> .*
Contingentes y Operaciones fuera del Balance	Se usarán los FCC que se utilizan en el enfoque estandarizado para el cálculo de los requerimientos de capital por riesgo de crédito.
Derivados	La exposición se reduce por el margen intercambiado entre contrapartes, siempre que la variación del margen sea calculada a valor de mercado e intercambiada en forma diaria.
Derivados de crédito	Se establece un nivel máximo para los montos nominales efectivos, equivalente a la pérdida potencial máxima. Asimismo, se amplía la elegibilidad de coberturas que pueden ser compensadas.

* Estas cláusulas permiten que una contraparte en condición de no-default haga pagos limitados o no haga pago alguno a la parte en default, incluso cuando ésta es un acreedor neto.

Ejercicio de monitoreo del RA realizado por el Comité de Basilea

En setiembre de 2014, el Comité publicó el documento *Basel III Monitoring Report*, en el que se detallan los principales resultados agregados observados en una muestra de bancos a nivel mundial, con relación a la implementación de diversos aspectos recomendados por Basilea III, entre ellos, el nuevo requerimiento de capital, la composición del patrimonio efectivo, los requerimientos de liquidez y el ratio de apalancamiento.

Este ejercicio de monitoreo es realizado dos veces al año y recoge los datos reportados por 227 bancos a sus supervisores nacionales (de manera voluntaria y confidencial) hasta diciembre de 2013. De estos bancos, 102 pertenecen al Grupo 1 (bancos activos internacionalmente con un capital *Tier 1* mayor a € 3 mil millones) y 125, al Grupo 2 (todos los demás bancos). Mientras la representatividad del Grupo 1 es bastante alta (con respecto al universo de ese tipo de bancos), la del Grupo 2 varía según el país.

46 Basel Committee on Banking Supervision, Basel III Leverage Ratio Framework and Disclosure Requirements, Bank for International Settlements (BIS), enero de 2014.





Los resultados del ejercicio de monitoreo muestran que, en promedio, los bancos del Grupo 1 tienen un RA de 4,4% (solo 9 de las entidades del Grupo 1 no cumplirían con el ratio mínimo de 3%), mientras que los del Grupo 2 tienen, en promedio, un RA de 5,2%. Por su parte, los bancos sistémicamente importantes a nivel global (G-SIBs), que forman parte del Grupo 1, tienen un RA promedio de 4,2%.

Cabe indicar que el 8 de abril de 2014, los reguladores bancarios de los Estados Unidos de América dispusieron la creación de un ratio de apalancamiento suplementario para los bancos más grandes de ese país. El requerimiento mínimo es de 6% para los *holdings* bancarios y de 5% para sus subsidiarias, que cuenten con cobertura del fondo de seguro de depósitos⁴⁷.

Estimación del RA para el sistema financiero peruano

En la normativa financiera vigente no se ha establecido un requerimiento de RA. Asimismo, la SBS no ha emitido ningún proyecto normativo respecto al RA.

Sin embargo, siguiendo las recomendaciones del documento vigente sobre el RA propuesto por Basilea, se realizó una estimación de este ratio para el sistema financiero peruano, tanto a nivel agregado como por grupos de entidades (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y EDPYMES), en base a los siguientes supuestos:

- Medida de Capital: se utiliza el *Tier 1*, tal como está definido en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS (Ley 26702).
- Al valor del activo total del balance de cada entidad se le restan los activos deducibles del *Tier 1*.⁴⁸
- Los créditos se registran netos de provisiones específicas y no se deduce ningún pasivo.
- Derivados: se considera el valor nominal bruto (compras más ventas) del total de instrumentos derivados (de moneda extranjera, de tasas de interés, entre otros). Este monto cubriría íntegramente tanto el costo de reemplazo como futuras variaciones en el precio de los activos subyacentes.
- Cuentas Contingentes: se considera el monto total de avales, cartas de crédito, aceptaciones bancarias y cartas fianzas. Cabe señalar que no se han utilizado los FCC por no contar con dicha información. Asimismo, se excluyen las líneas de créditos no utilizadas y los créditos no desembolsados.

47 Estos requerimientos adicionales al 3% propuesto por Basilea deben cumplirse para evitar que el supervisor imponga restricciones a la distribución de utilidades.

48 Estos activos incluyen la plusvalía mercantil (*goodwill*) así como las inversiones en acciones y en deuda subordinada de empresas del sistema financiero y de seguros, o inversiones en entidades con las que corresponde consolidar los estados financieros.

Sobre la base de los supuestos señalados (que se explican básicamente por la disponibilidad de data) se ha obtenido los resultados, a julio de 2014, del RA para el sistema financiero peruano.

RATIO DE APALANCAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD (%)					
	Dic. 12	Jul. 13	Dic. 13	Jun. 14	Jul. 14
Banca	5,6	5,5	5,4	5,9	5,8
CRAC	10,5	9,1	9,1	9,0	9,2
CM	12,3	11,9	11,9	12,3	12,4
Financieras	11,8	12,5	12,8	12,5	13,2
Edpymes	22,9	23,2	21,5	22,2	24,5

En promedio, todos los grupos de entidades registran ratios por encima del 3% recomendado por Basilea. Asimismo, a nivel de entidades individuales, todas sobrepasan el nivel de 3%, registrando mayor holgura las entidades especializadas en el segmento minorista (las mismas que no realizan operaciones con derivados).

Por su parte, los bancos más grandes del sistema registran un RA estimado que oscilaría entre 5% y 6%. Estos resultados están en línea con lo encontrado en el reciente ejercicio de monitoreo del RA realizado por el Comité de Basilea.





Recuadro 6 GRADO DE ADOPCIÓN EN EL PERÚ DE LAS RECOMENDACIONES DE BASILEA III

Las recomendaciones del Comité de Basilea en Supervisión Bancaria (Basilea III) responden a las debilidades observadas en la reciente crisis financiera internacional y comprenden los siguientes aspectos: (i) fortalecimiento del capital regulatorio; (ii) introducción de estándares mínimos de liquidez; e, (iii) introducción de un ratio de apalancamiento contable. Algunas de estas recomendaciones ya han sido recogidas en la normativa peruana vigente.

Fortalecimiento del capital regulatorio

Basilea III busca mejorar la calidad, consistencia y transparencia del capital básico (*Tier 1*), para que los bancos absorban mejor las pérdidas no esperadas durante sus operaciones (*going concern*) y en liquidación (*gone concern*). Asimismo, propone el establecimiento de reservas de capital (*capital buffer*) durante períodos de crecimiento económico para ser utilizados en períodos de recesión, con el objetivo de mitigar la prociclicidad del negocio bancario.

REQUERIMIENTO DE CAPITAL REGULATORIO PARA LA INDUSTRIA BANCARIA (como % de los APR)

	Basilea II	Basilea III
A. Capital de nivel 1 (<i>Tier 1</i>) (*)	4,0	6,0
B. Capital de nivel 2 (<i>Tier 2</i>) (**)	4,0	2,0
C. Buffer de conservación de capital (***)	0,0	2,5
Requerimiento de capital (A+B+C)	8,0	10,5
Requerimiento de capital contracíclico	No aplica	2,5
Requerimiento <i>Too Big To Fail</i>	No aplica	1 – 3,5
Memo:		
Capital social en el <i>Tier 1</i>	2,0	4,5
Capital social en el requerimiento total	2,0	4,5 + 2,5 = 7%

* Capital social, reservas legales, utilidades con acuerdos de capitalización e híbridos.

** Reservas sin acuerdo de capitalización, provisiones genéricas, híbridos, deuda subordinada.

*** Con el objetivo de afrontar pérdidas en episodios de crisis sistémicas. Compuesto por capital social.

En el caso peruano, el límite global es de 10% (el *Tier 2* no puede ser más del 5%). Adicionalmente, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) publicó el 21 de julio de 2011 la Resolución N° 8425-2011, Reglamento para el Requerimiento de Patrimonio Efectivo Adicional (PEA). En dicho reglamento se establece un requerimiento de PEA para las entidades financieras por los riesgos señalados en Basilea II (concentración individual, sector económico y regional, variaciones en la tasa de interés en el libro bancario y propensión al riesgo de crédito) y en Basilea III (fluctuaciones del ciclo económico y concentración de mercado). Las empresas cuentan con un plazo de adecuación de 5 años (de julio de 2012 a julio de 2016).

CRONOGRAMA DE ADECUACIÓN DEL REQUERIMIENTO DE PEA

Año de Adecuación	Porcentaje del PEA Exigido
Julio 2012	40%
Julio 2013	55%
Julio 2014	70%
Julio 2015	85%
Julio 2016	100%

En el caso de la concentración individual, por sector económico y regional, el PEA máximo requerido es de 0,4%, 1,6% y 0,4% de los APR, respectivamente. En el caso de la variación de tasas de interés, el requerimiento de PEA va entre 0% (si el Valor Patrimonial en Riesgo o VPR es menor que el 15% del patrimonio efectivo de la entidad) y el exceso del VPR respecto al 15%

del patrimonio efectivo de la entidad. Por la propensión al riesgo de crédito, el requerimiento de PEA va entre 0% (si la mediana, en los últimos 5 años, del ratio de gasto anual en provisiones específicas de la entidad sobre el patrimonio efectivo por riesgo de crédito es menor o igual a 75%) y el 25% del exceso de dicho ratio respecto a 75%.

De otro lado, por fluctuaciones del ciclo económico, el PEA requerido está en función de los ponderadores marginales aplicables a cada tipo de exposición (los ponderadores de riesgo en situaciones de estrés van entre 0% para créditos soberanos y 60% para los créditos de consumo revolvente). Finalmente, por concentración de mercado, el requerimiento de PEA se aplica solamente si los activos de la entidad, como proporción del PBI, superan el 3%. Actualmente, solo cuatro entidades superan ese ratio y se estima que sus requerimientos de PEA por este concepto se ubicarían entre 0,15% y 0,6% de los APR.

Introducción de estándares para la gestión del riesgo de liquidez

Basilea III recomienda dos indicadores de liquidez: el **Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL)** y el **Ratio de Fondeo Neto Estable (RFNE)**. El RCL tiene por objetivo medir la liquidez de corto plazo de un banco, asegurando que cuenta con activos líquidos de alta calidad (ALAC) para superar un escenario de estrés de liquidez durante 30 días. El cumplimiento de este indicador se iniciará en enero de 2015, con un requerimiento mínimo de 60% que se elevará gradualmente hasta alcanzar el 100% en enero de 2019.

Por su parte, el RFNE busca monitorear la liquidez de largo plazo (un año) de los bancos, buscando crear incentivos para que los bancos financien sus operaciones de largo plazo con fuentes de fondeo más estables. Cabe indicar que, en enero de 2014, el BIS publicó documentos definitivos sobre el RCL y un documento en consulta sobre el RFNE. Este último indicador aún se encuentra en discusión a nivel internacional, tanto en sus componentes como en su implementación.

En el Perú, la SBS publicó el 7 de diciembre de 2012 la Resolución N° 9075-2012, Reglamento para la Gestión del Riesgo de Liquidez, que incorpora el RCL. El RCL establecido en el Reglamento recoge, en gran medida, las recomendaciones del Comité de Basilea, aunque con ciertas diferencias que tienen que ver con la fórmula de cálculo del ratio, la periodicidad para verificar el cumplimiento del requerimiento mínimo, el plazo de implementación y los factores de ponderación de sus componentes. Asimismo, la SBS dispuso la introducción más temprana del RCL (a partir de enero de 2014), un mayor requerimiento mínimo inicial (80%) y un menor plazo para su completa adecuación (se exigirá el 100% a partir del 1 de enero de 2017).

Por su parte, este Reglamento no incluye al RFNE (aunque inicialmente fue incluido en la prepublicación de dicha norma), dado que la propuesta de este indicador por Basilea aún se encuentra en revisión.

Introducción de un ratio de apalancamiento contable

Basilea III recomienda un ratio de apalancamiento contable⁴⁹ mínimo de 3%. En enero de 2014, el BIS publicó el documento "*Basel III Leverage Ratio Framework and Disclosure Requirements*". No obstante ello, la versión definitiva aún se encuentra en consulta a nivel internacional. Este ratio aún no ha sido recogido en la regulación bancaria peruana.

49 Definido como (medida de capital) / (medida de exposición). La medida de capital corresponde al nivel de capital básico o *Tier 1* y la medida de exposición, al total de activos dentro y fuera del balance de la entidad financiera.



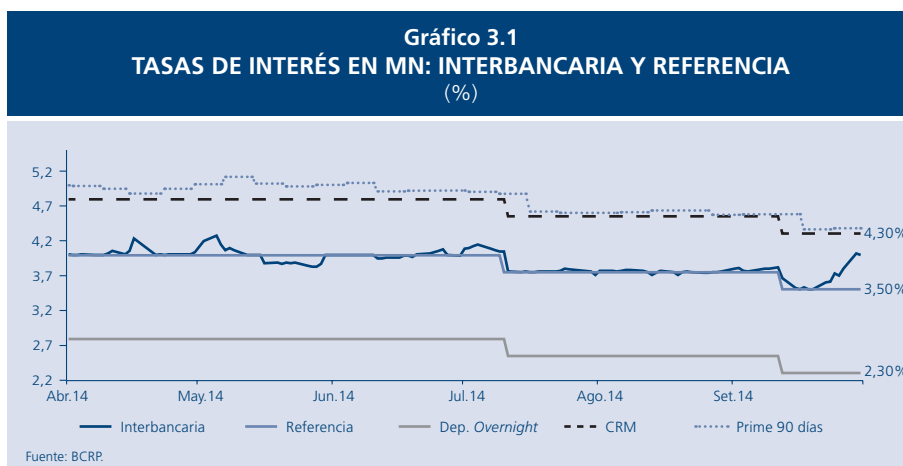


III. MERCADO DE DINERO Y CAMBIARIO

61. **Las monedas de los países emergentes registraron presiones de depreciación, durante agosto y setiembre, ante la mejora en la economía de EEUU, el retiro gradual del estímulo monetario de la FED y el deterioro de las economías de Europa y China.** En ese contexto, el BCRP intervino en el mercado cambiario a fin de reducir la volatilidad cambiaria. En setiembre, las cuentas corrientes en moneda nacional de la banca en el BCRP disminuyeron por la venta de dólares del BCRP y la colocación de CDR BCRP⁵⁰, presionando la tasa interbancaria al alza. El BCRP alivió esta escasez de liquidez, realizando operaciones de reporte de valores y de monedas y reduciendo el requerimiento de encaje en moneda nacional.

III.1 Mercado de Dinero

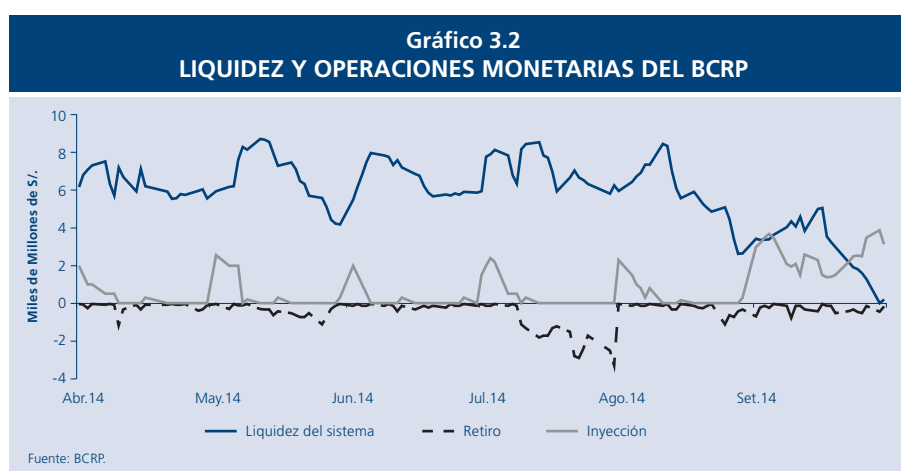
62. **La liquidez en moneda nacional se contrajo en setiembre de 2014.** Entre abril y agosto, la liquidez del sistema se mantuvo estable y el BCRP sólo realizó operaciones de inyección de liquidez durante la primera semana de cada mes. En promedio, la tasa de interés interbancaria fue mayor que la tasa de referencia en 1 punto básico. En setiembre las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRP disminuyeron por el mayor ritmo de ventas de dólares del BCRP y por la colocación de CDR BCRP. En este periodo la tasa de interés interbancaria fue mayor que la tasa de referencia en 12 puntos básicos, en promedio.



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

El BCRP redujo su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos en julio y en setiembre, en un contexto de menor crecimiento de la economía mundial y menores presiones inflacionarias en el mercado local.

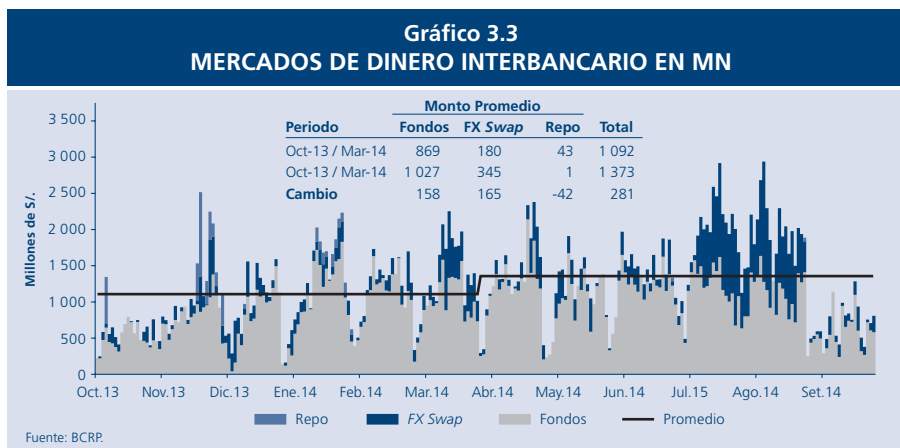
63. **A fin de proveer liquidez en moneda nacional, el BCRP realizó operaciones de reporte de valores por un monto promedio de S/. 1 710 millones a los plazos *overnight* (93%), una semana (6%) y tres meses (1%).** Además, el BCRP realizó operaciones de reporte de monedas⁵¹ por un monto promedio de S/. 263 millones a los plazos de 3, 18 y 24 meses (45, 25 y 30 por ciento, respectivamente).



64. **En setiembre, las tasas pagadas por los bancos en las operaciones de reporte de valores al plazo *overnight* fueron hasta 80 puntos básicos por encima de la tasa de referencia.** En el semestre, el BCRP realizó operaciones de retiro e inyección de fondos en el 94 por ciento de los días útiles (mayor al 93 por ciento en el semestre anterior).
65. **La negociación en el mercado de dinero interbancario aumentó, especialmente en julio y agosto.** Los montos promedio negociados en los mercados de fondos interbancarios, FX Swaps y Repos con CD BCRP pasaron de S/. 869 millones, S/. 180 millones y S/. 43 millones en el semestre previo a S/. 1 027 millones, S/. 345 millones y S/. 1 millón, respectivamente.

51 Operaciones equivalentes a FX swap. Bajo este mecanismo el BCRP otorga moneda nacional recibiendo como colateral un depósito en moneda extranjera.





66. **El BCRP emitió CD BCRP a plazos entre 1 semana y 18 meses, a un mayor ritmo que el semestre anterior.** Así, se colocaron S/. 5 671 millones de certificados entre 1 semana y 3 meses; S/. 4 950 millones entre 4 y 6 meses; y S/. 6 935 millones entre 1 año y 18 meses. El BCRP incrementó el monto de las subastas de CD BCRP los días en que la banca registró mayores excedentes de liquidez. Las entidades financieras mostraron preferencia por los CD BCRP a 6 meses y 1 año, con ratios promedio de colocación (*bid to cover*) de 4,0 y 4,1, respectivamente.
67. **Entre marzo y setiembre de 2014, el saldo de CD BCRP aumentó en S/. 2 952 millones por la mayor demanda de entidades bancarias en dicho periodo, pese a la restricción de liquidez que se dio en setiembre.**

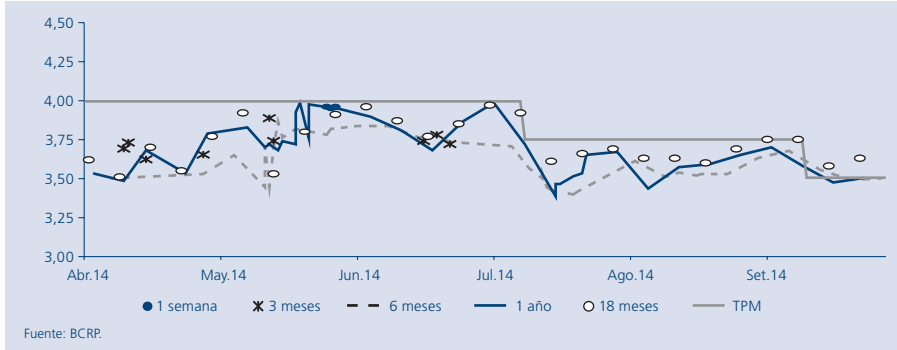
Cuadro 3.1
MOVIMIENTO EN TENENCIAS DE CD BCRP
(Millones de S/.)

Grupo	Al 31/03/14	Cambios en tenencias				Cambio %	Al 30/09/14
		Primario	Secundario	Vencimientos	Total		
Bancos	8 239	15 174	-4 050	-9 002	2 122	26%	10 360
Nación	2 470		2 621	-1 522	1 099	45%	3 569
Otros	1 611	862	-21	-913	-72	-4%	1 539
AFP	868	397	794	-1 246	-55	-6%	813
Fondos Mutuos	659		76	-435	-359	-54%	301
Seguros	15	18	-5	-12	2	10%	16
Financieras	560	886	569	-1 307	149	27%	709
CM	159	175	-3	-166	7	4%	166
CRAC	32	42	18	1	60	189%	92
Total	14 613	17 554	0	-14 601	2 952	20%	17 565

Fuente: BCRP.

68. **Los rendimientos de los CD BCRP se mantuvieron por debajo de la tasa de política monetaria.**

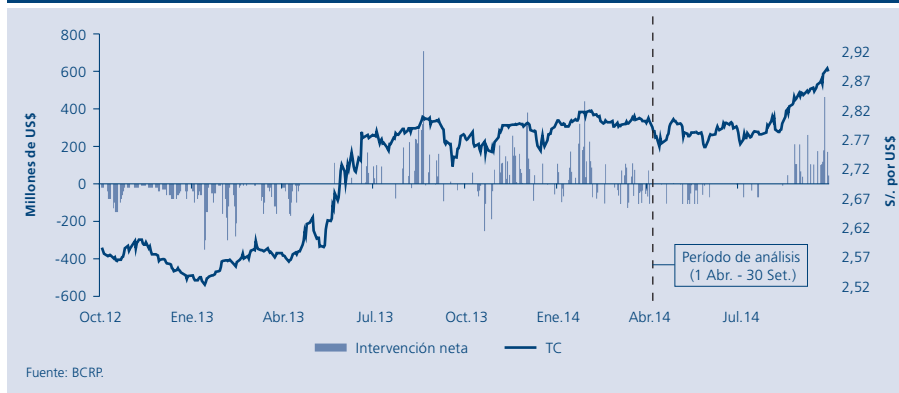
Gráfico 3.4
TASA DE INTERÉS DE LAS EMISIONES DE CD BCRP



III.2 Mercado Cambiario

69. **El Nuevo Sol se depreció 2,92% entre abril y setiembre de 2014, por la demanda por dólares de no residentes y de las AFP.** El tipo de cambio interbancario venta del 30 de setiembre fue S/. 2,890 por dólar, superior al S/. 2,809 del 31 de marzo. El BCRP realizó ventas netas en el mercado *spot* interbancario por US\$ 506 millones y emisiones netas de CDR BCRP por US\$ 703 millones.

Gráfico 3.5
TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO PROMEDIO Y COMPRAS NETAS



70. **En el mercado *spot* se registró una demanda neta por US\$ 1 663 millones, excluyendo las operaciones de arbitraje.** Los principales compradores de dólares fueron refinерías (US\$ 1 935 millones), no residentes (US\$ 1 301 millones) y AFP (US\$ 1 191 millones). Los principales vendedores fueron las empresas del sector minería (US\$ 3 621 millones), clientes minoristas (US\$ 2 036 millones) y empresas del sector hidrocarburos (US\$ 1 237 millones).





Cuadro 3.2
USOS Y FUENTES DEL MERCADO CAMBIARIO ^{1/}
(Millones de US\$)

Oferta Neta	Oct.13 a Mar.14			Abr.14 a Set.14		
	Spot	Derivados	Total	Spot	Derivados	Total
1. AFP	-5 091	3 384	-1 708	-3 859	2 852	-1 007
2. No Residentes	-2 083	-842	-2 925	-1 301	-478	-1 779
3. Fondos Mutuos Locales	-2 145	2 145	0	-4 219	4 219	0
4. Banco de la Nación y financieras	-534	0	-534	-489	-36	-525
5. Otros	-5 611	6 059	449	-3 794	6 220	2 426
Total	-15 464	10 746	-4 718	-13 662	12 776	-886
a. Aumento Posic. Cambio Banca			792			-323
b. Intervención neta del BCRP			3 926			1 209
i. Compras/Ventas netas del BCR			3 360			506
ii. Variación de CDLD			0			
iii. Variación de CDR			565			703
TC promedio de compras						2,7768
TC promedio de ventas			2,8123			2,8939
TC cierre de mercado			2,8090			2,8910

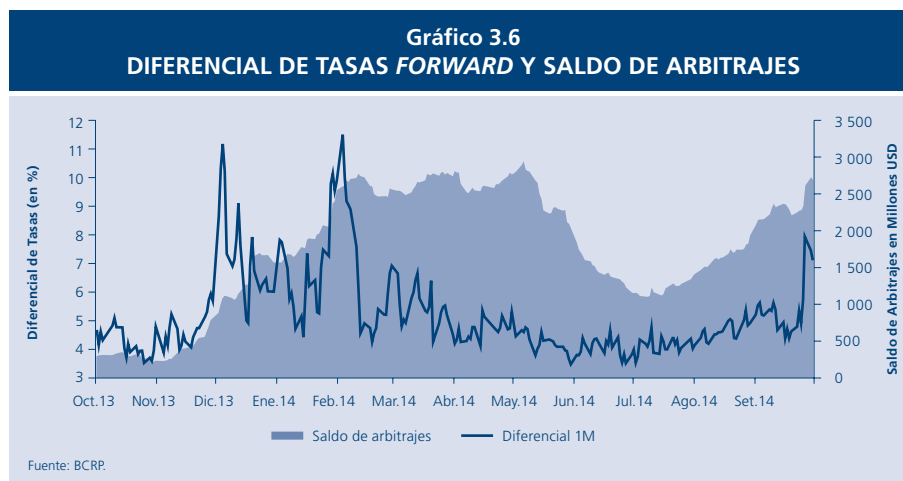
^{1/} Signo positivo indica oferta y signo negativo, demanda.
Fuente: BCRP.

71. **En el mercado de derivados (que incluye operaciones *forward* y, en menor medida, *swaps* y opciones) se registró una oferta neta por US\$ 775 millones, excluyendo las operaciones de arbitraje.** La oferta provino principalmente de las empresas de los sectores minería (US\$ 545 millones) y servicios financieros (US\$ 349 millones), mientras que la demanda provino principalmente de clientes no residentes (US\$ 478 millones).
72. **Se realizaron operaciones de arbitraje⁵² por un monto de US\$ 11 998 millones para aprovechar los mayores rendimientos en moneda nacional ofrecidos por el diferencial de tasas *forward*⁵³.**

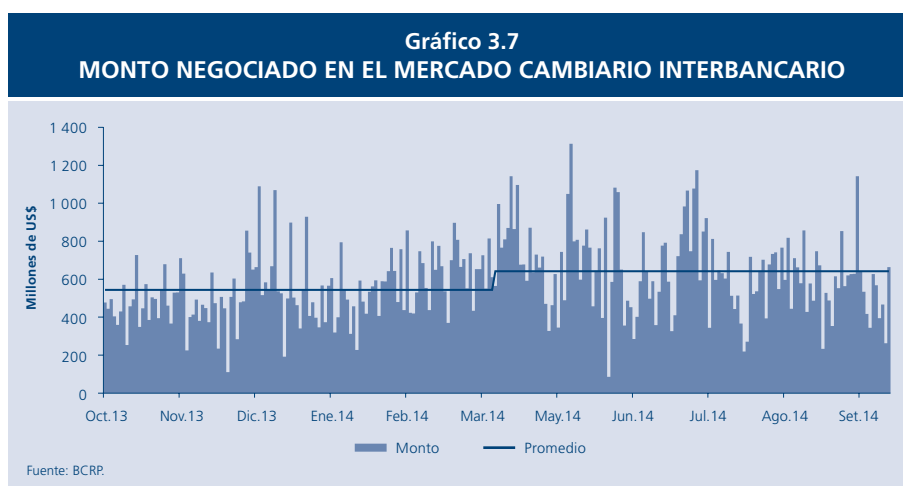
El saldo de arbitrajes se recuperó desde agosto debido a la demanda por dólares de no residentes en el mercado *forward*, lo que incrementó el diferencial de tasas *forward*. Las operaciones fueron realizadas, principalmente por las administradoras de fondos mutuos (US\$ 4 219 millones) y las AFP (US\$ 2 669 millones).

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

53 El diferencial *forward* equivale a la diferencia porcentual entre el tipo de cambio *forward* y el tipo de cambio *spot*.



73. **El promedio diario negociado en el mercado cambiario interbancario *spot* fue de US\$ 643 millones (US\$ 542 millones negociados en el semestre previo).** El 81 por ciento de la negociación se realizó en la plataforma de negociación DATATEC, similar al reportado el semestre anterior.



74. **El monto transado de derivados aumentó, principalmente, por *FX Swaps*, ante las necesidades de liquidez de la banca local.** De otro lado, el promedio negociado de *forwards* aumentó debido a la mayor actividad de cobertura de no residentes.





Cuadro 3.3
OPERACIONES DE DERIVADOS FINANCIEROS DEL NUEVO SOL DE LA BANCA ^{1/}
(Montos nominales en millones de US\$)

Instrumento	Oct. 13 - Mar. 14					Abr. 14 - Set. 14				
	Negociación		Saldo			Negociación		Saldo		
	Total	Prom. ^{2/}	Largo	Corto	Neto	Total	Prom.	Largo	Corto	Neto
Forward	69 198	549	9 557	9 697	-140	70 110	556	10 372	11 693	-1 320
Cross Currency Swap	1 176	9	2 117	2 361	-244	922	7	2 294	2 549	-254
FX Swap ^{3/}	8 589	68	-36	-41	5	15 781	125	120	105	15
Opciones ^{4/}	1 486	12	587	319	268	1 201	10	556	346	210
OIS ^{5/}	20	-	-	20	-20	10	-	5	20	-15

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

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

^{4/} La posición larga es la suma de las compras *call* y ventas *put* y la posición corta es la suma de las ventas *call* y las compras *put*.

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

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

75. **El volumen de transacciones cambiarias de la banca con sus clientes que no involucran al Nuevo Sol aumentó en 42 por ciento, principalmente por el incremento de la negociación en el mercado *forward* (100 por ciento).** La negociación en el mercado *spot* aumentó en 12 por ciento.

En la mayor negociación del mercado *forward* destacó el incremento de transacciones con francos suizos, vinculados principalmente a la renovación de coberturas de la emisión internacional de una entidad local. Mientras en el mercado *spot*, destacaron los incrementos en la negociación de pesos mexicanos, y libras esterlinas con clientes locales.

Cuadro 3.4
OPERACIONES DE LA BANCA EN EL MERCADO DE DIVISAS CON EL PÚBLICO
(Millones de US\$)

Divisas	US\$ contra divisa			
	Spot		Forward	
	Oct. 13 - Mar. 14	Abr. 13 - Set. 14	Oct. 13 - Mar. 14	Abr. 13 - Set. 14
AUD	194	224	41	115
BRL	227	449	78	332
CAD	415	601	33	115
CHF	38	35	7	2 863
CLP	12	17	13	78
CNY	6	1	-	0
COP	68	11	380	278
DKK	1	0	-	-
EUR	4 744	3 997	1 814	1 562
GBP	499	960	84	84
HKD	0	0	-	-
JPY	227	336	671	665
MXN	636	1 266	519	1 190
NOK	3	1	-	-
SEK	12	8	0	0
ZAR	1	-	-	-
Total	7 084	7 908	3 642	7 281

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

76. **A setiembre de 2014, la posición de cambio global de la banca fue de US\$ 624 millones y la posición de cambio contable estuvo en US\$ 2 092 millones⁵⁴.** Estas cifras representaron incrementos de US\$ 323 millones y de US\$ 1 543 millones, respectivamente, comparado con marzo de 2014.

⁵⁴ La posición de cambio global es la suma de la posición de cambio contable y la posición neta en derivados. La posición de cambio contable es la diferencia entre la los activos y pasivos en moneda extranjera dentro del balance. La posición neta en derivados es igual a la diferencia entre las posiciones larga y corta en derivados de moneda extranjera.

Recuadro 7**INTRODUCCIÓN DEL SWAP CAMBIARIO COMO INSTRUMENTO DE INTERVENCIÓN CAMBIARIA****Instrumentos cambiarios del BCRP**

El BCRP interviene en el mercado cambiario a través de la compra y venta de dólares en el mercado cambiario *spot* y a través de la emisión de valores indexados al tipo de cambio (CDR y CDLD⁵⁵). Estos instrumentos tienen un efecto en la liquidez del sistema financiero, tanto en Nuevos Soles como en dólares. Estos efectos pueden ser temporales (emisión de valores) o permanentes (mercado *spot*). Por ello, el BCRP suele esterilizar la intervención cambiaria a través de operaciones de mercado abierto (emisión de CD BCRP y operaciones de reporte). Sin embargo, el impacto de estas operaciones sobre la liquidez es temporal, por lo que la esterilización puede complementarse con variaciones en los requerimientos de encaje.

El mercado cambiario peruano está compuesto por el mercado *spot* y el de derivados. A pesar de que los *forwards* son los instrumentos más negociados en el mercado peruano de derivados, su liquidez y profundidad es aún limitada. Por esto, el precio del *forward* (diferencial entre el tipo de cambio *spot* y el *forward*) es afectado por las presiones de oferta y de demanda en el mercado *forward*, pudiendo desviarse de lo establecido por la paridad cubierta de tasas de interés (PCI)⁵⁶. Las desviaciones suelen ser aprovechadas con operaciones de arbitraje por inversionistas que toman posiciones opuestas en los mercados *spot* y *forward* para obtener mayores rentabilidades.

En la actualidad, los inversionistas no residentes con posiciones en bonos peruanos en Nuevos Soles vienen demandando coberturas cambiarias en el mercado *forward*. Esta demanda si es prolongada, podría generar distorsiones en los mercados monetarios locales, afectando las tasas de interés. Por ello, se hacía necesario contar con un instrumento de intervención cambiaria que sea eficaz en reducir presiones en el mercado cambiario *spot*, pero reduciendo las distorsiones que se puedan generar en el mercado *forward*⁵⁷, y que no afecte la liquidez del mercado monetario. Así, en setiembre de 2014, el Directorio del BCRP decidió agregar como instrumento de intervención cambiaria a los *Swaps* Cambiarios del Banco Central de Reserva del Perú (SC BCRP).

55 Los CDR son valores denominados en Nuevos Soles, pero indexados al tipo de cambio, por lo que tienen el efecto de una venta de dólares del BCRP en el mercado *spot*. Los CDLD son valores denominados en Nuevos Soles, pero cuyo pago en la fecha de emisión y vencimiento se realiza en dólares, por lo que tienen el efecto de una compra de dólares del BCRP en el mercado *spot*.

56 La paridad cubierta de tasas de interés establece que, por condiciones de arbitraje, el tipo de cambio *forward* Nuevo Sol – Dólar está en función del tipo de cambio *spot* y el diferencial entre la tasa de interés en Nuevos Soles y la tasa de interés en dólares.

57 En brecha en la oferta y la demanda del mercado *forward* es usualmente compensada por una demanda u oferta en el mercado *spot* por la necesidad de cobertura de los agentes.





Los SC BCRP son instrumentos financieros derivados en los que una de las partes se compromete a pagar una tasa variable en soles, determinada por la capitalización del Índice Acumulado *Overnight* (ION), mientras que la otra parte se compromete a pagar una tasa de interés fija y la variación del tipo de cambio interbancario promedio (TC). Al vencimiento del SC BCRP sólo se intercambian los intereses y la diferencia cambiaria expresados en moneda nacional. Los tres componentes se calculan de la siguiente manera:

$$\text{Interés variable} = N \times \left(\frac{ION_{T-1}}{ION_{t-1}} - 1 \right)$$

$$\text{Interés fijo} = N^* \times ((1 + r)^{n/360} - 1)$$

$$\text{Variación TC} = N \times \left(\frac{TC_T}{TC_0} - 1 \right)$$

Donde:

N	:	Monto nocional en soles
$N^* = N/TC_t$:	Monto nocional en dólares
r	:	Tasa fija en dólares expresada como tasa efectiva anual
n	:	Número de días entre la fecha de inicio y la fecha de vencimiento
TC_t	:	Tipo de cambio promedio de la fecha de inicio
TC_T	:	Tipo de cambio promedio de la fecha de vencimiento
ION_{t-1}	:	Índice acumulado <i>overnight</i> del día anterior a la fecha de inicio
ION_{T-1}	:	Índice acumulado <i>overnight</i> del día anterior a la fecha de vencimiento

El SC BCRP afecta el tipo de cambio *spot* al generar un flujo cambiario, afecta el mercado *forward* al tratarse de un derivado y no afecta los mercados monetarios, al no existir intercambio de montos nominales ni al inicio ni al final del contrato.

Los SC pueden pactarse bajo dos modalidades:

- 1. SC BCRP Compra:** equivalente a la compra de dólares o la emisión de CDLD. Bajo esta modalidad, el BCRP se compromete a pagar el interés variable a cambio del interés fijo y la variación del TC. En la fecha de vencimiento, el pago neto viene dado por:

$$\text{Pago Neto} = \text{Interés fijo} + \text{Variación TC} - \text{Interés Variable}$$

$$\text{Pago Neto} = TC_T \times N^* \times ((1 + r)^{n/360} - 1) + N \times \left(\frac{TC_T}{TC_0} - 1 \right) - N \times \left(\frac{ION_{T-1}}{ION_{t-1}} - 1 \right)$$

La fórmula se puede reducir a la siguiente expresión:

$$\text{Pago Neto} = N \times \left[(1 + r)^{n/360} \times \frac{TC_T}{TC_0} - \frac{ION_{T-1}}{ION_{t-1}} \right]$$

Si el pago neto es negativo, el BCRP pagará el valor absoluto del pago neto a su contraparte. Si el pago neto es positivo, la contraparte pagará el pago neto al BCRP.

2. **SC BCRP Venta:** equivalente a la venta de dólares o la emisión de CDR. Bajo esta modalidad, el BCRP se compromete a pagar el interés fijo y la variación del TC a cambio del interés variable. En la fecha de vencimiento, el pago neto viene dado por:

$$Pago\ Neto = Interés\ Variable - Interés\ fijo - Variación\ TC$$

$$Pago\ Neto = N \times \left(\frac{ION_{T-1}}{ION_{t-1}} - 1 \right) - TC_T \times N^* \times ((1 + r)^{n/360} - 1) - N \times \left(\frac{TC_T}{TC_0} - 1 \right)$$

La fórmula se puede reducir a la siguiente expresión:

$$Pago\ Neto = N \times \left[\frac{ION_{T-1}}{ION_{t-1}} - \frac{TC_T}{TC_0} \times (1 + r)^{n/360} \right]$$

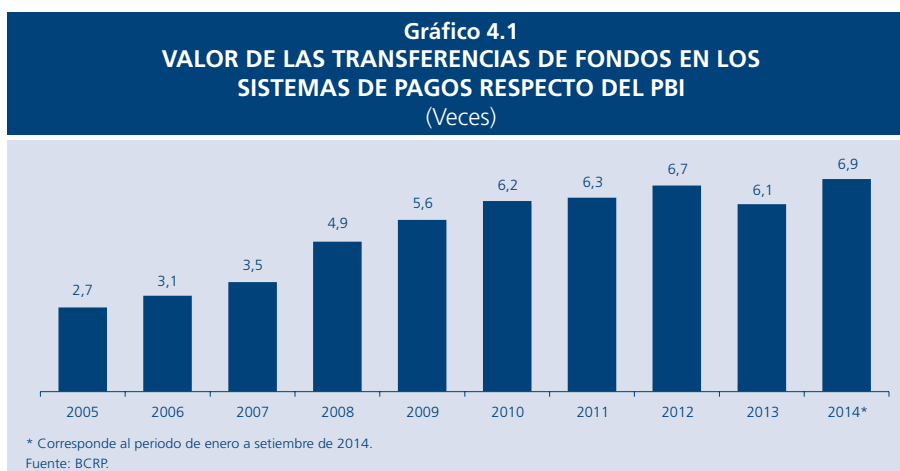
Si el pago neto es negativo, el BCRP pagará el valor absoluto del pago neto a su contraparte.
Si el pago neto es positivo, la contraparte pagará el pago neto al BCRP.





IV. SISTEMAS DE PAGOS

77. **Los Sistemas de Pagos⁵⁸ se vienen desarrollando en un marco legal y normativo que promueve su eficiencia y la reducción de riesgos.** Con ello, se brinda mayor seguridad a las transferencias interbancarias de fondos relacionadas con transacciones de bienes, servicios y valores, aportando así a la estabilidad del Sistema Financiero del país.
78. **En lo que va del presente año se transfirieron fondos por un valor que representa cerca de 7 veces el PBI.** Ello evidencia la relevancia de los sistemas de pagos para la economía y refleja una tendencia a una mayor aceptación de los pagos electrónicos por parte de los agentes económicos.



79. **En los últimos 12 meses, el volumen y el valor de las operaciones realizadas en los Sistemas de Pagos se expandieron en 8,3% y 2,7%, respectivamente.**

El mayor volumen está asociado principalmente al dinamismo de las transferencias de crédito procesadas en la CCE que vienen creciendo significativamente. En tanto, que el valor negociado estuvo impulsado principalmente por las operaciones en moneda nacional canalizadas por el LBTR.

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

Cuadro 4.1
SISTEMAS DE PAGOS DE IMPORTANCIA SISTÉMICA
(Promedio diario)^{1/}

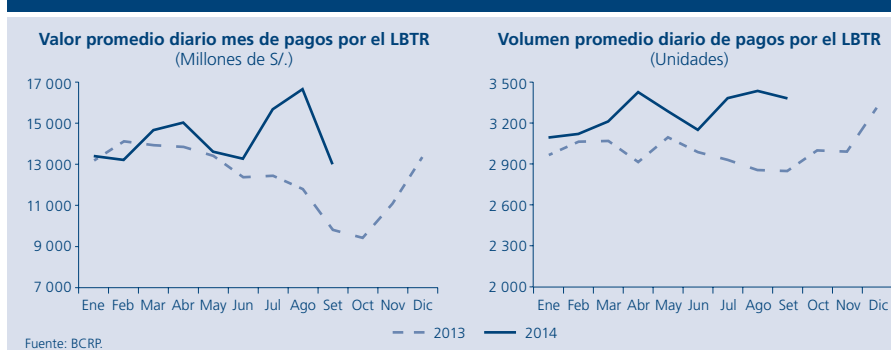
Sistemas	2012 (1)	2013 (2)	Últimos 12 meses		Enero-Setiembre		Var. %	
			Set.13 (3)	Set.14 (4)	2013 (5)	2014 (6)	(4)/(3)	(6)/(5)
Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)								
Valor (mill. S/.)	12 870	12 386	13 237	13 544	12 758	14 284	2,3	12,0
Volumen (unidades)	2 852	2 998	3 002	3 232	2 966	3 275	7,6	10,5
Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)								
Valor (mill. S/.)	170	152	171	187	152	198	9,4	30,5
Volumen (unidades)	1 013	765	819	670	807	681	-18,1	-15,6
Rueda de Bolsa								
Valor (mill. S/.)	69	53	75	55	56	58	-25,8	4,9
Volumen (unidades)	976	732	786	626	774	634	-20,4	-18,1
Valores del Gobierno								
Valor (mill. S/.)	101	99	96	132	96	140	36,7	45,3
Volumen (unidades)	37	33	32	44	32	46	36,0	43,8
Cámara de Compensación Electrónica (CCE)								
Valor (mill. S/.)	878	917	893	954	897	946	6,9	5,5
Volumen (unidades)	55 433	60 257	58 715	63 841	58 303	63 075	8,7	8,2
Cheques								
Valor (mill. S/.)	675	652	648	638	649	631	-1,6	-2,8
Volumen (unidades)	33 244	31 494	32 066	29 373	31 457	28 651	-8,4	-8,9
Transferencias de Crédito								
Valor (mill. S/.)	203	265	244	316	247	315	29,3	27,3
Volumen (unidades)	22 189	28 762	26 649	34 468	26 846	34 424	29,3	28,2
TOTAL								
Valor (mill. S/.)	13 918	13 455	14 301	14 685	13 807	15 429	2,7	11,7
Volumen (unidades)	59 298	64 020	62 537	67 743	62 075	67 031	8,3	8,0

* Valores en moneda nacional y moneda extranjera expresados en nuevos soles.

Fuente: BCRP.

80. Durante el período de análisis, el valor y volumen de operaciones del Sistema LBTR crecieron en 2,3% y 7,6%, respectivamente. Las operaciones en moneda nacional subieron tanto en valor (5,3%) como en volumen (11,2%). Por su parte, las operaciones en moneda extranjera registraron una disminución en valor de 2,4% y un aumento en volumen de 2,4%.

Gráfico 4.2

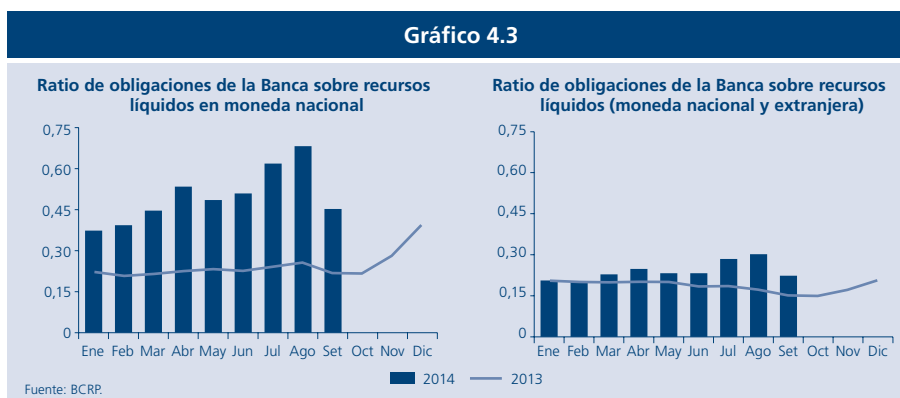




El aumento en el valor de las transacciones en el Sistema LBTR estuvo asociado al mayor dinamismo de transferencias y préstamos interbancarios en moneda nacional. Por su parte, la caída en la actividad de operaciones en moneda extranjera se debió a un menor valor de préstamos interbancarios en dicha moneda.

81. **Se han registrado importantes avances en la interconexión electrónica al Sistema LBTR, por parte de las empresas financieras no bancarias** Así, en los últimos 12 meses, se han interconectado mediante el aplicativo Cliente Web, las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito de Trujillo, Sullana y Piura, la Caja Rural de Ahorro y Crédito Señor de Luren y las Financieras Edyficar y TFC. Con ello, estas entidades acceden a más servicios, reducen sus riesgos operativos y aumentan su eficiencia. Con estas incorporaciones, ascienden a 26 las entidades conectadas electrónicamente, representando el 45% de las entidades participantes en el Sistema LBTR.
82. **En el período de enero a setiembre de 2014, el ratio de obligaciones sobre recursos líquidos⁵⁹ en moneda nacional fue superior al nivel registrado en similar período de 2013.**

Ello obedeció principalmente a una recomposición de portafolio hacia la moneda extranjera por parte de la banca. Por su parte, el ratio que incluye a las dos monedas se mantuvo en los niveles bajos que se registraron en el año anterior. Así, el Sistema LBTR muestra una amplia holgura de recursos líquidos en relación a las obligaciones de la banca.

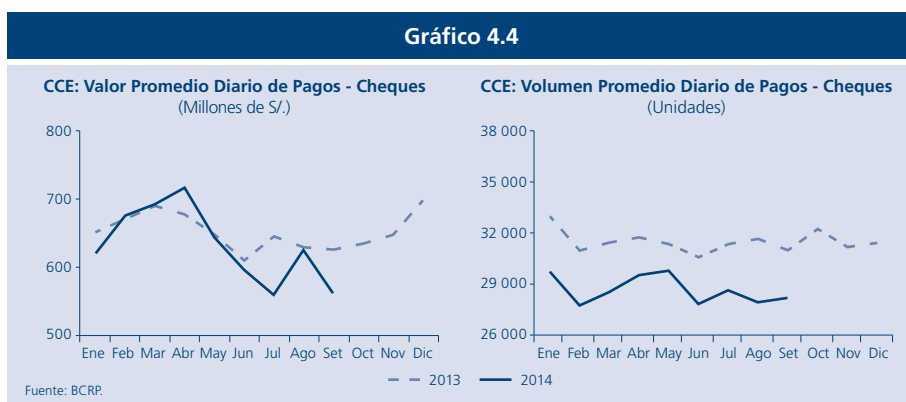


El aumento del indicador en moneda nacional refleja principalmente una recomposición de recursos a favor de la moneda extranjera (reflejándose

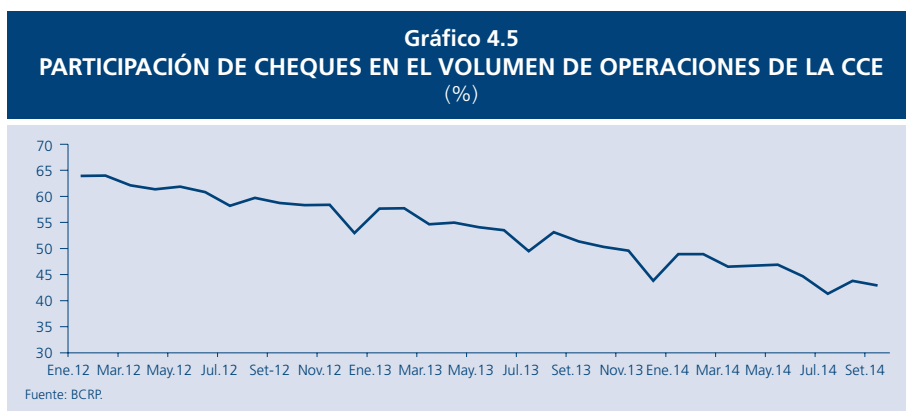
59 El ratio de obligaciones sobre recursos líquidos es un indicador de riesgo que compara las obligaciones diarias de los bancos en los Sistemas de Pagos respecto de los recursos líquidos que mantienen en el BCRP o en valores emitidos por éste. Así, niveles del ratio por debajo de 1 son señales de holgura de liquidez en los Sistemas de Pagos.

principalmente en un menor saldo de las cuentas corrientes), en una coyuntura de mayor demanda de dólares por parte de diversos clientes.

83. **Las operaciones procesadas en la Cámara de Compensación Electrónica aumentaron en 8,7% y 6,9% en volumen y en valor, respectivamente, durante los últimos 12 meses a setiembre de 2014. Las operaciones con cheques continuaron con su tendencia a la baja, mientras que las transferencias de crédito mantuvieron su dinamismo al alza.**



En el período de análisis, el uso de cheques para pagos interbancarios disminuyó, en parte por la mayor utilización de instrumentos electrónicos de pago. Es así que, la participación de cheques en el volumen de operaciones en la CCE disminuyó a 46,0% en los últimos 12 meses. No obstante, representó el 66,9% del valor negociado.

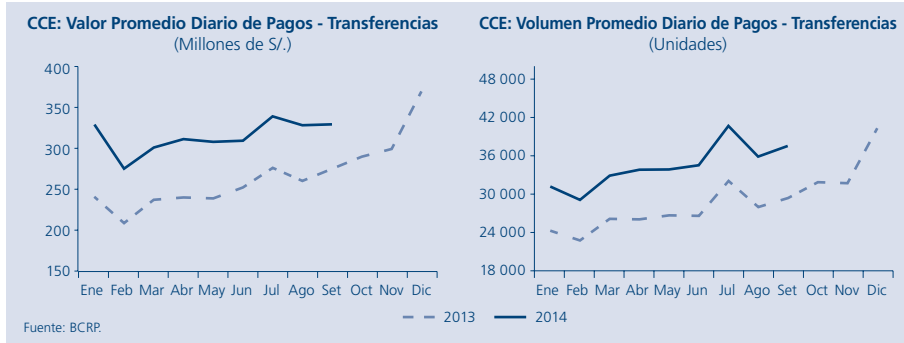


De otro lado, se observa que el volumen de las transferencias de crédito⁶⁰ registró una tasa de crecimiento de 29,1% en el mismo período, en línea con una mayor aceptación de los pagos electrónicos por parte del público.

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



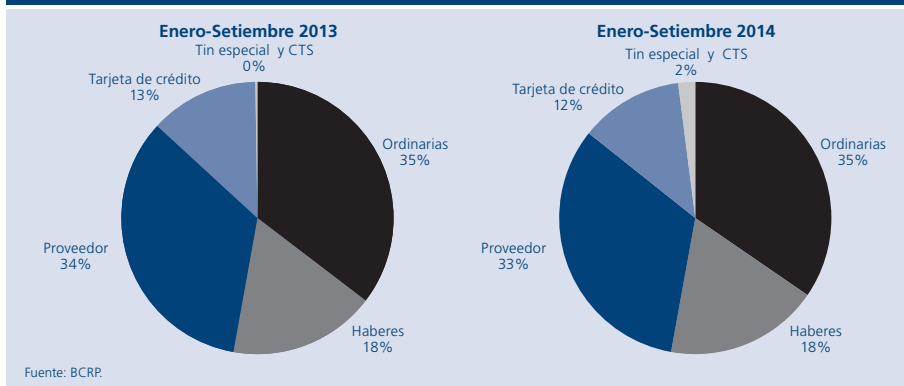
Gráfico 4.6



Las transferencias ordinarias continúan siendo el principal tipo de transferencia de crédito procesada en la CCE, seguidas por las transferencias de pago a proveedores como se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico 4.7

PARTICIPACIÓN DEL VOLUMEN DE TRANSFERENCIAS DE CRÉDITO EN LA CCE



84. La Transferencia Interbancaria Ordinaria Especial (TIN Especial) no ha alcanzado el volumen de transacciones esperado.

La TIN Especial es una transferencia que tiene una tarifa promocional (que puede llegar a cero) y está vigente de noviembre de 2013 a diciembre de 2014 para operaciones hasta S/. 350 (US\$ 135). Esta promoción es ofrecida sólo por algunas entidades financieras⁶¹.

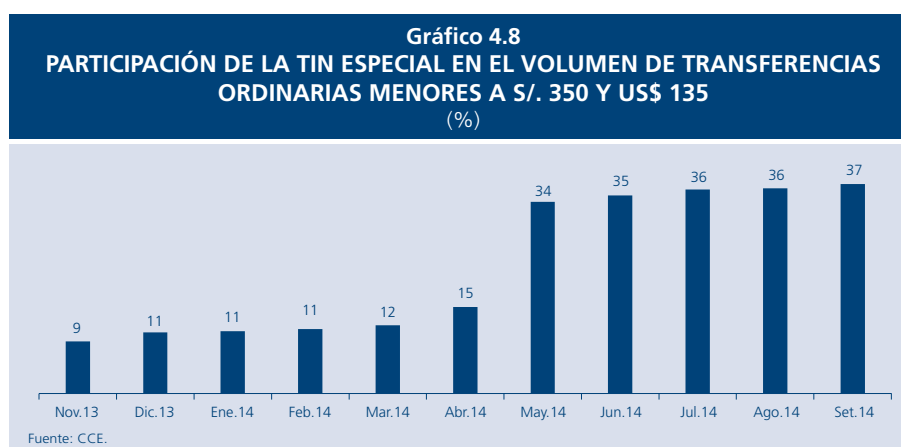
En setiembre de 2014, la TIN Especial sólo representó el 37% del volumen total de las transferencias ordinarias que se realizan hasta S/. 350

61 Al mes de setiembre de 2014 se tiene a empresas bancarias (Interbank, BanBif, Comercio, Crédito, Falabella, Financiero, Continental, Citibank y Scotiabank), Cajas Municipales (Arequipa, Cusco, Huancayo, Metropolitana, Piura y Trujillo) y Financiera Crediscotia.

(US\$ 135)⁶². Es decir, luego de casi un año, más del 60 por ciento de estas transferencias de bajo valor continúan realizándose a costo normal sin usar la promoción. Ello se debería a que algunas empresas no desarrollaron este producto desde su lanzamiento, los canales disponibles para esta promoción fueron limitados o faltó la difusión adecuada.

Cabe mencionar que tres entidades del sistema financiero explican más del 90% del volumen de operaciones entre noviembre de 2013 y setiembre de 2014: Continental (40%), Interbank (27%) y Scotiabank (26%).

El plazo de vigencia de la TIN Especial se extendió hasta diciembre de 2014 (antes vencía en abril de 2014); sin embargo, por el bajo uso que ha tenido sería conveniente que se amplíe su plazo de vigencia y se superen los inconvenientes actuales (canales limitados, falta de difusión y bajo número de entidades que ofrecen la promoción) para permitir que el beneficio llegue a más clientes.



85. **El valor de las operaciones procesadas en el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV) se incrementó en 9,4%, mientras que el volumen de operaciones cayó en 18,1%.**

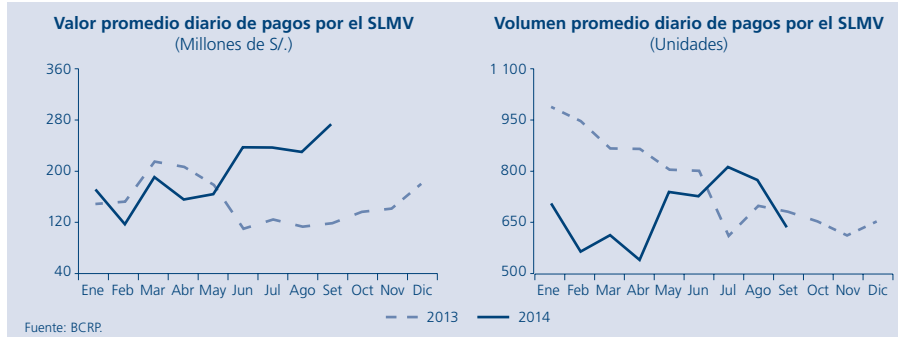
La mayor actividad en el SLMV está asociada al importante aumento de las operaciones liquidadas de bonos soberanos, las cuales aumentaron en valor y volumen en 36,7% y 43,8%, respectivamente. Cabe destacar que el Tesoro Público emitió bonos soberanos por S/. 3 422,6 millones y letras de corto plazo por S/. 820,7 millones en los últimos 12 meses. Por su parte, la menor actividad en la negociación de títulos de renta variable afectó tanto el valor como el volumen de operaciones. El valor negociado cayó en 25,8%, en tanto que el volumen bajó en 20,4%.

62 En el período noviembre de 2013 a setiembre de 2014, las TIN Especiales representaron sólo el 24% del volumen total de transferencias ordinarias en el rango de S/. 350 (US\$ 135).





Gráfico 4.9



86. **Las comisiones cobradas por las entidades financieras a sus clientes, por transferencias LBTR y transferencias CCE, no registraron variaciones, pero se observa que un grupo de bancos continúa cobrando comisiones mucho más altas que el promedio.**

El promedio ponderado de las comisiones por transferencias LBTR cobradas por los bancos fue S/. 21,0 en moneda nacional y US\$ 7,5 en moneda extranjera, a setiembre de 2014. Luego de la reducción registrada a inicios del presente año de las comisiones más altas cobradas a los clientes, no se ha producido nuevos ajustes, que reflejen los menores costos y riesgos que el Sistema LBTR introdujo desde 2011.

Cuadro 4.3
COMISIÓN PROMEDIO COBRADA A CLIENTES POR TRANSFERENCIAS LBTR EN LA MISMA PLAZA*

	Nuevos Soles			Dólares		
	Set.13	Mar.14	Set.14	Set.13	Mar.14	Set.14
BanBif	150,0	30,0	30,0	54,0	10,7	10,5
Financiero	72,0	47,0	47,0	21,1	21,1	21,1
GNB	45,0	45,0	45,0	15,0	15,0	15,0
Citibank 1/	22,2	22,5	22,9	8,0	8,0	8,0
Crédito	20,0	20,0	20,0	6,0	6,0	6,0
Interbank	20,0	20,0	20,0	6,0	6,0	6,0
Scotiabank 2/	20,0	20,0	20,0	7,2	7,1	7,0
Comercio	20,0	20,0	20,0	6,5	6,5	6,5
CrediScotia	20,0	20,0	20,0	7,0	7,0	7,0
Mibanco	20,0	20,0	20,0	6,0	6,0	6,0
Continental 2/	17,0	17,0	17,0	6,1	6,1	5,9
Nación 2/	14,0	14,0	14,0	5,0	5,0	4,9
Promedio ponderado	26,7	20,9	21,0	9,1	7,5	7,5

* Para mayores detalles de las comisiones cobradas, revisar la Calculadora de Comisiones por Transferencias Electrónicas del Portal institucional del BCRP.

1/ Cobra comisión en dólares.

2/ Cobra comisión en nuevos soles.

Fuente: BCRP.

Por su parte, el promedio ponderado de las comisiones por transferencias en la CCE también se mantuvo estable a setiembre de 2014. Estas comisiones promedio fueron de S/. 2,7 en moneda nacional y US\$ 0,9 en moneda extranjera.

Cuadro 4.3
COMISIÓN PROMEDIO COBRADA A CLIENTES POR TRANSFERENCIAS CCE
EN LA MISMA PLAZA*

	Nuevos Soles			Dólares		
	Set.13	Mar.14	Set.14	Set.13	Mar.14	Set.14
Crédito	3,5	3,5	3,5	1,0	1,0	1,0
Citibank	3,5	3,5	3,5	1,0	1,0	1,0
GNB	3,5	3,5	3,5	1,2	1,2	1,2
Interbank	3,1	3,1	3,2	1,1	1,1	1,1
Mibanco	3,0	3,0	3,0	1,0	1,0	1,0
Scotiabank	3,0	3,0	3,0	1,1	1,1	1,0
Continental	2,5	2,5	2,5	0,8	0,8	0,8
Financiero	2,5	2,5	2,5	0,8	0,8	0,8
Comercio	2,0	2,0	2,0	0,5	0,5	0,5
BanBif	2,0	2,0	2,0	0,6	0,6	0,6
Crediscotia	1,7	1,7	1,7	0,6	0,6	0,6
Nación	1,4	1,4	1,4	0,5	0,5	0,5
Promedio ponderado	2,7	2,7	2,7	0,9	0,9	0,9

* Para mayores detalles de las comisiones cobradas, revisar la Calculadora de Comisiones por Transferencias Electrónicas del Portal institucional del BCRP.
Fuente: BCRP.

87. **El uso de instrumentos electrónicos para realizar pagos minoristas fuera de los Sistemas de Pagos también continuó su tendencia creciente, debido a su mayor aceptación por parte del público.**

Adicionalmente a los Sistemas de Pagos de importancia sistémica, cuyas operaciones tienen carácter interbancario, el público también realiza transacciones con instrumentos de pago electrónicos (transferencias de crédito y débitos directos intrabancarios) y con tarjetas de pago (débito o crédito).

La transferencia de crédito continúa siendo el instrumento electrónico más importante para realizar pagos minoristas. El volumen de sus transacciones creció en 6,1% entre setiembre de 2013 y setiembre de 2014. El segundo instrumento en importancia por volumen de operaciones fue la tarjeta de débito, seguido muy de cerca por la tarjeta de crédito, instrumentos que crecieron en 25,6% y 12,8%, respectivamente.

Cuadro 4.4
INSTRUMENTOS DE PAGO DISTINTOS DEL EFECTIVO ^{1/}
(Valor de transferencias en millones de nuevos soles y número en miles de unidades)

	Set.13		Set.14		Variación %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
Instrumentos electrónicos	2 890	1 682	3 067	1 897	6,1	12,8
Transferencia de crédito intrabancaria	2 572	749	2 680	794	4,2	6,1
Tarjeta de Crédito	127	402	147	453	15,3	12,8
Tarjeta de Débito	56	369	75	464	34,7	25,6
Débito Directo intrabancario	135	162	165	187	22,2	15,2
Instrumentos no electrónicos ^{2/}	1 056	151	988	138	-6,4	-8,2
Total	3 946	1 832	4 055	2 036	2,8	11,1

^{1/} Distintos de los utilizados en los Sistemas de Pagos. Promedio diario en los últimos doce meses. No considera retiro de efectivo.

^{2/} Cheque intrabancario.

Fuente: Circular 046-2010-BCRP.





88. **Los Sistemas de Pago funcionan de manera segura y eficiente y cuentan además con planes de contingencia y de continuidad de negocios. Sin embargo, se debe realizar un esfuerzo conjunto para enfrentar un posible evento extremo que afecte a todas las partes interesadas.**

Uno de los principales riesgos extremos es un evento sísmico de gran magnitud en Lima que afecte la operatividad del sistema financiero en su conjunto. Por ello, se busca fortalecer la capacidad de respuesta y coordinación de las partes interesadas (empresas del sistema financiero, administradores de infraestructuras de pagos, empresas proveedoras de servicios críticos y autoridades), identificando las áreas de mayor riesgo y estableciendo planes de contingencia extrema.

Así, el Banco Central participó del primer “Ejercicio Sectorial de Continuidad de Negocios 2014”, conjuntamente con la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, el Ministerio de Economía y Finanzas y nueve empresas bancarias del Sistema Financiero. En este ejercicio se puso a prueba la capacidad de respuesta y coordinación de las autoridades frente a un sismo de gran magnitud, poniendo énfasis en la provisión de efectivo a los clientes de las empresas del sistema financiero.

89. **Durante el año 2014, se observó el desarrollo de diversas innovaciones en el mercado de pagos del país. Entre las principales podemos destacar la Plataforma de Dinero Electrónico de ASBANC, el nuevo instrumento de la CCE denominado TIN en línea, las iniciativas de pagos móviles y la conexión de entidades financieras a plataformas de pagos internacionales.**

ASBANC viene desarrollando una Plataforma que interconectará empresas bancarias, Cajas, financieras y Empresas Emisoras de Dinero Electrónico, permitiendo realizar pagos (transferencias persona a persona, pagos por compras, pagos de servicios públicos y transferencias del Estado, etc.). Asimismo, la CCE viene desarrollando un nuevo producto denominado TIN en línea (Ver Recuadro 8). Por su parte, existen iniciativas de pagos móviles desarrolladas por empresas del sector financiero; como son los casos de Efectivo Móvil del BBVA Continental y Smart del Scotiabank, que permiten transferir dinero a través de un celular, incluso sin que el beneficiario tenga una cuenta bancaria. Finalmente, Interbank creó un producto que permite obtener fondos de una cuenta PayPal.

Recuadro 8
PROYECTO DE TRANSFERENCIAS EN LÍNEA EN LA CCE S.A.

La Cámara de Compensación Electrónica S.A. (CCE) viene desarrollando un Proyecto de nuevo instrumento de pago interbancario compensable denominado Transferencias en Línea o *TIN en línea*, que permitirá a los clientes de las empresas del Sistema Financiero enviar y recibir, en tiempo casi real, transferencias de fondos a cuentas de otros clientes, dentro del país.

Las TIN en línea están orientadas a atender las necesidades de pagos urgentes de los clientes y complementan a las actuales Transferencias de Crédito. Estas últimas se utilizan para realizar pagos interbancarios, entre otros, de carácter masivo (por ejemplo, pago de remuneraciones y pago de proveedores), por los que se acredita los fondos al cliente posteriormente a la compensación y liquidación entre las empresas financieras. Una encuesta encargada por la CCE reveló que un 18% de los clientes bancarios no realizaba transferencias de crédito porque éstas no eran inmediatas.

Por medio de una TIN en línea el cliente podrá ordenar una transferencia de fondos por los canales disponibles en su entidad financiera. Electrónicamente, el sistema hará las validaciones correspondientes y procesará la orden hacia la entidad del cliente beneficiario, que finalmente le acreditará los fondos en su cuenta. A diferencia de las Transferencias de Crédito, en las TIN en línea los fondos se acreditarán al cliente antes de la compensación y liquidación entre entidades.

En lo que respecta a la seguridad, las TIN en línea minimizan los riesgos inherentes a los sistemas mediante un mecanismo de garantías líquidas (pre-fondeo) por el cual los participantes deben depositar fondos en el Banco Central, antes del inicio de cada sesión de operaciones. La suficiencia de garantías es requisito para el procesamiento de las órdenes de los clientes y servirán para asegurar la liquidación, que seguirá siendo neta y diferida.

Cabe señalar que servicios de pago de características similares a las TIN en línea existen en Argentina y en Chile, aunque en el primer país operan sobre garantías mientras que en el segundo sobre créditos entre entidades financieras, en ambos se limita el monto de la transacción entre clientes. En el Reino Unido existe también el *Faster Payment Service* (FPS), una infraestructura del mercado financiero con importancia sistémica, vigilada por el Banco de Inglaterra (banco central). El FPS opera también mediante líneas de crédito entre los participantes y con un acuerdo para compartir pérdidas en casos de incumplimiento de uno de los participantes.





V. BALANCE DE RIESGOS

90. **En el entorno internacional, las proyecciones de crecimiento mundial se han revisado ligeramente a la baja principalmente por el menor crecimiento esperado para las economías emergentes.**

La proyección de crecimiento mundial en el World Economic Outlook (WEO), publicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en octubre de 2014, se corrigió a la baja tanto para este año (de 3,4% a 3,3%) como para 2015 (de 3,9% a 3,8%). La corrección ha sido por el menor crecimiento esperado para las economías emergentes (de 4,5% a 4,4%), principalmente en Brasil (de 1,3% a 0,3%) que reduciría el crecimiento en América Latina y Caribe (de 2,0% a 1,3%).

Por otro lado, la proyección para el crecimiento de las economías desarrolladas para este año se mantiene en 1,8%, luego de corregirse al alza la proyección de crecimiento de los Estados Unidos (de 1,7% a 2,2%) y a la baja la de Japón (de 1,6% a 0,9%) y de la Zona Euro (de 1,1% a 0,8%).

91. **El menor crecimiento en la economía mundial impactaría negativamente en el crecimiento del PBI de nuestra economía. Los factores que podrían afectar a la baja las estimaciones de crecimiento mundial son:**
- a. **Presiones deflacionarias y mayor desaceleración económica en la Zona Euro.** Una menor actividad económica en la Zona Euro debilitaría aún más la demanda de exportaciones para economías emergentes como la peruana y, con ello, la capacidad de pago de los deudores vinculados a este sector. Sin embargo, el BCE viene tomando medidas para mitigar este riesgo. Así, ha flexibilizado su política monetaria manteniendo una tasa de interés de referencia cercana a cero y ha implementado un programa de compra de títulos para inyectar liquidez a los mercados financieros europeos.
 - b. **Incertidumbre sobre el inicio y la magnitud del ajuste de la tasa de política monetaria de la FED.** Si bien la FED manifestó que el incremento de la tasa de política monetaria se llevaría a cabo cuando el mercado laboral se haya recuperado, la incertidumbre en cuanto a su magnitud y su inicio viene generando presiones de depreciación sobre las monedas de las economías emergentes como la peruana, que podrían afectar a aquellos deudores con descalces cambiarios en su hoja de balance.

- c. **Salida de capitales de las economías emergentes.** Una corrección abrupta de la tasa de interés de política monetaria de la FED incrementaría, en mayor medida, la volatilidad en los mercados financieros incluyendo a las economías emergentes, generándose mayores retiros de capitales desde estas economías por una mayor aversión al riesgo de los inversionistas institucionales que acentuaría los desequilibrios en los mercados cambiarios y monetarios.
 - d. **Menor actividad económica en China.** La posibilidad de una corrección severa en el sector inmobiliario, que viene mostrando señales de sobrevaluación y de sobreoferta, afectaría directamente al sector construcción de ese país y, con ello, el ritmo de crecimiento de su actividad económica, atenuando su demanda en el mercado de *commodities*. Esto último tendría un impacto en las economías emergentes como la peruana, cuyo sector minero tiene una participación importante en las exportaciones.
 - e. **Problemas geopolíticos.** La falta de acuerdo y las tensiones geopolíticas entre Ucrania y Rusia han generado desconfianza en sus principales socios comerciales e inversionistas. Estas tensiones podrían generar interrupciones en el comercio de petróleo y gas natural, lo cual tendría una mayor impacto sobre la aversión al riesgo hacia las economías emergentes por el efecto contagio.
92. **El desempeño del mercado de capitales doméstico y el mercado cambiario podría verse afectado si los inversionistas no residentes decidieran continuar reduciendo sus posiciones o cubrir su riesgo cambiario de manera más agresiva.**

Ante la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos, la participación de los inversionistas no residentes en el saldo de Bonos del Tesoro Público nominales cayó de 58 a 39 por ciento en los últimos doce meses. Esta situación podría acentuarse ante un desordenado ajuste en la tasa de política monetaria de la FED, lo que generaría presiones sobre el tipo de cambio y las tasas de interés en el mercado de dinero.

93. **Un crecimiento de nuestro PBI menor que el esperado podría afectar la capacidad de pago de los deudores, especialmente de los sectores más dependientes de las fluctuaciones económicas, entre ellos, las MYPE y consumo.**

Los créditos a las MYPE han atenuado su ritmo de crecimiento desde el año 2012 y han venido registrando incrementos sostenidos en su morosidad, en un contexto de menor dinamismo de la actividad económica. Así, el ratio de morosidad del





segmento MYPE subió de 7% en agosto de 2012 a 10% en agosto de 2014, lo que estaría asociado, en parte, al alto ritmo de crecimiento de esos créditos en los años 2011 y 2012 que conllevó la incorporación de nuevos clientes, quienes vienen registrando atrasos en el pago de sus obligaciones.

Además, las empresas clasificadoras de riesgo han identificado la presencia de un sobreendeudamiento en algunas regiones del país. Este problema se viene dando por la confluencia de una serie de factores entre los que destacan la mayor competencia entre las entidades financieras. A ello se añade la ocurrencia de eventos adversos en algunos sectores económicos que han reducido la capacidad de pago de los deudores.

Las entidades financieras han tomado medidas correctivas para salvaguardar la calidad de la cartera y han aumentado prudencialmente sus niveles de liquidez y solvencia. Asimismo, nuestro marco de regulación financiera promueve un comportamiento prudente de las entidades financieras, al establecer requerimientos patrimoniales y gastos de provisiones por malas colocaciones en función al nivel de riesgo asumido.

Es importante señalar que las políticas de créditos más conservadoras, si bien han atenuado el crecimiento del crédito en el segmento minorista, no han afectado sustancialmente el costo del mismo. Además, dichas políticas y los mayores niveles de liquidez permitirán que las entidades financieras atiendan la mayor demanda de créditos cuando la actividad económica muestre un mayor dinamismo.

En esa línea, se debe evitar las políticas que eleven el actual nivel de endeudamiento de los deudores. El otorgamiento de créditos en el segmento minorista es bastante complejo dadas las características del público objetivo y el mayor riesgo de crédito asociado, por lo que una mayor oferta de créditos, en situaciones de ciclos económicos menos favorables, puede conducir a los prestatarios hacia un nivel de sobreendeudamiento. De esta forma, esas políticas podrían llevar hacia el retiro prolongado del sistema financiero de los clientes sobreendeudados al ser castigados por las entidades financieras ante el incumplimiento de sus obligaciones.

Finalmente, el crecimiento futuro del crédito al segmento MYPE será resultado de la recuperación de la actividad económica y del aumento en la capacidad de pago de los deudores. Para ello, las medidas que se pueden implementar, sin caer en los riesgos del sobreendeudamiento, deberían estar orientadas a mejorar la productividad de las MYPE y la educación financiera de los individuos de manera que éstos internalicen los costos del sobreendeudamiento y los beneficios de la bancarización, lo que finalmente redundará en una mayor eficiencia del sistema financiero.

Recuadro 9**CARACTERÍSTICAS DE LOS DEUDORES DEL SEGMENTO DE PEQUEÑA EMPRESA QUE VIENEN DE SER MICROEMPRESAS**

En los últimos años, se aprecia una expansión continua del número de deudores en el segmento de pequeñas empresas, aunque a un ritmo decreciente. Dicha expansión se explica, en parte, por el proceso de re-categorización como pequeña empresa de los deudores que doce meses antes tenían la condición de microempresas⁶³.

Para analizar el desempeño de estos deudores re-categorizados, de MES a pequeña empresa, en los últimos años, se utiliza el Reporte Crediticio Consolidado. Para ello, se analizan a dos grupos de empresas: el primer grupo (Grupo 1) es aquel que se re-categorizó como pequeña empresa en agosto de 2012 (microempresas en agosto de 2011); y, el segundo grupo (Grupo 2) de pequeñas empresas fue re-categorizado como tal en agosto de 2013 (microempresas en agosto de 2012).

A continuación, se analiza la evolución de ambos grupos de deudores en los años siguientes. El Grupo 1 considera a 82 mil deudores (25,4% del total de pequeñas empresas a agosto de 2012), mientras que Grupo 2, abarca 86,1 mil deudores (23% de las pequeñas empresas a agosto 2013)⁶⁴.

CARACTERÍSTICAS DE LOS DEUDORES CATEGORIZADOS DE MICROEMPRESA A PEQUEÑA EMPRESA

Deudores con nueva categoría	Número de deudores (Miles)			Saldo (Miles de S/.)			Deuda promedio (Miles de S/.)		
	Ago.12	Ago.13	Ago.14	Ago.12	Ago.13	Ago.14	Ago.12	Ago.13	Ago.14
Grupo 1*	82,0	57,4	44,5	3 209	2 801	2 389	39,1	48,8	53,6
Grupo 2**		86,1	57,0		3 282	2 666		38,1	46,8
Total pequeñas empresas	322,5	374,2	389,9	19 554	22 001	22 484	60,6	58,8	57,7

* Estos deudores son clasificados como pequeñas empresas en agosto de 2012 y como microempresa en agosto de 2011.

** Estos deudores son clasificados como pequeñas empresas en agosto de 2013 y como microempresa en agosto de 2012.

Fuente: Reporte Crediticio Consolidado.

Ambos grupos de deudores elevan rápidamente sus niveles de endeudamiento con el sistema financiero. Así, en el año en el que reciben una nueva categoría de empresa, la deuda pasa de un nivel inferior a S/. 20 mil (condición de microempresa) a un promedio S/. 39,1 mil (para el Grupo 1) y a S/. 38,1 (para el Grupo 2). Esos niveles de endeudamiento continúan aumentando en los años siguientes⁶⁵.

Los mayores niveles de endeudamiento de las empresas con nueva categoría han venido acompañados de aumentos sostenidos en los indicadores de morosidad de sus créditos.

63 Según la clasificación establecida por la SBS, se considera como créditos a microempresas a aquellos otorgados a personas naturales o jurídicas con un nivel de endeudamiento total con el sistema financiero (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) no mayores a S/. 20 000 en los últimos 6 meses; y, como créditos a pequeñas empresas, los otorgados a clientes con endeudamiento entre S/. 20 000 y S/. 300 000 en los últimos 6 meses.

64 Ambos grupos de deudores se reducen en los siguientes años por el hecho que algunas empresas reducen su nivel de endeudamiento y retornan a la condición de microempresas, mientras que otros no renuevan sus préstamos luego de pagar sus obligaciones.

65 Así, en el segundo año alcanzan un promedio de S/. 53,6 mil (Grupo 1) y de 46,8 mil (Grupo 2), mientras que la deuda promedio de todo el segmento de pequeñas empresas se mantiene relativamente estable (en S/. 60 mil).





CALIDAD DE LA CARTERA DE LOS DEUDORES MOROSOS CATEGORIZADOS DE MICROEMPRESA A PEQUEÑA EMPRESA

Deudores con nueva categoría	Deudores Morosos (Miles)			Deudores Morosos (%)			Ratio de morosidad (%)		
	Ago.12	Ago.13	Ago.14	Ago.12	Ago.13	Ago.14	Ago.12	Ago.13	Ago.14
Grupo 1	6,5	9,3	8,7	8,0	16,2	19,5	4,4	9,9	12,9
Grupo 2		7,9	8,9		9,1	15,6		5,2	10,1
Total pequeñas empresas	43,4	56,2	62,0	13,5	15,0	15,9	8,1	9,8	11,2

Fuente: Reporte Crediticio Consolidado.

En el año de la categorización, las nuevas pequeñas empresas registraron ratios de morosidad menores que el promedio del segmento (4,4% versus 8,1% en el Grupo 1 y 5,2% versus 9,8% en el Grupo 2). Sin embargo, posteriormente estos clientes mostraron deterioros sostenidos en su ratio de morosidad, duplicándolo en el transcurso del año siguiente, y triplicándolo luego de dos años (para el Grupo 1).

De otro lado, para ambos grupos, la proporción de clientes que mantiene deudas en el sistema financiero es decreciente mientras que la porción de deudores morosos aumenta. El cuadro siguiente muestra el desempeño crediticio de los deudores del Grupo 1 durante tres años consecutivos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS DEUDORES DEL GRUPO 1

Nº de entidades con las que registran deuda	Ago.12				Ago.13				Ago.14			
	Número de deudores	Deuda Promedio (Miles S/.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)	Número de deudores	Deuda Promedio (Miles S/.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)	Número de deudores	Deuda Promedio (Miles S/.)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)
1	43 808	30,1	4,2	6,4	25 890	34,6	11,3	15,0	21 273	38,0	16,5	20,1
2	26 282	44,2	4,2	8,9	19 984	52,5	8,9	16,5	15 209	57,5	11,8	19,6
3 ó más	11 946	60,9	5,0	11,5	11 482	74,6	9,6	18,6	8 067	87,5	10,3	17,8
Total 1/	82 036	39,1	4,4	8,0	57 356	48,8	9,9	16,2	44 549	53,6	12,9	19,5

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

Fuente: Reporte Crediticio Consolidado.

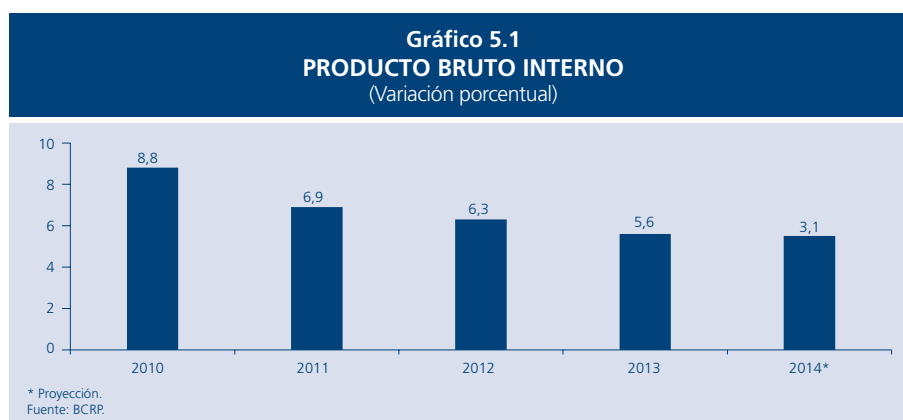
En agosto de 2014, solo quedan como deudores del sistema financiero el 54% (44,5 mil) de los deudores re-categorizados como pequeña empresa en agosto 2012. De ese total, el 19,5% está en mora versus 15,9% del total de las pequeñas empresas.

Por otra parte, también se evalúa el nivel de endeudamiento de estos deudores por número de entidades prestatarias. A agosto de 2014, el 52,2% de los clientes del Grupo 1 tenía deuda con dos o más entidades financieras, cuya deuda alcanzaba al 66,2% del total grupal y con un ratio de morosidad de 18,8%.

El nivel de deuda promedio de los deudores del Grupo 1 ha venido aumentando, sobre todo en los clientes que deben a más de una entidad. La deuda promedio de los clientes compartidos con tres o más entidades (S/. 87,5 miles a agosto de 2014) es más alta que el resto de deudores, y presentó también mayor ritmo de crecimiento, lo cual podría indicar la tendencia de un sobreendeudamiento en el segmento de pequeñas empresas.

Con base a lo expuesto, se observa que una porción de las pequeñas empresas que en los últimos meses vienen registrando deterioros en su calidad de cartera provienen del grupo de pequeñas empresas que antes tenía la categoría MES, los que elevaron rápidamente su endeudamiento con el sistema financiero en los años previos y que estarían siendo afectadas con más intensidad por el menor dinamismo de la economía.

94. **Dado el escenario internacional y las condiciones económicas domésticas, se espera que la economía peruana continúe creciendo en el año 2014, aunque a una tasa menor que en años anteriores. Por ello, el ratio de cartera morosa del sistema financiero, mantendría su tendencia moderada al alza. En el Reporte de Inflación (RI) de octubre de 2014, el BCRP estimó una tasa de crecimiento de la economía para 2014 de 3,1% versus la tasa de 5,6% registrada en 2013.**



Con esta información, el siguiente cuadro presenta la proyección del ratio de cartera morosa de la banca y de las cajas municipales hasta setiembre de 2015. Se considera un escenario base (más probable)⁶⁶ y otro escenario de estrés (escenario menos favorable)⁶⁷. En el escenario base, las proyecciones emplean una tasa de crecimiento del PBI de 3,1% para 2014 y de 5,4% para setiembre de 2015; mientras que en el escenario de estrés, la tasa de crecimiento del PBI a considerar es de 1,1% para el 2014 y de 1,4% para setiembre de 2015.

Cuadro 5.1
ESCENARIOS ESTIMADOS PARA EL RATIO DE MOROSIDAD

	Banca		Cajas municipales	
	Base	Estrés	Base	Estrés
Dic. 14	3,5	3,6	9,1	9,4
Mar. 15	3,7	3,9	9,7	10,4
Jun. 15	3,9	4,1	10,4	11,6
Set. 15	4,1	4,4	11,1	13,1

Fuente: SBS.

⁶⁶ Este escenario considera las proyecciones centrales de las variables macroeconómicas publicadas en el Reporte de Inflación de octubre de 2014. Con esta información y utilizando los modelos de proyección se estiman las tasas de crecimiento para la cartera morosa, las colocaciones y los depósitos.

⁶⁷ Este escenario considera el valor extremo inferior de las proyecciones de las variables macroeconómicas consideradas en el Reporte de Inflación (con 1% de probabilidad de ocurrencia de acuerdo a su *fan chart*).



95. **Durante los próximos doce meses y ante un eventual escenario de desaceleración económica, la banca, en conjunto, seguiría manteniendo una posición financiera sólida.**

Los resultados del modelo de proyección⁶⁸ para la banca, considerando las proyecciones del PBI y del tipo de cambio en el escenario base, señalan que el ratio de morosidad se incrementaría a 4,1% y el ROA se reduciría moderadamente a 1,2% en los próximos doce meses.

Cuadro 5.2 INDICADORES FINANCIEROS DE LA BANCA (%)					
	Set.14	Base		Estrés	
		Mar.15	Set.15	Mar.15	Set.15
SOLVENCIA					
Patrimonio efectivo (PE) (Millones S/.)	33 682	33 744	33 783	33 707	33 734
Ratio de capital global (% de los activos ponderados por riesgo)	13,9	14,0	13,8	14,5	14,4
CALIDAD DE CARTERA					
Cartera morosa/Colocaciones brutas (%)	3,4	3,7	4,1	3,9	4,4
RENTABILIDAD					
ROA	2,0	1,6	1,2	1,6	1,1
ROE (% sobre patrimonio)	20,0	15,7	11,3	15,6	10,5
LIQUIDEZ					
Activos líquidos/pasivos	41,5	47,3	50,0	49,8	51,5

Elaboración: BCRP.

En el escenario de estrés, los indicadores de calidad de cartera y rentabilidad se deteriorarían levemente con respecto a los registrados en el escenario base. Ello se debería a un eventual aumento de los gastos en provisiones provenientes del deterioro de los créditos a los hogares y a las MYPE, segmentos que en el año se han visto afectados por la desaceleración económica. Cabe indicar que el ratio de capital global alcanzaría un nivel superior al del escenario base (14,4% versus 13,8%), explicado por el menor crecimiento de las colocaciones con respecto al del escenario base⁶⁹.

Si bien los resultados de este ejercicio muestran una posición financiera sólida de la banca en su conjunto, es de esperar que algunos bancos registren mayores deterioros, especialmente aquellos especializados en el segmento minorista, aunque sin poner en riesgo su posición financiera ni su nivel de solvencia.

68 La metodología del modelo de proyección fue publicada en el REF de mayo de 2014.

69 En ambos escenarios, el patrimonio efectivo se mantiene relativamente estable, pues se asume que las entidades financieras no capitalizan sus utilidades; por lo que el ratio de capital global es mayor en el escenario de estrés que en el escenario base, por el menor crecimiento de las colocaciones en la situación de estrés.

96. **En los próximos doce meses y en el escenario base, las cajas municipales tendrían un adecuado funcionamiento aunque debilitarían moderadamente su situación financiera, al deteriorarse sus indicadores de morosidad y de rentabilidad. En el escenario de estrés, sin embargo, su situación financiera podría deteriorarse aún más.**

En el escenario base⁷⁰, el ratio de morosidad de las CM se incrementaría a 11,1% y su ROA se reduciría de 1,7% a 1,1% en los próximos doce meses debido a eventuales aumentos de los gastos en provisiones específicas en el segmento MYPE. Así, el ROA tendría una tendencia descendente aún más pronunciada que la observada en años anteriores, debido al mayor riesgo de crédito y a la progresiva reducción de las tasas activas en los mercados en los cuales operan.

Cuadro 5.2 INDICADORES FINANCIEROS DE LAS CAJAS MUNICIPALES (%)					
	Set. 14	Base		Estrés	
		Mar. 15	Set. 15	Mar. 15	Set. 15
SOLVENCIA					
Patrimonio efectivo (PE) (Millones S/.)	2 333,2	2 358,5	2 366,1	2 349,6	2 246,1
Ratio de capital global (% de los activos ponderados por riesgo)	14,6	14,2	13,7	14,7	14,3
CALIDAD DE CARTERA					
Cartera morosa/Colocaciones brutas (%)	8,7	9,7	11,1	10,4	13,1
RENTABILIDAD					
ROA	1,7	1,6	1,1	1,4	-0,1
ROE (% sobre patrimonio)	12,8	11,7	7,9	10,1	-0,7
LIQUIDEZ					
Activos líquidos/pasivos	28,0	29,2	30,5	31,2	34,5

Elaboración: BCRP.

Cabe indicar que, ante el incremento de la morosidad ocurrido en los últimos doce meses, diversas entidades financieras tomaron medidas correctivas en su política crediticia. Ello ha reducido el ritmo de crecimiento de las colocaciones y ha incrementado los niveles de liquidez de estas entidades a fin de salvaguardar su calidad de cartera. Esta mayor liquidez reduce el ROA de estas entidades, pero favorece su solvencia, lo que les brinda un soporte para el crecimiento de sus colocaciones a mediano plazo.

En el escenario de estrés, las cajas municipales registrarían un ROA negativo aunque cercano a cero, principalmente por el deterioro acelerado de la calidad de su cartera y los mayores gastos en provisiones. Por ello, es importante que estas entidades recuperen su base patrimonial mediante aportes de capital para enfrentar de

70 En este escenario, la cartera morosa crece en 23,8%.





mejor forma eventuales incrementos de la morosidad⁷¹. Cabe indicar que el ratio de capital global alcanzaría un nivel superior al del escenario base (14,3% versus 13,7%), por la reducción de los activos ponderados por riesgo debido al aumento de los activos líquidos como medida preventiva ante el deterioro de la calidad de la cartera.

Cabe destacar que no se realizó el ejercicio de pruebas de estrés para las financieras y cajas rurales, debido a las limitaciones estadísticas para aplicar modelos econométricos para ambos casos. En el caso de las financieras, por la poca disponibilidad de datos, pues varias de estas entidades han iniciado sus operaciones en años recientes; y, otras recién vienen captando depósitos pues antes eran EDPYMES. En el caso de las cajas rurales, la baja escala de sus operaciones (sus activos representan el 0,7% del total del sistema financiero) resta eficiencia al poder de predicción del modelo.

97. **Las empresas corporativas que vienen realizando emisiones de deuda en el mercado internacional, y cuyos flujos de caja dependen de la demanda interna, podrían verse afectadas por el incremento en el tipo de cambio, por lo que deben incorporar y evaluar el riesgo cambiario proveniente de su descalce de monedas. De preferencia, deben evitar endeudarse en una moneda distinta a la que generan sus ingresos u optar por realizar una cobertura cambiaria.**

Un creciente número de empresas corporativas peruanas viene realizando emisiones de bonos ("*senior notes*") en el mercado internacional, beneficiándose de las aún bajas tasas de interés internacionales y diversificando sus fuentes de financiamiento. Entre las empresas emisoras se encuentran empresas mineras y pesqueras, así como empresas de sectores ligados a la demanda interna (consumo masivo, *retail*, sector construcción, entre otros). En estas últimas, el riesgo cambiario es importante, ya que mantienen pasivos en dólares y generan ingresos en nuevos soles.

Las empresas expuestas al riesgo cambiario deben evaluar la conveniencia de cubrir su exposición cambiaria, considerando el impacto persistente que tienen los movimientos cambiarios sobre sus resultados operativos. Así, a fin de evitar pérdidas cambiarias como las registradas en 2013 y 2014, es recomendable que las empresas reduzcan la dolarización de sus obligaciones con la finalidad de calzar mejor sus pasivos y activos en dólares. Asimismo, deben realizar una administración eficiente del riesgo cambiario, considerando acceder al mercado de derivados a efectos de realizar las coberturas pertinentes⁷².

71 En ambos escenarios, se asume que las cajas municipales capitalizan el 50% de sus utilidades. Por ello, en el escenario de estrés, el patrimonio efectivo se utilizaría para afrontar las pérdidas de la entidad.

72 Por ejemplo, a través de un *swap* de monedas que cambie los pagos que la empresa debe realizar, de dólares a Nuevos Soles.

98. **El mercado de capitales doméstico continúa presentando pocas oportunidades de inversión, lo que dificulta la administración eficiente de los portafolios de los inversionistas institucionales. Ello impactaría en una menor rentabilidad futura de los mismos.**

La falta de suficientes activos financieros en el mercado doméstico para el nivel de demanda existente lleva a que tanto las AFP como los fondos mutuos tengan un porcentaje importante de sus portafolios de inversión en activos líquidos de corto plazo, como depósitos a plazo en entidades financieras. Esos depósitos no son un vehículo ideal de inversión para estos inversionistas institucionales debido a que no calzan con el tipo, el plazo, ni la rentabilidad que deben tener los activos en los cuales deben invertir. Así, existe una importante demanda potencial por instrumentos de deuda de mediano plazo (de dos a cinco años de vencimiento) e incluso de largo plazo (más de 5 años) que las empresas deberían aprovechar para obtener financiamiento.

Los cambios normativos, aprobados en 2014, que flexibilizan las inversiones de las AFP constituyen una medida importante para facilitar una administración más eficiente de la cartera administrada. De igual modo, el incremento del límite operativo de inversión en el exterior de las AFP hasta 42% a partir del 1 de enero de 2015⁷³ permitirá mejorar la asignación de los fondos de pensiones, al aumentar el número de oportunidades de inversión. Además, se amplían las posibilidades de diversificación del riesgo sistemático doméstico, otorgando mayor flexibilidad a las AFP para responder a las situaciones cambiantes del mercado local y extranjero.

La flexibilización de las inversiones de las AFP junto con las mayores posibilidades de inversión en el exterior hace frente al problema de una cantidad inadecuada de oportunidades de inversión. Estas medidas impactarían positivamente en las rentabilidades ajustadas por riesgo de cada tipo de fondo, beneficiando a los afiliados al Sistema Privado de Pensiones.

99. **El ingreso de nuevas empresas emisoras es menor al esperado, lo cual hace más lento el desarrollo del mercado de capitales y las posibilidades de inversión para los inversionistas institucionales.**

El MAV ha tenido un crecimiento menor al esperado, por lo que se debe seguir impulsando las colocaciones de valores y buscar el ingreso de nuevas empresas emisoras.

Es recomendable que se difunda el alcance del MAV y los beneficios que éste ofrece a las pequeñas y medianas empresas para la obtención de financiamiento de corto, mediano y largo plazo. A pesar de no haberse emitido hasta la fecha

73 Establecido por el Banco Central a través de la Circular No. 032-2014-BCRP.





instrumentos de mediano y largo plazo en el MAV, se debe destacar que con la emisión de instrumentos a plazos mayores de un año, las empresas medianas tienen la posibilidad de realizar emisiones por montos mayores y, consecuentemente, los costos asociados a la emisión serán menores.

Adicionalmente, un mayor monto emitido volvería las emisiones en el marco del MAV atractivas para los inversionistas institucionales, ya que podrían superar la escala mínima necesaria para que sean consideradas inversiones elegibles. Consecuentemente, la mayor demanda por estos instrumentos, producto del mayor acceso a inversionistas institucionales, podría afectar positivamente al costo de financiamiento de las empresas que participan en el MAV.

Asimismo, el requerimiento de reportar los estados financieros auditados anuales de las empresas que tienen ventas mayores a US\$ 11,4 millones anuales genera mayores exigencias de transparencia, lo que facilita la entrada de estas empresas al segmento del MAV y al mercado de valores en general.

100. **Existe el riesgo de que nuevos proyectos normativos afecten el correcto desenvolvimiento del Sistema Privado de Pensiones y de que se retroceda en la implementación de las medidas de la Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones que están orientadas a lograr una mayor eficiencia y cobertura previsional⁷⁴.**

La reciente eliminación de la obligatoriedad de la incorporación de los trabajadores independientes menores de 40 años a un sistema pensionario o propuestas que critican la obligatoriedad de los aportes de los trabajadores dependientes no contribuyen a incrementar la cobertura previsional. Así, la eliminación de la obligatoriedad del aporte previsional de los trabajadores independientes va en detrimento de la posibilidad de que estos trabajadores tengan su propio fondo pensionario.

Con el objetivo de lograr una mayor eficiencia y cobertura del Sistema Privado de Pensiones, es relevante que se complete la normativa pertinente que permita implementar la Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones, considerando que la información que el afiliado tenga a su disposición sea lo más transparente posible.

74 Personas con pensión de jubilación como proporción de la población total.

Anexo 1

CAMBIOS NORMATIVOS

En el último semestre, se publicaron diversas normas y proyectos normativos relacionados a la Preservación de la Estabilidad Financiera, la Promoción del Mercado de Capitales, la Reforma del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP) y la Transparencia de la Información y Protección al Consumidor.

Medidas para la Preservación de la Estabilidad Financiera

- i. **Reglamento para la Gestión del Riesgo de Liquidez y el Manual de Contabilidad para las Empresas del Sistema Financiero (Resolución SBS N° 5254-2014 del 15 de agosto).**

Se modifica el cómputo del Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL): i) se incluye como Activos Líquidos de Alta Calidad (ALAC) a las tenencias de títulos emitidos por el BCRP y el Gobierno Central que se mantienen a vencimiento; ii) en el cálculo de los ALAC en moneda nacional, se deduce de los fondos disponibles en el BCRP el 25% del encaje medio; y, iii) en los flujos salientes en los próximos 30 días, se reduce a 0% la ponderación de los adeudados con vencimiento de 91 y 360 días. Además, se extiende el plazo de adecuación para el cumplimiento del requerimiento mínimo del RCL (80% hasta el 2015, 90% en 2016 y 100% a partir de 2017).

Medidas para la Promoción del Mercado de Capitales

- ii. **Proyecto de Reglamento de Bancos de Inversión (6 de julio).**

Se regula el procedimiento de constitución y autorización de funcionamiento de los bancos de inversión y se establecen las operaciones que pueden realizar. Asimismo, están sujetos a las disposiciones sobre gestión de riesgos, requerimientos de patrimonio efectivo, en lo que les resulte pertinente.

- iii. **Reglamento del Segmento de Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Lima – BVL (Resolución N° 015-2014-SMV/01 del 16 de agosto).**

Se realizan precisiones sobre la inscripción de valores en el segmento de capital de riesgo y se incorporan artículos para facilitar el cumplimiento de determinadas obligaciones y simplificar el acceso de nuevos emisores en este segmento.

- iv. **Reglamento de las Operaciones de Reporte y los Pactos de Recompra aplicable a las Empresas del Sistema Financiero (Resolución SBS N° 5316-2014 del 2 de setiembre)**





Se permiten las operaciones de venta con compromiso de recompra, de venta y compra simultáneas de valores y de transferencia temporal de valores, así como su adecuación a lo dispuesto en la Ley N° 30052 (Ley de las Operaciones de Reporte), a las NIIF y a los estándares recomendados por el Comité de Basilea.

v. **Proyecto de modificación al Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano – MILA (19 de setiembre)**

Se regula el procedimiento que la BVL y CAVALI deben cumplir para obtener la autorización que reconozca la incorporación al MILA de un nuevo sistema de negociación extranjero, así como de sus respectivas bolsas y centrales de depósito.

vi. **Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras (Resolución SMV N° 020-2014-SMV/01 del 21 de setiembre)**

Se establece las normas bajo las que opera el sistema de fondos colectivos y a las que deben sujetarse las empresas administradoras de fondos colectivos. Se promueve el sistema de fondos colectivos, incorporando los avances en dicha industria a nivel internacional y adaptándolos a la realidad del país.

vii. **Resolución que modifica el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y en Rueda de Bolsa (Resolución SMV N° 022-2014-SMV/01 del 10 de noviembre)**

Se busca facilitar la inscripción de valores extranjeros, estableciéndose un régimen de inscripción automática a solicitud de las bolsas de valores y agentes promotores, siempre y cuando dichos valores hayan sido admitidos previamente a negociación en determinadas bolsas de valores del extranjero y pertenezcan a los principales índices bursátiles de cada mercado.

Medidas para la Reforma del SPP

viii. **Proyectos normativos para la incorporación de nuevas opciones y modalidades de productos previsionales (12 de agosto).**

Se plantea la implementación de mejoras en las modalidades de beneficios previsionales vigentes, a través de las cuales los afiliados pueden acceder a una pensión de jubilación, invalidez y sobrevivencia.

ix. **Resolución que modifica el Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (Resolución SBS N° 4577-2014 del 18 de julio).**

Se establece el marco normativo para los planes de descuento que las AFP oferten, de manera voluntaria, sobre el cobro de sus comisiones por administración en función a la cotización de sus afiliados independientes, de modo tal que se garantice un marco de equidad sobre el vínculo entre los afiliados y las AFP.

- x. **Resolución que modifica el Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones referido a Inversiones y el Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior (Resolución SBS N° 5003-2014 del 6 de agosto).**

Se introducen modificaciones al marco normativo del tratamiento de las inversiones, a efectos de establecer límites globales operativos por tipo de Fondo, así como sublímites de inversión aplicables a las inversiones alternativas.

- xi. **Circular que establece la metodología de evaluación para el otorgamiento de autorización general para las inversiones de las Carteras Administradas (Circular N° AFP-140-2014 del 12 de setiembre).**

Se establece la metodología para el otorgamiento de una autorización general o de una autorización general con una línea de inversión máxima para operar con las subclases de activo y tipos de instrumento u operaciones de inversión. El otorgamiento se basará en una metodología de *scoring*.

- xii. **Ley que deroga el aporte obligatorio de los trabajadores independientes (Ley N° 30237 del 17 de setiembre)**

Se derogan los artículos 8 y 9 de la Ley 29903, Ley de Reforma del SPP, reestableciendo el aporte libre y voluntario de los trabajadores independientes. Adicionalmente, se establece que los aportes previsionales obligatorios que se cobraron podrán ser devueltos o ser considerados para el reconocimiento del cálculo de la pensión, a elección del trabajador independiente.

- xiii. **Elevación gradual de los límites de inversión en el exterior del portafolio administrado por las AFP, de 40% a 42% (Circular N° 032-2014-BCRP del 18 de setiembre de 2014).**

El Directorio del BCRP aprobó elevar progresivamente el límite operativo de inversión en el exterior de los fondos privados de pensiones, de 40,5% del valor del fondo el 1 de octubre de 2014 hasta 42% a partir del 1 de enero de 2015.

- xiv. **Modifican Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones y la Sección VI Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones**





del anexo sobre actividades programadas del Reglamento de Auditoría Interna (Resolución SBS N° 6523-2014 del 22 de setiembre).

Se busca fortalecer las responsabilidades, funciones y obligaciones que deben cumplir los órganos responsables de la gestión de los riesgos de inversión, de tal forma que se cuente con un sistema de gestión de riesgos eficiente.

- xv. **Resolución que modifica el Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondo de Pensiones, referido a Inversiones (Resolución SBS N° 6412-2014 del 29 de setiembre).**

Se modifica el marco normativo para la inversión directa en instrumentos derivados: i) se incluye explícitamente las definiciones de las operaciones de cobertura y de gestión eficiente de portafolio, y los tipos de operaciones permisibles en cada caso; ii) se establecen límites en el uso de derivados para la gestión eficiente; y, iii) se permite el uso de colaterales en dichas operaciones.

Medidas para la Transparencia de la Información y Protección al Consumidor

- xvi. **Circular referente a la publicación de la composición específica de la cartera administrada por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (Circular N° AFP-137-2014 del 29 de mayo).**

Las AFP están obligadas a publicar en su Portal Institucional, con la periodicidad y en la oportunidad que establezca la SBS mediante oficio múltiple, la información que corresponde a la composición específica de su cartera administrada.

Anexo 2

GLOSARIO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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





Depósitos: Comprende las obligaciones derivadas de la captación de recursos de las empresas y hogares principalmente, mediante las diferentes modalidades, por parte de las empresas del sistema financiero expresamente autorizadas por Ley. (Fuente: SBS)

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

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

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

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

MYPE: Micro y pequeñas empresas.

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

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

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

Rango Intercuartil: Diferencia entre el tercer y primer cuartil de una distribución. Es un indicador de dispersión de una muestra de datos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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





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

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

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

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