

NOVIEMBRE 2017



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

---



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# **REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

*Noviembre 2017*

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

**REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

Noviembre 2017

Área de Edición e Imprenta

*Diseño e Impresión*

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre 2017

## CONTENIDO

	<i>Pág.</i>
<b>PREFACIO</b> .....	5
<b>I. BALANCE DE RIESGOS</b> .....	7
<b>II. SISTEMA FINANCIERO</b> .....	20
<b>III. MERCADO DE CAPITALES</b> .....	45
<b>IV. SISTEMAS DE PAGOS</b> .....	67

## ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1: Análisis comparativo de indicadores financieros de las empresas del Perú y de otros países de América Latina.....	31
Recuadro 2: Inclusión financiera y tasa de interés de las tarjetas de crédito .....	39
Recuadro 3: Proceso de ejecución de garantías hipotecarias en el Perú.....	62
Recuadro 4: Supervisión de los sistemas de pago y de liquidación de valores en Perú 2016 .....	75
Recuadro 5: Barreras para la expansión de pagos electrónicos en el Perú: el caso del mercado de las tarjetas de pago.....	77
Recuadro 6: Fintech en Perú .....	79



## Prefacio

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

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

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

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

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

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

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

Este documento se preparó con información financiera al cierre de setiembre de 2017. El siguiente número se difundirá en mayo de 2018 con cifras a marzo de ese mismo año.

---

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

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





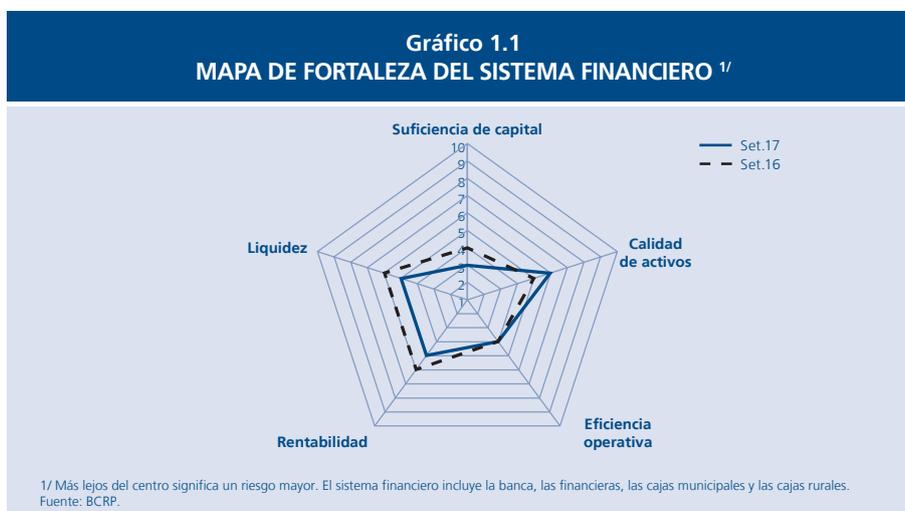
# I. BALANCE DE RIESGOS

## Sistema Financiero

- El sistema financiero ha incrementado su nivel de fortaleza financiera, pese a los efectos negativos de la desaceleración de los créditos y del aumento de la morosidad.**

El Mapa de Fortaleza del Sistema Financiero muestra una mejora en los niveles de suficiencia de capital. Esta mejora se dio mediante la capitalización de las utilidades por parte de la mayoría de las entidades financieras, así como por la emisión de bonos subordinados en la banca, por la obtención de préstamos subordinados de COFIDE y de fondos internacionales especializados en microfinanzas en las entidades no bancarias. A ello se le añade los aportes de capital en efectivo efectuados por los accionistas de las entidades financieras, especialmente en aquellas entidades con altos indicadores de morosidad y bajos niveles de rentabilidad.

Como resultado de esas acciones, las entidades financieras mantienen ratios de capital global (patrimonio efectivo sobre el total de activos ponderados por riesgo) superiores al mínimo legal requerido (10%), contando con un excedente de capital de S/ 20 mil millones para afrontar potenciales contingencias en el desempeño de sus negocios. Cabe indicar que una parte de este excedente cubre los requerimientos de patrimonio efectivo adicional establecidos por la SBS, los cuales consideran cinco factores de riesgo: 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.





Por otra parte, el alto crecimiento de los depósitos y la desaceleración de los créditos han llevado a que el sistema financiero incremente su posición de liquidez. A ello se le añade el aumento de la rentabilidad, debido a las ganancias obtenidas por las operaciones con valores y a los menores gastos financieros resultantes de la recomposición de los pasivos, por la mayor participación de los depósitos del público.

Lo anterior ha permitido que el sistema financiero afronte en mejor posición el deterioro de la calidad de los créditos. El ratio de morosidad, definido como cartera morosa (cartera vencida, en cobranza judicial, refinanciada y reestructurada) sobre colocaciones totales, se elevó de 4,5% a 4,8% en los últimos doce meses. Este deterioro ha ocurrido en un contexto de menor actividad económica, debido a la evolución desfavorable de la inversión privada y pública, y por los efectos del Fenómeno El Niño (FEN) que afectó principalmente a la zona norte del país.

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

2. **Las entidades financieras enfrentan una contingencia de mayor morosidad en la medida que los deudores de la cartera reprogramada por el FEN no puedan cumplir con sus obligaciones al vencimiento del plazo de la reprogramación.**

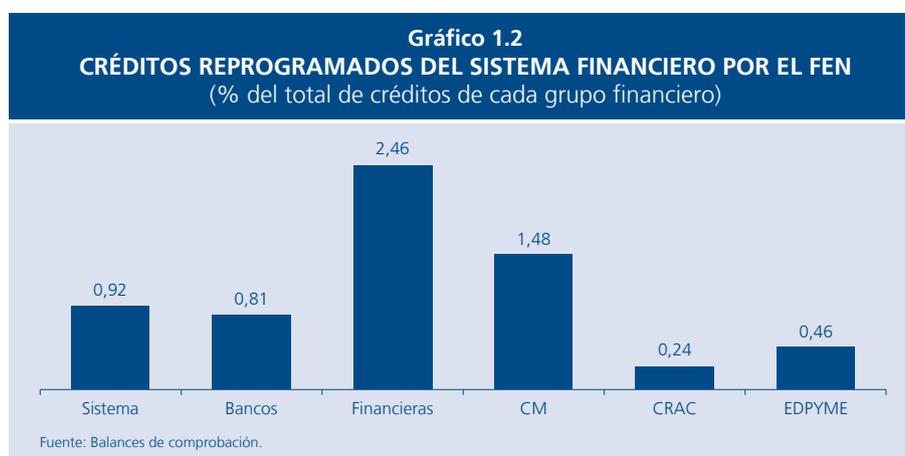
Entre marzo y abril de 2017, las entidades financieras efectuaron reprogramaciones de los créditos cuyos deudores fueron afectados por los efectos del FEN. Bajo la condición de reprogramados, los créditos mantienen la clasificación contable de "vigente" y no generan provisiones específicas, pues los deudores mantienen su calificación de riesgo en "Normal". Las entidades financieras registrarán contablemente los intereses de los créditos reprogramados cuando los clientes paguen efectivamente sus obligaciones.

A setiembre de 2017, el sistema financiero registró un saldo de créditos reprogramados<sup>3</sup> por efectos del FEN de S/ 2 487 millones (0,92% de las colocaciones totales). Si bien el impacto en la calidad de la cartera es bajo para el sistema financiero, éste es mayor para aquellas entidades que presentan una alta concentración geográfica de sus créditos en las zonas afectadas por el FEN, como es el caso de algunas financieras y algunas cajas municipales.

---

3 Con información del balance de comprobación y en base al Oficio Múltiple N°10250-2017 de la SBS, por la cual se faculta a las entidades financieras a reprogramar créditos por efecto del FEN.

Las financieras presentan el más alto porcentaje de créditos reprogramados con respecto a sus colocaciones (2,46%). Las reprogramaciones se dieron en la cartera de consumo y de las micro y pequeñas empresas (MYPE). En las cajas municipales, las entidades de la zona norte del país son las más expuestas a los efectos del FEN. Además, algunas de ellas actualmente presentan altos ratios de morosidad y bajos niveles de rentabilidad, por lo que son las más sensibles a la posibilidad de que sus créditos reprogramados entren en una situación de morosidad al vencimiento del plazo de la reprogramación.



Es importante señalar que las entidades financieras estiman que un 10% del saldo de la cartera reprogramada pasaría a la condición de cartera morosa. Por ello, las entidades vienen intensificado las labores de seguimiento y cobranza de dicha cartera con el fin de atenuar las pérdidas provenientes del impago de los clientes.

- El sistema financiero podría registrar un deterioro en sus indicadores de morosidad ante un escenario de severa desaceleración de la actividad económica y de fuerte depreciación de la moneda nacional<sup>4</sup>.** Este escenario sería resultado de eventuales retrasos en el proceso de reconstrucción tras el FEN o de un entorno internacional desfavorable que incida negativamente en la actividad económica.

4 En este escenario adverso se asume un conjunto de supuestos que consideran la ocurrencia simultánea de diversos choques en el entorno macroeconómico a fin de reflejar una situación de estrés poco probable para la economía doméstica. Además, se asume que los accionistas de las entidades financieras actuarán de forma pasiva en ese escenario, por lo que utilizarán la capitalización de las utilidades como mecanismo de fortalecimiento patrimonial, sin efectuar aporte de capital alguno.





Para evaluar la fortaleza del sistema financiero ante condiciones adversas, se ha proyectado los indicadores financieros bajo dos escenarios: uno base y otro de estrés. En el **escenario base**, se asume que la moneda nacional registrará una baja depreciación (3% anual) y que las principales variables macroeconómicas seguirán con su evolución proyectada en el Reporte de Inflación de setiembre de 2017 (un crecimiento del PBI de 4% para los próximos doce meses).

En el **escenario de estrés**, por otro lado, se consideran condiciones severamente adversas, en comparación con el escenario base, para la evolución de las variables macroeconómicas. Este escenario considera una contracción de la demanda interna, por los retrasos en la ejecución del gasto público y de la inversión privada, lo cual incidiría en una menor demanda por créditos por parte de las empresas. A ello se le añade el deterioro de la balanza comercial, debido a condiciones externas desfavorables que afecten al precio de los *commodities*. Por otra parte, una subida de las tasas de interés por parte de la FED más rápida que lo esperado podría generar una salida de los capitales extranjeros de los portafolios domésticos y, con ello, una alta depreciación de la moneda nacional. Así, para los próximos doce meses, se asume que el PBI se contraería en 0,2% y la moneda nacional registraría una depreciación de 17%.

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

De esta manera se espera que en el **escenario base**, el ratio de morosidad del sistema financiero aumente de 4,8% a 5,1% a setiembre de 2018. Si bien este escenario contempla una recuperación gradual de la economía para los siguientes meses, el aumento de la morosidad sería reflejo del proceso de sinceramiento de cartera que las entidades ya vienen llevando a cabo en el presente año para así

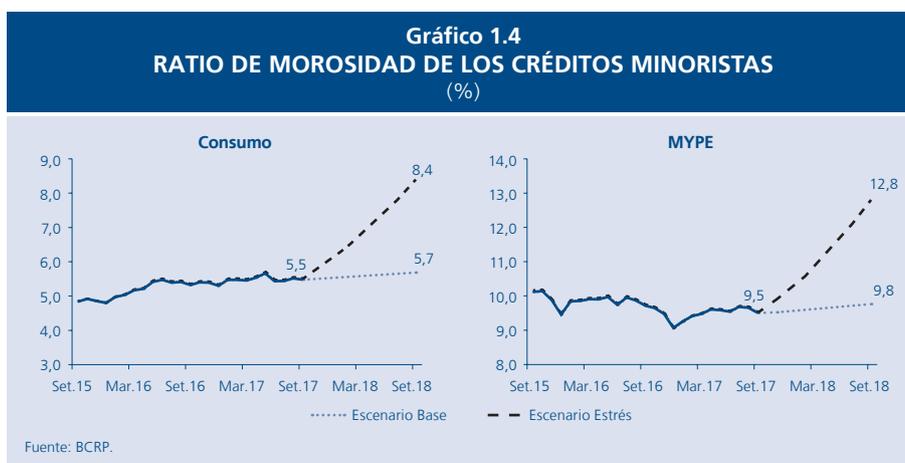
absorber de manera ordenada las pérdidas incurridas en los malos créditos que fueron originados en años anteriores. Además, se espera que una parte de los créditos reprogramados por el FEN (10%) pase a la situación de cartera morosa, en línea con el nivel esperado por las propias entidades financieras.

En el **escenario de estrés**, el ratio de morosidad del sistema financiero aumentaría a 6,8% a setiembre de 2018. El deterioro en la calidad de los créditos sería explicado por los segmentos de los hogares (consumo e hipotecario) y de las empresas de menor tamaño como son las MYPE y las medianas empresas. Ello está incorporando un deterioro pronunciado del íntegro de la cartera reprogramada, debido a que los deudores podrían no recuperarse de los efectos del FEN. Dichos segmentos registran los más altos ratios de morosidad en el sistema financiero.

Por otra parte, una eventual depreciación abrupta de la moneda nacional deterioraría la capacidad de pago de los segmentos más dolarizados como son los créditos hipotecarios y vehiculares. En los créditos hipotecarios, el efecto de la depreciación sería aún más relevante, dado que esos créditos contemplan plazos que pueden superar los 20 años. Asimismo, las empresas que presentan descalce de monedas en su posición financiera y no cuentan con coberturas cambiarias se verían afectadas en su generación de flujos de caja.

4. **Si se diera una escenario severamente adverso, las carteras más afectadas en sus indicadores de morosidad serían las MYPE y de consumo.**

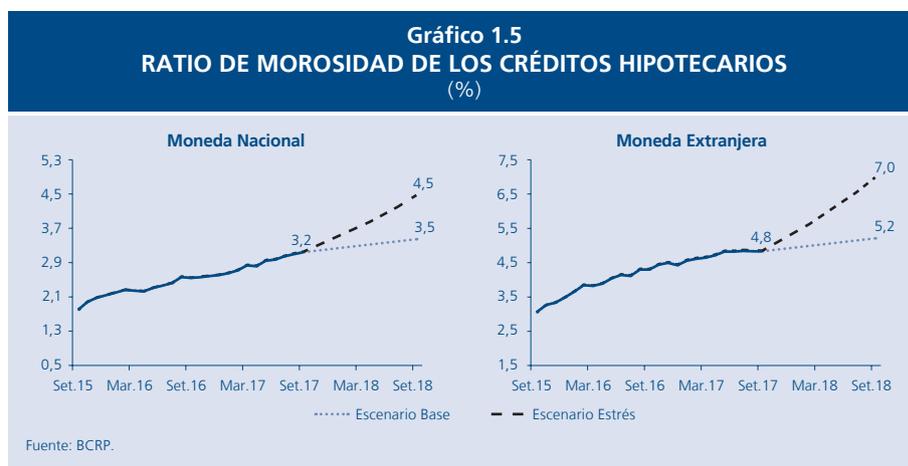
Las carteras de consumo y de las MYPE han registrado una rápida expansión en los últimos doce meses, especialmente en las entidades no bancarias, con crecimientos anuales que superan el 20% en el caso de las cajas municipales. En el escenario base, los ratios de morosidad de ambas carteras aumentarían ligeramente, siguiendo la dinámica observada en los últimos doce meses, de 5,5% a 5,7% en consumo, y de 9,5% a 9,8% en MYPE.





Sin embargo en el escenario de estrés, ambas carteras registrarían un rápido deterioro en sus indicadores de riesgo de crédito. Se estima que el ratio de morosidad llegaría a 8,4% en los créditos de consumo y a 12,8% en los créditos a las MYPE. El impacto de la morosidad sería mayor en las entidades que se especializan en dichos segmentos, sobre todo en aquellas que actualmente registran altos ratios de morosidad y bajos niveles de rentabilidad. En tal sentido, esas entidades, que actualmente están recibiendo apoyo patrimonial de sus accionistas, deberán continuar implementando medidas para fortalecer su gestión de riesgos y sus niveles de solvencia.

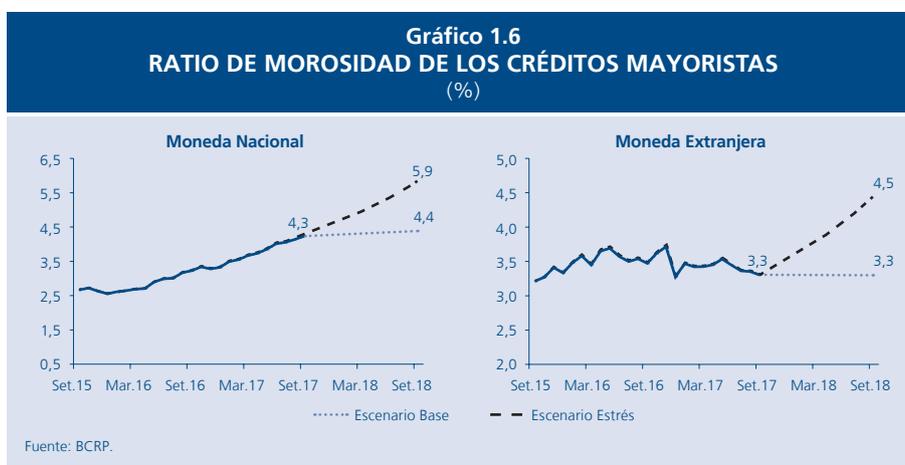
5. **Los créditos hipotecarios serían los más afectados en sus indicadores de morosidad frente a una abrupta depreciación de la moneda nacional que podría generarse ante un escenario de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales.** Dicha situación se daría, por ejemplo, por una subida de las tasas de interés por parte de la FED más rápida que la esperada por los mercados, lo cual generaría una salida de los capitales extranjeros de los portafolios domésticos.



Si bien los créditos hipotecarios han seguido con su proceso de desdolarización en los últimos doce meses, estos aún presentan una exposición al riesgo cambiario relevante. A setiembre de 2017, los créditos hipotecarios registraron un ratio de dolarización de 19,9% y un ratio de morosidad de 3,5%. Ante una depreciación de la moneda nacional, se incrementaría la carga financiera de los deudores hipotecarios, lo cual podría elevar su probabilidad de incumplimiento con el sistema financiero. Se estima que en el escenario de estrés, el ratio de morosidad de los créditos hipotecarios en moneda extranjera podría llegar a 7% a setiembre de 2018.

6. **En el caso de los créditos a las empresas mayoristas (corporativos, grandes y medianas empresas), el deterioro de los activos se daría principalmente en el segmento de las medianas empresas.** En los últimos dos años, los créditos a las medianas empresas registraron un aumento en su ratio de morosidad: de 8,3% a 10,8% en moneda nacional y de 7,5% a 9,6% en moneda extranjera. Estos ratios son más altos que los registrados por los créditos corporativos y a las grandes

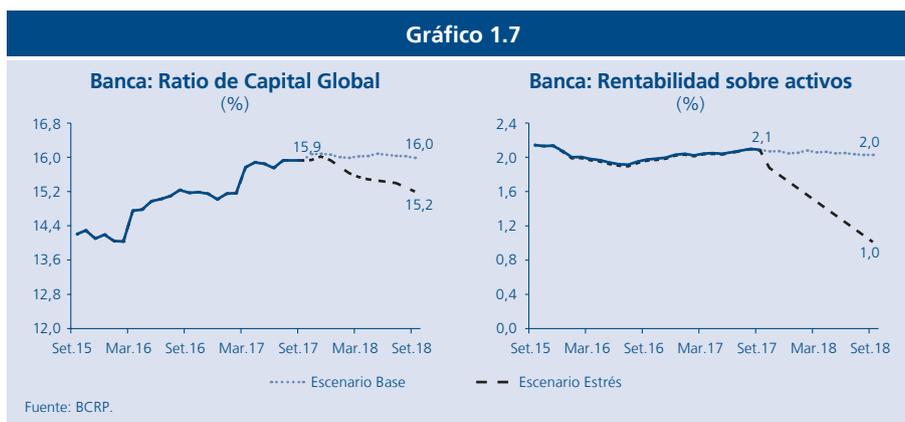
empresas, dado que estos últimos deudores presentan un mejor perfil de riesgo de crédito.



**7. De acuerdo con el análisis de estrés, la banca y las cajas municipales cuentan con la fortaleza financiera suficiente para afrontar un eventual escenario macroeconómico adverso.**

En la banca, dado el aumento de la morosidad en el escenario de estrés, se espera que la banca disminuya su ROA a 1% a setiembre de 2018, como consecuencia del eventual aumento de los gastos en provisiones. Sin embargo, el impacto de la morosidad sobre la rentabilidad es moderado, debido a que los bancos utilizarían sus provisiones voluntarias y procíclicas, las cuales, en conjunto, son equivalentes al 0,6% del activo promedio.

Asimismo, se espera que el ratio de capital global de la banca sea menor al de marzo de 2017, debido al menor crecimiento del patrimonio efectivo, resultante de las menores utilidades generadas hasta setiembre de 2018, y al mayor crecimiento de los activos ponderados por riesgo crediticio, resultante del deterioro de la cartera.





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

El impacto de la morosidad sobre la rentabilidad es significativo, pues el ROA se reduciría de 1,8% en setiembre de 2017 a 0,2% en setiembre de 2018, principalmente por los mayores gastos de provisiones. Las CM utilizarían sus provisiones voluntarias (0,3% del activo) para atenuar el requerimiento de las provisiones específicas. Es importante señalar que actualmente las CM no cuentan con provisiones procíclicas, pues ya las han utilizado entre los años 2014 y 2015 por el deterioro de su cartera observado en esos años.



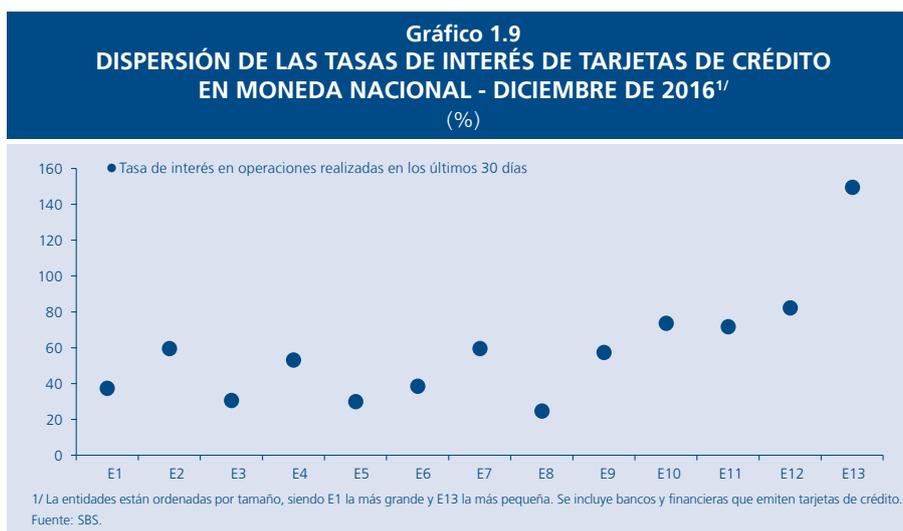
Por lo tanto, se espera que las CM disminuyan su ratio de capital global a 13,2% en setiembre de 2018, debido al menor ritmo de crecimiento del patrimonio efectivo, en un contexto donde los activos ponderados por riesgos aumentan en línea con el deterioro de la cartera.

Si bien las CM, en conjunto, siguen generando utilidades, es de esperar que algunas de ellas registren pérdidas, sobre todo aquellas que actualmente muestran altos indicadores de morosidad y bajos niveles de rentabilidad, así como una mayor exposición de su cartera a las zonas afectadas por el FEN.

De lo anterior, resulta importante que las CM continúen implementando medidas orientadas a mejorar la gestión de su negocio y de la administración de riesgos, y agilizar los procesos de reforzamiento patrimonial, ya sea mediante aportes de capital de sus propietarios o la inclusión de socios estratégicos, a fin de estar en mejor capacidad para afrontar eventuales escenarios macroeconómicos adversos. Por ello, la efectiva ejecución de las obras de reconstrucción en las zonas afectadas por el FEN es importante para el fortalecimiento de la estabilidad financiera, debido a que la capacidad de pago de las MYPE es muy sensible a las fluctuaciones del ciclo económico.

8. **Eventuales proyectos normativos referidos al establecimiento de topes a las tasas de interés de los créditos podrían afectar al proceso de inclusión financiera que se viene desarrollando en el país.**

Actualmente, la percepción social de que las tasas de interés de los créditos de consumo (especialmente en las tarjetas de crédito) son elevadas, generaría el riesgo de que se imponga topes máximos a las tasas de interés de los créditos, lo cual afectaría el crecimiento de las entidades financieras y la incorporación de nuevos prestatarios con un perfil de riesgo más alto. Asimismo, estos eventuales topes podrían llevar a que las entidades más adversas al riesgo de crédito decidan no seguir con el proceso de inclusión financiera.



La tasa de interés de los créditos otorgados por las entidades financieras permite recuperar los costos incurridos por éstas en su proceso de intermediación, tales como: i) el costo de los fondos captados; ii) las provisiones por las pérdidas resultantes de los créditos atrasados; y, iii) los gastos operativos asumidos para seleccionar a clientes y monitorear los créditos otorgados. Asimismo, cuando la gestión del riesgo de crédito es adecuada, la tasa de interés ofrecida permite generar un margen de ganancia por el capital invertido.

Existen diferencias al comparar las tasas de interés entre las entidades financieras. Estas son distintas debido a la segmentación de la demanda de crédito según los perfiles de riesgo que existen en el mercado. Así, las entidades de menor tamaño registran tasas de interés más altas que las entidades de mayor tamaño, ya que operan en segmentos más riesgosos, en los cuales la información crediticia de los deudores es escasa y granular, por lo que necesitan de un mayor número de personal para monitorear grandes grupos de clientes cuyas deudas son pequeñas.





Por tanto, si bien dichos proyectos normativos buscarían que las personas tengan acceso al crédito en mejores condiciones y a menores costos, estos podrían generar un resultado contrario y, con ello, poner un freno al proceso de inclusión financiera que se viene desarrollando en el país. De ser el caso, tal propuesta normativa produciría resultados adversos a los planteados por la regulación, porque se restringiría la oferta de créditos al segmento de bajos ingresos y escaso historial crediticio, a quienes se les ofrece una tasa de interés más alta para compensar su alto riesgo de crédito. En tal situación, el resultado del proyecto normativo sería que dicho segmento podría ser captado por prestamistas informales que operan con tasas de interés mucho más elevadas que las ofrecidas por el sistema financiero.

#### Mercado de Capitales

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

Con la última información disponible, el IGDMC obtiene la calificación de 4, sobre un máximo de 10, similar a la registrada en el Reporte de Estabilidad Financiera de mayo de 2017. Si bien la calificación obtenida, en promedio, es similar a la edición previa, el factor institucionalidad se vio levemente afectado por el retroceso de Perú en el Ranking Mundial de Competitividad 2017-2018 elaborado por el *World Economic Forum* (WEF).



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

Factores	REF May.17	REF Nov.17
Profundidad	4	4
Liquidez	2	2
Inversionistas Institucionales	2	2
Institucionalidad	4	4
Sofisticación	6	6
Fortaleza Financiera de las Empresas No Financieras	5	5
<b>Promedio</b>	<b>4</b>	<b>4</b>

Se espera que, en un mediano plazo, las medidas que el gobierno viene implementando, tales como la amnistía tributaria para la repatriación de capitales de las personas residentes y la promoción de instrumentos financieros como los fideicomisos de titulización y los fondos de inversión en bienes raíces (FIBRA y FIRBI, respectivamente) y el *factoring*<sup>5</sup> incentiven el desarrollo del mercado de capitales y reduzcan los costos para sus participantes.

Los inversionistas institucionales aún mantienen un bajo nivel de desarrollo. Si bien el tamaño del portafolio administrado por estos inversionistas creció en 9,9% en el último año y, como proporción del PBI, creció en 0,7 puntos porcentuales (a 31,5% en setiembre de 2017), el Perú se mantiene rezagado en este aspecto con relación al nivel de referencia (251% del PBI en Estados Unidos de América).

El grado de sofisticación del mercado de capitales peruano continúa registrando un nivel medio de desarrollo, en donde los segmentos menos desarrollados son los de renta variable y los de instrumentos derivados. Desde la publicación del último REF, no se han registrado operaciones en nuevos segmentos del mercado.

El nivel de institucionalidad en el Perú retrocedió ligeramente respecto a la medición del año anterior (de 4,25 en el año 2016 a 3,75 en el año 2017). De acuerdo al último Reporte de Competitividad Global elaborado por el *World Economic Forum* para el período 2017-2018, se registró un deterioro en los indicadores que componen los subfactores de Eficiencia del Sector Corporativo y de Marco Legal y Cumplimiento Eficiente.

La fortaleza financiera de las empresas corporativas se mantuvo estable (el indicador sigue en un nivel de 5), en un contexto en el que la mejora en los indicadores de solvencia y liquidez compensó la disminución en la rentabilidad.

5 Recientemente, el Ejecutivo aprobó el Reglamento de la Ley N° 30532, Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, y el Decreto N° 1188, Decreto que otorga incentivos fiscales para promover los fondos de inversión en bienes inmobiliarios.





Los indicadores del ciclo de negocios se mantienen en niveles adecuados por lo que se infiere que continúa el adecuado funcionamiento de la cadena de pagos de la economía. En la primera mitad del año 2017 destaca principalmente la reducción en el número de días promedio en que las empresas del segmento corporativo y gran empresa pagan a sus proveedores<sup>6</sup>, lo que es un factor positivo para las medianas y pequeñas empresas (que son los principales proveedores de las empresas más grandes) pues reciben en menor tiempo los flujos de caja producto de sus ventas.

10. **El ingreso de capitales hacia los activos de las economías emergentes, especialmente de renta fija, que se viene observando en lo que va del año podría revertirse ante escenarios de mayor incertidumbre en el entorno global.**

Sin embargo, el riesgo de una reversión en dichos flujos se ha reducido puesto que el crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América aún no se ha consolidado y, en consecuencia, es más probable que la FED efectúe una normalización de la política monetaria gradual. Por ello, resulta menos probable que se produzca una salida de capitales que presione a la baja los precios de los activos domésticos de las economías emergentes.

De igual modo, la reforma tributaria propuesta por el gobierno norteamericano, que busca implementar una significativa reducción de la tasa impositiva a las corporaciones y así incrementar los rendimientos de los activos en dicho país, tiene una baja probabilidad de ser aprobada debido a las tensiones políticas entre el presidente y el congreso de ese país. De aprobarse dicha reforma, se generarían mayores incentivos para que los inversionistas institucionales desinviertan una parte de su portafolio en las economías emergentes, presionando aún más los precios de los activos a la baja.

Finalmente, el crecimiento de la economía china asociado a la mayor inversión pública y a la expansión del crédito al sector corporativo parece estar moderándose, lo cual podría deberse a las medidas adoptadas por el gobierno para reducir el apalancamiento corporativo. De acuerdo con el WEO de octubre de 2017, la economía china es vulnerable frente a *shocks* que conduzcan a una retracción de los fondos prestables (por ejemplo, una salida de capitales o un corte de líneas de créditos a las entidades del sistema financiero). De darse estos eventos negativos, el crecimiento del país asiático se vería fuertemente afectado y se generaría una incertidumbre a nivel global, con especial impacto en países exportadores de materias primas como el Perú.

---

6 La reducción en el plazo promedio en que las empresas pagan a sus proveedores (de 85 a 69 días) fue en parte compensado por la reducción del plazo en el que liquidan sus inventarios (de 77 a 75 días) y en el que convierten en efectivo sus cuentas por cobrar (de 40 a 35 días).

11. **El alto nivel de liquidez que existe en los mercados internacionales, que se manifiesta en bajos costos de financiamiento, podría conducir a mayores niveles de endeudamiento de las empresas.**

La disponibilidad de recursos prestables a bajo costo es una oportunidad para que tanto las empresas como el gobierno realicen una gestión activa de sus pasivos, mediante el canje de deuda (endeudamiento a tasas menores para pagar anticipadamente deuda a tasas mayores) o el reperfilamiento de la deuda (endeudamiento a plazos más largos para pagar deudas con plazos más cortos).

Sin embargo, también podría conducir al riesgo de que las empresas y el gobierno asuman mayor endeudamiento sin que haya oportunidades de inversión atractivas para dichos recursos captados. Las empresas deben ser capaces de identificar oportunidades de inversión con retornos atractivos que incluso cubran el riesgo de un posterior crecimiento del costo de la deuda. En el caso del gobierno, es necesario tener en cuenta además los factores institucionales y de gobierno corporativo que dificultan que los gobiernos regionales tengan un mayor grado de ejecución de gasto.

En lo que va de este año, el ritmo de emisiones de las empresas peruanas en los mercados internacionales ha recobrado dinamismo, superando los montos emitidos en el año 2016, en un contexto de mejores condiciones de financiamiento. Sin embargo, las empresas peruanas registran, en general, menores niveles de apalancamiento que las empresas de otros países de América Latina.

Cabe indicar que las emisiones de las empresas peruanas en el mercado internacional no han traído consigo una mayor exposición al riesgo cambiario, pues, en general, las empresas emisoras pertenecen a sectores que están cubiertos ante fluctuaciones en el tipo de cambio, dado que generan ingresos en moneda extranjera o cuentan con capacidad para ajustar sus precios a la variación del tipo de cambio.

12. **El bajo grado de desarrollo del mercado de capitales doméstico es un riesgo para la economía, por lo que sería importante la implementación de políticas que promuevan su crecimiento y fortalecimiento así como que refuercen la institucionalidad.**

En particular, la baja liquidez estructural de nuestro mercado podría traducirse nuevamente en una revisión de la bolsa peruana por parte de Morgan Stanley Capital International (MSCI), para evaluar su reclasificación de la categoría de “mercado emergente” a “mercado frontera”.

Una eventual reclasificación hacia “mercado frontera” originaría una salida de capitales, con impactos negativos en el tipo de cambio y en el precio de los activos financieros, lo que acentuaría aún más el bajo nivel de liquidez de los mercados secundarios.





## II. SISTEMA FINANCIERO

### Análisis de las entidades financieras

13. **De acuerdo al Índice de Fortaleza Financiera (IFF), la banca mejoró su posición financiera en los últimos doce meses, por los refuerzos patrimoniales y por el aumento de la rentabilidad y de la liquidez, los cuales le permiten afrontar en mejor posición el deterioro de la calidad de los créditos.** Los refuerzos patrimoniales se explicaron por la capitalización de las utilidades (en casi todos los bancos) y por la emisión de bonos subordinados y aportes de capital en efectivo (en los bancos medianos). Con ello, el ratio de capital global de la banca se elevó de 15,1% a 15,9% de los activos ponderados por riesgo (APR) en los últimos doce meses.

Cuadro 2.1 PRINCIPALES INDICADORES DE LA BANCA												
	Índice de Fortaleza Financiera (IFF)		Patrimonio efectivo (% de los APR) <sup>1/</sup>		Cartera morosa (% del crédito)		Gastos operativos (% del activo)		Utilidades (% del activo)		Activos líquidos (% de los pasivos de corto plazo en MN)	
	Set.16	Set.17	Jul.16	Jul.17	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17
<b>Bancos</b> <sup>2/</sup>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>15,1</b>	<b>15,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>30,4</b>	<b>37,3</b>
Grandes	4,0	3,8	15,2	15,9	3,9	4,2	2,6	2,6	2,1	2,2	29,7	31,6
Medianos	5,2	4,8	14,4	16,0	4,4	5,0	4,0	4,0	1,3	1,6	31,8	32,5
Especializados en consumo	5,8	6,0	15,9	17,1	6,2	8,2	13,6	14,1	2,2	1,9	39,7	41,9

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

14. **Las entidades no bancarias mantuvieron estable su posición financiera en los últimos doce meses.** Los impactos de los menores indicadores de suficiencia de capital y de rentabilidad se compensaron con la mejora de los indicadores de morosidad y de eficiencia operativa.

Las **financieras** mejoraron su situación financiera en los últimos doce meses (el IFF pasó de 6,6 a 6,2), lo cual se aprecia en la evolución favorable de casi todos sus indicadores. Su ratio de capital global aumentó en los últimos doce meses, por la capitalización de las utilidades y los aportes de capital en efectivo efectuados por los accionistas. Con ello, las financieras obtuvieron un mayor respaldo patrimonial para el crecimiento de sus colocaciones (11,4% en los últimos doce meses).

**Cuadro 2.2**  
**PRINCIPALES INDICADORES DE LA NO BANCA**

	Índice de Fortaleza Financiera (IFF)		Patrimonio efectivo (% de los APR) <sup>1/</sup>		Cartera morosa (% del crédito)		Gastos operativos (% del activo)		Utilidades (% del activo)		Activos líquidos (% de los pasivos de corto plazo en MN)	
	Set.16	Set.17	Jul.16	Jul.17	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17
<b>No Banca</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>16,4</b>	<b>16,0</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>11,0</b>	<b>10,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>25,1</b>	<b>26,8</b>
Financieras	6,6	6,2	16,5	17,4	8,1	7,6	12,7	12,8	2,4	2,6	20,2	22,1
Cajas Municipales	5,6	6,0	15,6	15,0	7,8	7,8	8,8	8,6	2,0	1,8	28,8	27,2
Cajas Rurales	7,6	7,2	17,0	14,6	7,3	6,7	13,4	13,2	-0,6	-0,5	16,4	27,2

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

Además, las financieras registraron una mejora en sus indicadores de rentabilidad (el ROA subió de 2,4% a 2,6% en los últimos doce meses). Esto se explicó por los aumentos del margen financiero (de 21% a 21,6% del activo) y de los ingresos por servicios financieros (de 1,3% a 1,5% del activo, principalmente por ventas de seguro de desgravamen en sus créditos de consumo), los cuales compensaron el aumento del gasto en provisiones.

Las **cajas municipales** (CM) registraron un deterioro en su posición financiera en los últimos doce meses (el IFF pasó de 5,6 a 6), por la disminución de sus indicadores de suficiencia de capital, de rentabilidad y de liquidez.

El menor nivel de suficiencia de capital y de liquidez se explicó por la expansión de las colocaciones en los últimos doce meses (crecimiento de 18,5%). Para respaldar esta expansión, las CM incrementaron su base patrimonial a través de una mayor capitalización de las utilidades generadas y por la obtención de préstamos subordinados de fondos internacionales especializados en microfinanzas y de COFIDE.

La menor rentabilidad de las cajas (el ROA pasó 2% a 1,8%) se debió a la reducción del margen financiero, como resultado de la disminución de las tasas de interés activas. A ello se añade el aumento de las tasas de interés pasivas, con el que las cajas están impulsado el crecimiento de sus captaciones de depósitos del público.

Las **cajas rurales** registraron una mejora en su situación financiera en los últimos doce meses (el IFF pasó de 7,6 a 7,2). Ello se explicó por la evolución favorable de casi todos sus indicadores financieros.

El ratio de gastos operativos sobre activos se redujo en los últimos doce meses (de 13,4% a 13,2%). Las CRAC han venido llevando a cabo procesos de consolidación (fusiones y adquisiciones), con la finalidad de lograr un mejor manejo del riesgo de crédito y una mayor eficiencia operativa para atenuar los efectos del menor margen financiero y del mayor gasto en provisiones sobre sus indicadores de rentabilidad. Los procesos de consolidación han venido acompañados con la entrada de nuevos





accionistas que tienen una mejor capacidad financiera y una mayor experiencia en el mercado financiero, los cuales brindan mayor respaldo patrimonial a las CRAC.

Como resultado de dichas acciones, las CRAC registraron una disminución en sus indicadores de morosidad. Las medidas correctivas tomadas en su política crediticia por parte de estas entidades han tenido resultados positivos. Entre dichas medidas destacan la implementación de nuevos modelos con parámetros más estrictos para la selección de deudores y la contratación de personal más capacitado para el refuerzo de sus áreas de seguimiento y recuperación de créditos.

#### Rentabilidad

15. **El indicador de rentabilidad ROA (utilidad neta anual sobre activos) del sistema financiero se incrementó en los últimos doce meses.** La mayor rentabilidad de la banca se debió al aumento del margen financiero que incluye a las mayores ganancias por operaciones con valores (principalmente con CD-BCRP y bonos del Tesoro Público). A ello se le añade los menores gastos financieros, debido a la recomposición de los pasivos, a favor de los depósitos, los cuales compensaron los menores ingresos provenientes de la desaceleración de los créditos.

Cuadro 2.3 ROA DEL SISTEMA FINANCIERO (% del activo, últimos 12 meses)						
	Sistema		Banca		No Banca	
	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17
Margen financiero <sup>1/</sup>	6,9	7,1	6,0	6,1	16,7	16,6
Ing. netos por servicios financieros	1,1	1,1	1,1	1,1	0,5	0,5
Gastos operativos	3,7	3,8	3,0	3,1	10,7	10,4
Provisiones	1,7	1,8	1,5	1,5	3,9	4,2
Otros <sup>2/</sup>	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6
ROA	1,9	2,1	1,9	2,1	2,0	1,9

1/ Considera el margen por intermediación financiera y los ingresos de tesorería.  
2/ Considera ingresos y gastos extraordinarios, resultados de ejercicios anteriores e impuesto a la renta.  
Fuente: Balances de comprobación.

En cambio, las entidades no bancarias redujeron su rentabilidad por la disminución de su margen financiero, debido a la reducción de las tasas de interés de los créditos otorgados a las MYPE y al aumento de las tasas de interés de los depósitos a plazo. Asimismo, dichas entidades aumentaron levemente sus gastos en provisiones. Para atenuar los efectos del menor margen financiero sobre la rentabilidad, las entidades no bancarias efectuaron un mejor control de los gastos en personal y en la contratación de servicios recibidos de terceros.

#### Depósitos y liquidez

16. **Los depósitos siguieron expandiéndose en los últimos doce meses en la mayoría de las entidades financieras, por las mayores captaciones en**

**moneda nacional.** En cambio, los depósitos en moneda extranjera continuaron reduciéndose, por los retiros efectuados principalmente por las AFP y por las empresas del sector construcción. Por ello, el ratio de dolarización de los depósitos totales se redujo de 43,8% a 39,2%.

**Cuadro 2.4**  
**SISTEMA FINANCIERO: PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO**  
(Millones de soles)

	Sistema			Flujo		Var. %	
	Set.15	Set.16	Set.17	Set.16/ Set.15	Set.17/ Set.16	Set.16/ Set.15	Set.17/ Set.16
<b>Depositos Totales <sup>1/</sup></b>	<b>225 336</b>	<b>233 017</b>	<b>250 364</b>	<b>7 682</b>	<b>17 347</b>	<b>3,4</b>	<b>7,4</b>
Moneda Nacional (S/)	110 618	130 445	151 695	19 826	21 250	17,9	16,3
Moneda Extranjera (US\$)	35 135	31 416	30 220	-3 720	-1 195	-10,6	-3,8
<b>Adeudados con el exterior</b>	<b>37 604</b>	<b>34 566</b>	<b>33 695</b>	<b>-3 039</b>	<b>-871</b>	<b>-8,1</b>	<b>-2,5</b>
Corto Plazo (Millones de US\$)	2 640	2 648	4 016	8	1 367	0,3	51,6
Largo Plazo (Millones de US\$)	9 031	7 518	6 304	-1 512	-1 214	-16,7	-16,1
<b>Operaciones de reporte con el BCRP</b>	<b>30 361</b>	<b>29 816</b>	<b>23 513</b>	<b>-546</b>	<b>-6 302</b>	<b>-1,8</b>	<b>-21,1</b>
<b>Valores emitidos</b>	<b>19 257</b>	<b>19 359</b>	<b>18 892</b>	<b>101</b>	<b>-467</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,4</b>

<sup>1/</sup> Saldos estimados con el tipo de cambio constante a setiembre de 2017 (S/ 3,265 por US\$ 1)  
Fuente: Balances de comprobación.

Las mayores captaciones en moneda nacional se dieron en las modalidades de vista y a plazo, y provinieron principalmente de los inversionistas institucionales (principalmente las AFP y las empresas del sector público).

Por otra parte, las entidades financieras redujeron sus niveles de financiamiento del exterior, con lo cual el sistema financiero podría afrontar sin mayores contratiempos eventuales turbulencias en los mercados financieros internacionales. De esta manera, las entidades del sistema financiero redujeron la participación de sus adeudados con el exterior respecto a sus pasivos totales (de 9,9% en setiembre de 2016 a 9,5% en setiembre de 2017).

Esta menor dependencia al financiamiento externo se dio porque los bancos no renovaron sus líneas de crédito de largo plazo con bancos del exterior, dada la menor demanda por créditos en moneda extranjera por parte de las empresas. Es importante señalar que el incremento de los adeudados con el exterior de corto plazo fue coyuntural y puntual, pues se dio en algunos bancos que utilizaron dichos recursos para atender el retiro de depósitos en moneda extranjera y para recuperar sus niveles de liquidez en dicha moneda, tras las ventas de dólares efectuadas al Banco Central en el mercado *spot*.

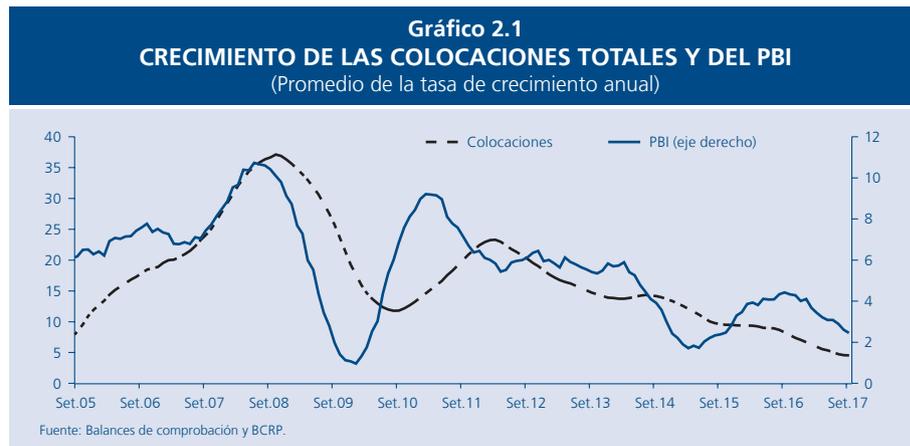
Por otra parte, las entidades financieras no renovaron sus operaciones de reporte con monedas y con valores con el BCRP, dado el alto ritmo de captación de los depósitos en soles que les permitió incrementar sus niveles de liquidez y recomponer la estructura de sus pasivos, a favor de los depósitos del público. En tal sentido, se registraron también vencimientos de los valores emitidos (bonos corporativos y certificados de depósitos) por algunos bancos y empresas financieras.





Colocaciones y morosidad

17. **Las colocaciones del sistema financiero muestran un menor dinamismo en los últimos doce meses, por la menor demanda de créditos por parte de las empresas de mayor tamaño.**



La tasa de crecimiento anual de las colocaciones del sistema financiero pasó de 5,1% en setiembre de 2016 a 4,6% en setiembre de 2017 y en las empresas de mayor tamaño (corporativo, grandes y medianas empresas) de 2,9% a 2,4% en el mismo periodo.

Esta menor demanda por créditos está en línea con la desaceleración de la actividad económica que se ha venido observando en los diversos sectores económicos tales como comercio, servicios y agricultura. Inclusive algunos sectores económicos han registrado contracciones en sus niveles de producción en el primer semestre de 2017 como los de construcción y manufactura.

18. **El crecimiento de los créditos corporativos y a las medianas empresas en los últimos doce meses se dio en la banca y se dirigió principalmente a las empresas que operan en los sectores de minería (en línea con la evolución favorable de los precios internacionales de algunos metales como cobre y zinc) y de pesca (por las mayores capturas de anchoveta, dada la favorable temporada de extracción de dicho recurso).** Cabe señalar que el bajo crecimiento de los créditos a las grandes empresas se debió al cambio de categoría contable de un grupo de grandes empresas que pasó a la condición de corporativos y otro grupo que pasó a la condición de medianas empresas.

En cambio, los créditos a las MYPE muestran una aceleración en su tasa de crecimiento anual (de 5,1% a setiembre de 2016 a 8,6% a setiembre de 2017), por el dinamismo registrado en los créditos concedidos por las entidades no bancarias, entre ellas, las cajas municipales. Esta expansión ha venido acompañado con la incorporación de nuevos sujetos de créditos, lo cual se reflejó en el crecimiento del número de las MYPE que son deudoras del sistema financiero (7,7% en los últimos doce meses).

En el caso de los hogares, la desaceleración en la tasa de crecimiento de los créditos se dio tanto en los créditos de consumo (especialmente en los préstamos otorgados a través de tarjetas de crédito) como en los préstamos hipotecarios.

**Cuadro 2.5**  
**COLOCACIONES BRUTAS TOTALES DEL SISTEMA FINANCIERO <sup>1/</sup>**  
(Millones de soles)

	Saldo			Flujo		Var. %		Dolarización (%)		
	Set.15	Set.16	Set.17	Set.16/ Set.15	Set.17/ Set.16	Set.16/ Set.15	Set.17/ Set.16	Set.15	Set.16	Set.17
<b>Total</b>	<b>245 455</b>	<b>258 072</b>	<b>270 036</b>	<b>12 617</b>	<b>11 963</b>	<b>5,1</b>	<b>4,6</b>	<b>31,4</b>	<b>28,4</b>	<b>28,9</b>
<b>A Empresas:</b>	<b>163 654</b>	<b>169 049</b>	<b>175 114</b>	<b>5 393</b>	<b>6 065</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>38,8</b>	<b>36,4</b>	<b>38,1</b>
Corporativos <sup>2/</sup>	52 493	56 318	58 433	3 823	2 116	7,3	3,8	40,8	40,4	46,1
Grandes	39 374	38 136	38 303	-1 238	167	-3,1	0,4	50,9	50,3	54,1
Medianas	40 627	41 860	42 811	1 232	952	3,0	2,3	49,2	43,1	41,8
MYPE	31 161	32 735	35 566	1 573	2 831	5,1	8,6	6,7	4,4	3,3
<b>A Hogares:</b>	<b>81 800</b>	<b>89 024</b>	<b>94 922</b>	<b>7 223</b>	<b>5 898</b>	<b>8,8</b>	<b>6,6</b>	<b>16,7</b>	<b>13,4</b>	<b>11,8</b>
Consumo	44 557	49 339	52 996	4 781	3 657	10,7	7,4	7,4	5,9	5,4
Hipotecario	37 243	39 685	41 926	2 441	2 241	6,6	5,6	27,7	22,7	19,9

<sup>1/</sup> Saldos estimados con el tipo de cambio de setiembre de 2017 (S/ 3,265 por US\$ 1).

<sup>2/</sup> Incluye préstamos a bancos multilaterales de desarrollo, entidades del sector público, empresas del sistema financiero, intermediarios de valores y empresas corporativas privadas.

Fuente: Balances de comprobación.

#### 19. **La dolarización de los créditos corporativos y a las grandes empresas del sistema financiero aumentó levemente en los últimos doce meses.**

Es importante señalar que el aumento de la dolarización en estos créditos no ha elevado la exposición de la banca al riesgo cambiario crediticio, debido a que los créditos en moneda extranjera se dirigieron principalmente al grupo de empresas vinculadas al comercio exterior y que operan en el sector de servicios públicos cuyas tarifas están indexadas al tipo de cambio.

En cambio, el resto de segmentos del mercado de crédito (hogares, MYPE y medianas empresas) continuó con su proceso de desdolarización. Ello se debe a la mayor preferencia por el endeudamiento en moneda nacional por parte de los deudores, los cuales en su mayoría generan sus ingresos en moneda nacional y, además, tienen poca capacidad para cubrirse del descalce de monedas en el mercado de instrumentos derivados.

#### 20. **El ratio de morosidad de los créditos aumentó levemente en la banca en los últimos doce meses, principalmente en los créditos a las medianas empresas y en los hipotecarios.**

Este resultado se explica por el menor dinamismo de la actividad económica registrado en dicho período. En cambio, el ratio de morosidad en las entidades no bancarias se redujo, por la mejor calidad de los créditos otorgados en el presente año, a pesar de los efectos negativos del Fenómeno El Niño.





**Cuadro 2.6**  
**RATIO DE MOROSIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(Millones de soles)

	Sistema Financiero			Banca			No Banca		
	Set.15	Set.16	Set.17	Set.15	Set.16	Set.17	Set.15	Set.16	Set.17
<b>Total</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>
<b>A Empresas:</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>9,6</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>
Corporativos	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Grandes	1,5	1,8	2,1	1,5	1,8	2,1	7,6	9,7	6,3
Medianas	7,9	9,2	10,3	7,7	9,1	10,3	10,6	10,4	10,2
MYPE	10,1	9,7	9,5	10,5	10,5	10,4	9,7	8,8	8,6
<b>A Hogares:</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>
Consumo	4,8	5,3	5,5	4,8	5,2	5,4	4,9	6,0	5,7
Hipotecario	2,1	3,0	3,5	2,1	2,9	3,5	2,4	3,2	3,8

Fuente: Balances de comprobación.

21. **La exposición del sistema financiero a los créditos reprogramados por efectos del Fenómeno El Niño (FEN) es baja.** A setiembre de 2017, el sistema financiero registró un saldo de créditos reprogramados por efectos del FEN de S/ 2 487 millones (0,9% de las colocaciones).

La banca muestra un bajo porcentaje de créditos reprogramados (0,8% de las colocaciones). Ello se debe a la alta diversificación de la cartera a nivel de sectores económicos y por zona geográfica. La cartera reprogramada incluye principalmente créditos a los hogares, a las medianas empresas y a las MYPE. En cambio, el impacto del FEN sobre los créditos corporativos y a las grandes empresas fue muy bajo, debido a la alta calidad crediticia de dichas empresas. Además, estas empresas suelen tener pólizas de seguros que les cubren ante diversos riesgos, entre ellos, los originados por desastres naturales.

Entre las entidades no bancarias, se observa que las financieras y las cajas municipales registran los mayores porcentajes de créditos reprogramados en términos de sus colocaciones. En las cajas municipales, las entidades que operan principalmente en la zona norte del país muestran una mayor exposición de sus créditos al FEN, pues el porcentaje de sus créditos reprogramados fluctúa entre 2% y 6,9% de sus colocaciones.

Cabe indicar que, entre mayo y setiembre de 2017, el saldo de créditos reprogramados se redujo en S/ 365 millones. De este flujo, el 10% pasó a la condición de cartera morosa, debido a que los deudores no lograron recuperarse tras los efectos del FEN, mientras que el resto se amortizó por el pago de los deudores, dada las labores más intensivas de seguimiento y recuperación de cartera efectuadas por las entidades financieras.

Con base a esta experiencia, las entidades financieras estiman que el 10% del saldo de los créditos reprogramados podría pasar a la condición de cartera morosa (equivalente al 0,1% de las colocaciones del sistema financiero).

**Cuadro 2.7**  
**CRÉDITOS REPROGRAMADOS DEL SISTEMA FINANCIERO POR EFECTO DEL FEN**

	May.17		Set.17		Flujo
	(Millones S/)	(% del crédito de cada grupo)	(Millones S/)	(% del crédito de cada grupo)	(Millones S/)
	A		B		B-A
<b>Sistema</b>	<b>2 852</b>	<b>1,1</b>	<b>2 487</b>	<b>0,9</b>	<b>-365</b>
Bancos	2 118	0,9	1 929	0,8	-188
No Bancos	734	2,3	557	1,7	-177
Financieras	314	3,0	264	2,5	-51
CM	396	2,2	281	1,5	-115
CRAC	9	0,8	3	0,2	-6
EDPYME	14	0,8	9	0,5	-6

Fuente: Balance de comprobación.

Empresas no financieras

22. **Las empresas no financieras han registrado leves deterioros en sus indicadores de capacidad de pago, por los incumplimientos observados en el segmento de las medianas empresas.** En cambio, las empresas de mayor tamaño siguen manteniendo un perfil de bajo riesgo de crédito.

Es importante señalar que la categorización de las empresas está contemplada en la normativa que rige el registro contable de los créditos para las entidades financieras. La categoría de empresas corporativas se basa en el nivel de sus ventas anuales (superior a S/ 200 millones) registrado en sus estados financieros auditados.

En el resto de categorías, no se requiere los balances auditados para la definición de las empresas. Así, se define a las grandes empresas con ventas anuales de S/ 20 millones a S/ 200 millones, y a las medianas empresas con ventas menores a S/ 20 millones. Otro criterio para ser considerado en la categoría de mediana empresa es que el endeudamiento de una empresa en el sistema financiero sea superior a S/ 300 mil. Si el endeudamiento resultase menor que ese monto, las empresas son consideradas en la categoría MYPE (microempresa y pequeña empresa).

**Cuadro 2.8**  
**DEUDA PROMEDIO Y MOROSIDAD DE LAS EMPRESAS**

	Número de deudores		Saldo <sup>1/</sup> (Millones de S/)		Deuda promedio (Miles de S/)		Morosidad (%)	
	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17
	<b>A Empresas:</b>	<b>1 646 138</b>	<b>1 770 817</b>	<b>169 049</b>	<b>175 114</b>	<b>103</b>	<b>99</b>	<b>4,6</b>
Corporativos <sup>2/</sup>	732	718	56 318	58 433	76 937	81 383	0,0	0,2
Grandes	2 134	2 197	38 136	38 303	17 871	17 434	1,8	2,1
Medianas	26 516	27 571	41 860	42 811	1 579	1 553	9,2	10,3
MYPE	1 616 756	1 740 331	32 735	35 566	20,2	20,4	9,7	9,5

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de setiembre de 2017 (S/ 3,265 por US\$ 1).

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

Fuente: Balances de comprobación.





23. **Los créditos corporativos y a las grandes empresas, que representan el 55,2% del total de créditos empresariales del sistema financiero, registraron bajos ratios de morosidad en los últimos doce meses.** Estas empresas muestran un perfil con una alta calidad crediticia, lo cual se refleja en su buena capacidad financiera y de gestión gerencial que les ha permitido afrontar con éxito los efectos negativos del menor crecimiento económico observado en los últimos doce meses.

Sin embargo, las medianas empresas han registrado algunas dificultades para cumplir oportunamente con sus obligaciones con el sistema financiero. El ratio de morosidad se elevó de 9,2% a 10,3% en los últimos doce meses. De acuerdo a lo señalado por los bancos, una parte de las empresas que están en mora tienen problemas de gestión que no les permite manejar de manera oportuna y eficiente escenarios adversos en sus negocios.

24. **En el caso de las MYPE, el ratio de morosidad de sus obligaciones con el sistema financiero se redujo en los últimos doce meses.** En este segmento, se observa una tasa de crecimiento de los créditos (8,8% anual) superior al de la cartera morosa (6,2%). Cabe señalar que esta expansión se viene dando en un contexto de mayor competencia en el mercado en el que se observa una creciente participación de los bancos a través de sus entidades vinculadas (subsidiarias) y de las cajas municipales.

Además, la expansión de los créditos a las MYPE ha venido acompañada con la inclusión de nuevos deudores. Así, el número de esas empresas con acceso al crédito creció en 7,7% en los últimos doce meses, lo cual llevó a que la deuda promedio de este segmento prácticamente se mantenga estable.

25. **Las empresas con atrasos en sus obligaciones operan principalmente en los sectores económicos que registraron bajas tasas de crecimiento o declives en la producción en los últimos doce meses.**

**Cuadro 2.9**  
**CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL TOTAL DE EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO**

Sector Económico	Colocaciones (Millones de S/)		Variación % anual		Morosidad (%)	
	Set. 16	Set. 17	Set. 16	Set. 17	Set. 16	Ago. 17 <sup>1/</sup>
Construcción	5 718	5 555	-8,7	-2,9	5,4	6,4
Agropecuario	9 673	9 736	10,5	0,7	3,0	6,1
Comercio	43 776	45 193	5,9	3,2	4,8	5,1
Transporte y Comunicaciones	13 925	14 400	13,9	3,4	4,0	4,3
Hoteles y Restaurantes	4 269	4 674	8,1	9,5	3,5	4,0
Pesca	1 323	1 119	-25,1	-15,4	2,9	3,9
Industria Manufacturera	36 971	35 842	5,0	-3,1	2,0	2,4
Minería	6 995	7 619	-17,1	8,9	0,9	0,6
Otros <sup>2/</sup>	51 571	54 186	9,1	5,1		

<sup>1/</sup> Última información disponible en el portal institucional de la SBS. El ratio de morosidad corresponde a los créditos en situación de vencidos y cobranza judicial como proporción de las colocaciones.  
<sup>2/</sup> Incluye actividades inmobiliarias, suministro de electricidad, gas y agua, enseñanza, servicios de salud, administración pública e intermediación financiera.  
Fuente: SBS.

Se observa que las empresas que operan principalmente en los sectores de construcción, agropecuario y comercio registran los más altos ratios de morosidad en sus obligaciones con el sistema financiero. Esto está en línea con la menor actividad productiva en estos sectores. En el período enero – setiembre de 2017, se observó un decrecimiento en los sectores construcción (-0,7%) y manufactura no primaria (-2%) y bajas tasas de crecimiento anual en los sectores agropecuario (1,5%) y comercio (0,8%), siendo estos dos últimos afectados por el FEN.

26. **Las empresas no financieras no generaron una mayor exposición del sistema financiero al riesgo cambiario crediticio.** Ello se debió a que los créditos en moneda extranjera se dirigieron principalmente al grupo de empresas que realizan operaciones de comercio exterior o cuyos ingresos están vinculados al tipo de cambio. En cambio, las medianas empresas y las MYPE continuaron reduciendo sus niveles de endeudamiento en dólares con el sistema financiero.

La mayoría de las empresas corporativas y de las grandes empresas que tomaron deuda en dólares son empresas exportadoras que operan en los sectores de pesca y de minería, los cuales registraron una evolución favorable de los precios de los minerales y una mejor temporada en la extracción de recursos hidrobiológicos.

A ello se suma un grupo de empresas de servicios públicos (electricidad y gas), cuyas tarifas se encuentran indexadas al tipo de cambio. Cabe señalar que estas últimas empresas también recurrieron al mercado internacional para el financiamiento de la expansión de sus operaciones y la construcción de nuevas instalaciones.

<b>Cuadro 2.10</b>						
<b>CRÉDITOS EN MONEDA EXTRANJERA A LAS EMPRESAS</b>						
(Millones de US\$)						
	Saldo		Flujo		Var.%	
	Set.16	Set.17	Set.16/ Set.15	Set.17/ Set.16	Set.16/ Set.15	Set.17/ Set.16
<b>A Empresas:</b>	<b>18 823</b>	<b>20 437</b>	<b>-631</b>	<b>1 614</b>	<b>-3,2</b>	<b>8,6</b>
Corporativos <sup>1/</sup>	6 977	8 257	413	1 281	6,3	18,4
Grandes	5 878	6 349	-256	471	-4,2	8,0
Medianas	5 527	5 474	-598	-52	-9,7	-0,9
MYPE	442	357	-194	-85	-30,4	-19,3

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

Es importante señalar que, en el año 2017, se observó reducciones puntuales en el costo del crédito en dólares para las empresas de mayor tamaño. Por ejemplo,





la tasa de interés promedio<sup>7</sup> de los créditos corporativos fue de 3,2% en mayo de 2017, de 2,4% en junio de 2017 y de 2,5% en julio de 2017.

Este menor costo del crédito se dio en un contexto de mayores tasas de interés internacionales (la tasa de interés LIBOR a 6 meses pasó de 1,3% en diciembre de 2016 a 1,5% en setiembre de 2017) y de sucesivas reducciones en las tasas de encaje en moneda extranjera efectuadas por el BCRP, con las cuales los bancos dispusieron de mayores niveles de liquidez para atender la demanda por financiamiento en dólares para capital de trabajo de las empresas.

27. **Las empresas peruanas, en general, muestran mejores indicadores financieros que las empresas de otros países de América Latina.** A junio de 2017, las empresas peruanas registran los niveles de apalancamiento más bajos, la cobertura de gastos de intereses más alta, uno de los niveles más altos de rentabilidad patrimonial y una baja exposición al riesgo cambiario (reflejada en ganancias por diferencia de cambio prácticamente nulas) en relación al resto de países analizados.

---

7 Tasa de interés reportada por la SBS y que corresponde a las operaciones realizadas en los últimos 30 días.

## Recuadro 1

## ANÁLISIS COMPARATIVO DE INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS DEL PERÚ Y DE OTROS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

A continuación, se presenta un análisis comparativo de los principales indicadores financieros de las empresas no financieras peruanas respecto a sus pares de los países de la región<sup>8</sup>.

Se observa que, en general, las empresas peruanas muestran mejores indicadores financieros que las empresas de otros países de América Latina. A junio de 2017, las empresas peruanas registran los niveles de apalancamiento más bajos, la cobertura de gastos de intereses más alta, uno de los niveles más altos de rentabilidad patrimonial y una baja exposición al riesgo cambiario (reflejada en ganancias por diferencia de cambio prácticamente nulas) en relación al resto de países analizados.

## Solvencia

Los niveles de **apalancamiento** (pasivos totales sobre patrimonio) de las empresas peruanas se encuentran por debajo del de sus pares de la región, salvo en el sector energía<sup>9</sup> en el cual si bien el nivel es más alto que el de sus pares de Chile y Colombia, se encuentra a niveles similares al de Argentina y ligeramente mayores que Brasil.

## NIVEL DE APALANCAMIENTO (VECES) A JUNIO DE 2017

(Pasivos totales / patrimonio neto)

	Perú	Chile	Colombia	México	Brasil	Argentina
Inmobiliario	1,0	1,2	n.d.	n.d.	0,8	3,0
Consumo Básico	1,1	1,4	1,1	1,0	2,0	2,0
Consumo Discrecional	1,1	1,7	1,5	1,2	1,7	2,5
Energía	2,6	1,0	1,4	n.d.	2,1	2,7
Industrial	1,4	3,1	1,6	1,6	3,8	1,5
Materiales	0,7	0,8	1,1	0,9	2,2	0,7
Servicios Públicos	1,0	1,0	1,3	0,7	1,9	3,4
Servicios de Telecomunicaciones	1,1	1,6	1,2	4,7	1,3	1,3
<b>Total</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>

Fuente: Bloomberg, Economática.

Por otro lado, las empresas peruanas tienen, a nivel agregado, los niveles de **cobertura de intereses** más altos, reflejando los bajos niveles de apalancamiento a comparación de sus pares de otros países.

8 Para Perú, se toma una muestra de 101 empresas que reportan sus estados financieros a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y cuya información está disponible en el aplicativo Economática. Para el resto de países, se toma una muestra de empresas cuyos estados financieros están disponibles en Bloomberg: Argentina (68 empresas), México (73 empresas), Brasil (112 empresas), Chile (90 empresas) y Colombia (33 empresas). Cabe indicar que en el caso de Perú, se utiliza la información disponible en Economática porque la muestra de empresas es mayor que la disponible en Bloomberg, donde solo figuran los estados financieros de 86 empresas. Para efectos del análisis, se divide la muestra de empresas en los ocho sectores económicos del Global Industry Classification Standard (GICS) de MSCI.

9 El alto nivel de apalancamiento del sector energía en Perú refleja la operación de emisión de deuda en el mercado internacional (US\$ 2 000 millones) realizada este año por Petroperú para financiar el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara.





Las empresas de Chile y México registran niveles de este indicador por debajo de las empresas peruanas, sin embargo, se puede observar que su utilidad operativa cubre por lo menos 3 veces el gasto financiero (salvo en el caso del sector servicios de telecomunicaciones en Chile, donde sólo cubren 1,7 veces el gasto financiero). Por su parte, las empresas de Brasil registran niveles más bajos de este indicador debido a que los ingresos se vieron afectados negativamente principalmente por el entorno de inestabilidad política y escándalos de corrupción, así como a sus niveles más elevados de apalancamiento.

**COBERTURA DE INTERESES (VECES) A JUNIO DE 2017 <sup>1/</sup>**  
(Utilidad operativa / gasto financiero)

	Perú	Chile	México	Brasil
Inmobiliario	3,9	3,2	n.d.	-0,1
Consumo Básico	5,5	3,5	5,3	2,4
Consumo Discrecional	5,3	5,3	4,9	1,4
Energía	4,1	2,8	n.d.	1,2
Industrial	2,7	2,9	3,2	1,3
Materiales	5,9	4,5	8,0	1,4
Servicios Públicos	6,8	7,0	27,2	1,1
Servicios de Telecomunicaciones	3,8	1,7	3,6	1,3
<b>Total</b>	<b>5,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>1,2</b>

<sup>1/</sup> Se excluye a Argentina y Colombia de este cuadro debido a que no se cuenta con información completa de los gastos financieros ni del EBIT para las empresas de dichos países.

Fuente: Bloomberg, Economática.

### Rentabilidad

En general, las empresas de México han sido, en promedio, las más rentables (en términos de **rentabilidad sobre el patrimonio** o ROE) entre los países analizados, en un contexto en que la economía de dicho país viene mostrando un buen desempeño<sup>10</sup>. En contraste, las empresas de Brasil son las menos rentables de la región, lo que refleja el clima de inestabilidad política y los casos de corrupción que han afectado la confianza de los consumidores y de los inversionistas en ese país, aunque las empresas del sector consumo básico muestran niveles de rentabilidad similares a los de Perú y México (este sector es el menos sensible a las fluctuaciones de la actividad económica).

Por su parte, las empresas de Perú y Chile muestran niveles de ROE similares en varios sectores, aunque menores a los registrados por sus pares mexicanos principalmente en aquellos sectores orientados al mercado interno (industrial, materiales y servicios), lo que refleja la desaceleración de las tasas de crecimiento económico que experimentan ambos países. Sin embargo, las economías de Perú y Chile tienen un importante componente minero, por lo que se espera que tengan un mejor desempeño asociado a la mejora de los términos de intercambio y la recuperación de los indicadores de la economía China.

10 De acuerdo al Banco Mundial, la economía de México tuvo un desempeño mejor al esperado durante la primera mitad del año 2017 con un crecimiento anual de 2,3%. Entre los factores que explican ese buen desempeño destacan las adecuadas respuestas de la política fiscal y monetaria, así como una fuerte recuperación de sus indicadores de comercio exterior debido, en parte, a la depreciación acumulada de la moneda durante los tres últimos años.

**RENTABILIDAD SOBRE EL CAPITAL (ROE) ÚLTIMOS 12 MESES (%) A JUNIO DE 2017 <sup>1/</sup>**  
(Utilidad neta / patrimonio promedio)

	Perú	Chile	México	Brasil
Inmobiliario	8,7	8,8	n.d.	-0,8
Consumo Básico	12,7	7,3	12,5	12,6
Consumo Discrecional	10,0	10,6	9,7	6,1
Energía	8,0	4,5	n.d.	-2,9
Industrial	4,5	2,9	11,6	2,5
Materiales	5,2	4,2	10,3	0,1
Servicios Públicos	10,6	10,1	19,3	2,1
Servicios de Telecomunicaciones	5,0	0,1	18,0	-3,5
<b>Total</b>	<b>7,6</b>	<b>5,3</b>	<b>16,2</b>	<b>-1,0</b>

<sup>1/</sup> Se excluye a Argentina y Colombia de este cuadro debido a que no se cuenta con información completa de la utilidad neta para las empresas de dichos países.

Fuente: Bloomberg, Económica.

El indicador de **ganancias o pérdidas por diferencia de cambio** como porcentaje de la utilidad operativa indica el nivel de exposición de las empresas ante variaciones en el tipo de cambio. En Perú, las ganancias o pérdidas por diferencia de cambio fueron, en general, poco significativas (salvo en el sector energía donde se registraron ganancias por diferencia de cambio que representan el 10,9% de la utilidad operativa, en línea con la depreciación del dólar respecto al sol de 3,1% en el primer semestre del año 2017). Similar situación ocurre en Chile (salvo en el sector servicios de telecomunicaciones) donde el indicador también se encuentra en niveles bajos. Ello es indicativo de que las empresas de ambos países han tomado acciones para aminorar su exposición al riesgo cambiario.

En contraste, las empresas de México y Brasil muestran niveles considerablemente más altos de este indicador, lo que evidencia que esas empresas tienen un alto nivel de exposición ante fluctuaciones del tipo de cambio que no ha sido cubierta.

**GANANCIAS / PÉRDIDAS POR DIFERENCIA DE CAMBIO A JUNIO DE 2017 <sup>1/</sup>**  
(% de la utilidad operativa)

	Perú	Chile	México	Brasil
Inmobiliario	1,0	0,1	n.d.	221,3
Consumo Básico	0,0	-3,2	1,9	4,4
Consumo Discrecional	0,5	0,5	2,9	2,0
Energía	10,9	-0,3	n.d.	23,9
Industrial	-1,4	0,2	-49,4	6,4
Materiales	0,8	1,7	6,0	36,9
Servicios Públicos	1,8	0,6	0,0	8,9
Servicios de Telecomunicaciones	-2,3	7,9	-38,7	-6,6
<b>Total</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-27,7</b>	<b>10,6</b>

<sup>1/</sup> Se excluye a Argentina y Colombia de este cuadro debido a que no se cuenta con información completa de las pérdidas por diferencia de cambio ni del EBIT para las empresas de dichos países.

Fuente: Bloomberg, Económica.

En particular, los sectores industrial y servicios de telecomunicaciones en México registraron pérdidas significativas por diferencia de cambio en un contexto de apreciación del peso mexicano con respecto al dólar americano de 14,3% en el primer semestre de este año, lo





que implica que tienen una posición de cambio de sobrecompra (o posición larga en moneda extranjera). Por su parte, en Brasil, todos los sectores (excepto servicios de telecomunicaciones) registraron ganancias por diferencia de cambio en un contexto de depreciación del real brasilero con respecto al dólar americano de 1,7% en el primer semestre, por lo que también se puede inferir que tienen una posición de cambio de sobrecompra.

### Liquidez

Para cubrir sus pasivos de corto plazo, las empresas deben disponer de activos líquidos suficientes para poder atender sus obligaciones de corto plazo. Un indicador usualmente utilizado es la **razón corriente** (activo corriente sobre pasivo corriente); si este indicador fuera menor a uno implicaría que, así liquidase todos sus activos corrientes (incluyendo los inventarios), la empresa no tendría el efectivo suficiente para pagar todos sus pasivos de corto plazo.

A nivel agregado, las empresas de todos los países registran niveles de este indicador por encima de 1, excepto las de México (aunque ello ocurre sólo en los sectores de servicios públicos y de telecomunicaciones). Por su parte, en promedio, sólo las empresas chilenas superan en razón corriente a las empresas peruanas y, por sectores, las empresas peruanas registran una razón corriente por encima de 1 (salvo las del sector servicios de telecomunicaciones).

### RAZÓN CORRIENTE (VECES) A JUNIO DE 2017 (Activo corriente / pasivo corriente)

	Perú	Chile	Colombia	México	Brasil	Argentina
Inmobiliario	1,4	1,9	n.d.	n.d.	1,3	1,5
Consumo Básico	1,1	1,1	1,3	1,3	1,2	1,4
Consumo Discrecional	1,4	2,0	1,1	1,4	1,6	1,2
Energía	1,2	2,0	1,3	n.d.	1,9	1,1
Industrial	1,5	1,1	1,4	1,2	1,4	1,5
Materiales	1,7	2,4	0,8	2,2	1,5	1,3
Servicios Públicos	1,3	0,9	1,6	0,4	1,0	1,1
Servicios de Telecomunicaciones	0,5	1,3	1,0	0,8	0,6	0,9
<b>Total</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>

Fuente: Bloomberg, Económica.

Cabe indicar que en todos los países analizados, las empresas del sector servicios de telecomunicaciones presentan niveles de razón corriente por debajo del promedio de todos los sectores (y por lo general debajo de 1), lo que está asociado a que esas empresas suelen operar con bajos niveles de inventarios (que se clasifican como activos corrientes) y más bien con altos niveles de bienes de capital físico e intangibles, tales como satélites y contratos de concesión de bandas de frecuencia (que se clasifican como activos no corrientes) debido a la naturaleza del rubro.

Hogares

28. **Los hogares registraron una desaceleración en la evolución de su deuda con el sistema financiero.** Esta desaceleración se dio principalmente en los créditos vehiculares y en los préstamos otorgados a través de tarjetas de crédito, los cuales registran los más altos ratios de morosidad entre los créditos de consumo.

Para contener el deterioro de los créditos, las entidades financieras implementaron medidas correctivas en su política crediticia, entre las que destaca el replanteamiento de los modelos de *scoring* (tanto en variables como en los parámetros utilizados), a fin de evaluar de manera más precisa el riesgo crediticio de sus clientes. En el segmento de tarjetas de crédito, por ejemplo, se establecieron restricciones a la disposición de efectivo o recortes de las líneas de crédito en los sectores que presentan un perfil de mayor riesgo crediticio.

Cuadro 2.11 COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO A HOGARES <sup>1/</sup>							
	Set.17 (Mill. S/)	Variación (%)		Dolarización (%)		Ratio de Morosidad (%)	
		Set.16/ Set.15	Set.17/ Set.16	Set.16	Set.17	Set.16	Set.17
<b>Total Hogares</b>	<b>94 922</b>	<b>9,1</b>	<b>6,6</b>	<b>13,4</b>	<b>11,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>
Consumo	52 996	10,8	7,4	5,9	5,4	5,3	5,5
De los cuales							
Tarjetas	19 684	11,1	2,2	6,6	7,3	6,3	6,7
Vehicular	2 968	12,4	1,2	28,5	19,4	5,0	5,2
Hipotecario	41 925	6,9	5,6	22,7	19,9	3,0	3,5

1/ Saldo estimados con el tipo de cambio de setiembre de 2017.  
Fuente: Balances de comprobación.

Por otra parte, los hogares continuaron disminuyendo la dolarización de su deuda con el sistema financiero, especialmente en el financiamiento vehicular y en el hipotecario. Esto se explica por la preferencia de los hogares por el endeudamiento en moneda nacional y por la menor disposición de las entidades financieras por otorgar créditos en dólares a los hogares, como resultado de las medidas macroprudenciales implementadas por el BCRP y la SBS. En 2013, la SBS aumentó el requerimiento de patrimonio efectivo para los créditos expuestos al riesgo cambiario crediticio. Por su parte, desde el año 2015, el BCRP implementó un programa de desdolarización, por medio del cual estableció encajes adicionales para las entidades que no cumplieran con las metas de disminución del saldo de sus créditos en dólares, tanto de la cartera total como del crédito vehicular e hipotecario.

29. **El aumento del ratio de morosidad de la cartera de tarjetas de crédito en los últimos doce meses se explicó principalmente por los incumplimientos de los clientes que tienen deuda sólo con una entidad financiera (clientes únicos).** En esta cartera de clientes, aún no muestra una clara mejora de las medidas correctivas en la política crediticia implementadas por las entidades financieras.



**Cuadro 2.12**  
**CARACTERÍSTICAS DE DEUDORES CON TARJETA DE CRÉDITO - SISTEMA FINANCIERO**

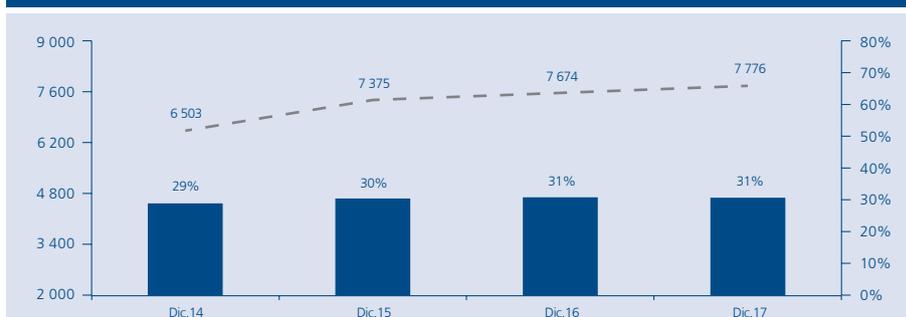
N° de entidades con las que registran deuda	Set.16				Set.17			
	Número de deudores	Deuda promedio (S/)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)	Número de deudores	Deuda promedio (S/)	Ratio de morosidad (%)	Deudores morosos (%)
1	1 624 819	2 997	9,7	9,4	1 682 094	2 944	10,9	10,1
2	681 931	7 653	5,9	5,8	694 875	7 597	6,4	6,1
3 ó más	505 062	18 274	4,7	4,6	522 737	18 076	4,7	4,6
<b>Total</b>	<b>2 811 812</b>	<b>6 870</b>	<b>6,3</b>	<b>7,7</b>	<b>2 899 706</b>	<b>6 787</b>	<b>6,7</b>	<b>8,2</b>

Fuente: Reporte crediticio consolidado.

En cambio, en el grupo de clientes compartidos por tres o más entidades financieras, se observa que las entidades han logrado contener el deterioro de los créditos. Un patrón similar se aprecia en el porcentaje de deudores morosos (deudores de la cartera morosa). Ello indicaría un resultado favorable de las entidades financieras tras los ajustes efectuados en sus modelos de selección de deudores y de seguimiento y recuperación de los créditos.

Es importante señalar que, pese al aumento de la morosidad, las entidades financieras siguieron incorporando nuevos sujetos de crédito en el sistema financiero. Así, el número de deudores con tarjetas de crédito creció en 3,1% en los últimos doce meses, lo cual llevó a que la deuda promedio se redujera tanto en los clientes únicos como en los clientes compartidos.

30. **La línea de crédito promedio por tarjeta de crédito aprobada por las entidades financieras aumentó ligeramente en lo que va del año (de S/ 7 674 en diciembre de 2016 a S/ 7 776 en setiembre de 2017).** En ese mismo período, se mantuvo estable el porcentaje de utilización de la línea aprobada promedio por tarjeta de crédito.

**Gráfico 2.2**  
**LÍNEA AUTORIZADA PROMEDIO POR TARJETA DE CRÉDITOS DE CONSUMO (S/) Y UTILIZACIÓN PROMEDIO (%)**

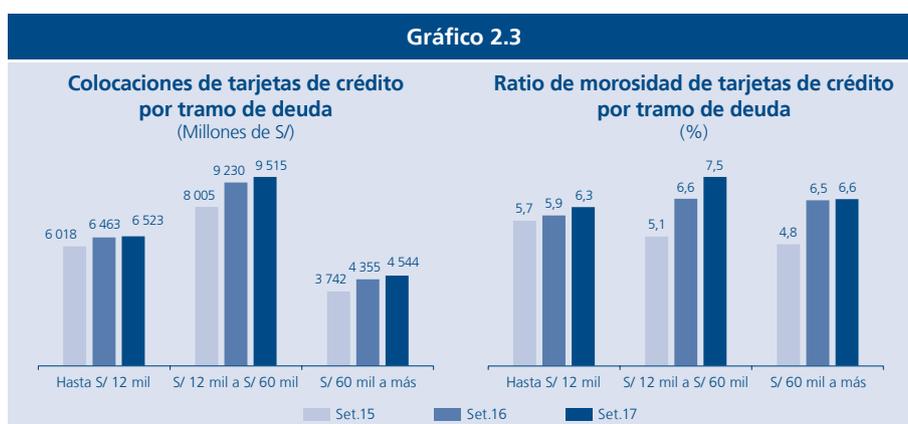
Fuente: Balances de comprobación, Reporte Crediticio Consolidado.

Pese a lo anterior, es necesario monitorear permanentemente a los clientes de tarjeta de crédito, dado que estos deudores podrían elevar rápidamente sus niveles de endeudamiento al hacer uso de forma imprevista su línea de crédito no utilizada. En ese caso, se podría generar un potencial sobreendeudamiento en la medida que el incremento de la deuda por persona no tenga como correlato un aumento proporcional en su nivel de ingreso.

Debido a que la variable ingreso de las personas no se encuentra disponible para analizar el sobreendeudamiento, se ha procedido a evaluar la morosidad de la cartera de tarjetas de crédito por rango de deuda. Para ello, se ha procedido a agrupar a los deudores por tarjeta de crédito en tres categorías de acuerdo a su nivel de deuda registrada: i) menor a S/ 12 mil; ii) entre S/ 12 mil y S/ 60 mil; y, iii) más de S/ 60 mil, dado que las líneas de crédito están directamente relacionadas con los ingresos de los clientes.

Dada esa segmentación, se observa una desaceleración en la deuda de aquellas personas que cuentan con una mayor línea de crédito autorizada. Así, luego de registrar un rápida expansión entre setiembre de 2015 y de 2016, la cartera en los rangos de mayores saldos de deuda (de S/ 12 mil a S/ 60 mil y de S/ 60 mil a más) registró un bajo crecimiento en los últimos doce meses. Con respecto a la calidad de los activos, el ratio de morosidad aumentó en todas las categorías de deuda analizadas en los últimos dos años.

En los últimos doce meses, sin embargo, se observa que las entidades financieras lograron contener el deterioro de sus créditos en el tramo de alta deuda (de S/ 60 mil a más) y, en menor medida, en el tramo de baja deuda. Ello es resultado de la implementación de medidas correctivas por las entidades financieras en su política de créditos. En cambio, en el tramo intermedio (S/ 12 mil a S/ 60 mil), dichas medidas aún no muestran un resultado positivo, por lo que las entidades financieras siguen con el proceso de sinceramiento de los malos créditos otorgados en años anteriores.





Dado lo anterior, es importante que las entidades financieras continúen implementando medidas para monitorear la capacidad de pago de los hogares, a fin de evitar que un rápido crecimiento de los créditos lleve a un potencial sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría implicar un deterioro en la calidad de los créditos y, con ello, comprometer la solvencia de las entidades financieras.

31. **Las tasas de interés de los créditos de consumo se incrementaron en ambas monedas en los últimos doce meses.** Este aumento se ha dado en línea con el mayor nivel de riesgo reflejado en el aumento de la morosidad de los créditos, especialmente en la cartera de tarjetas de crédito, por lo que los bancos han incurrido en mayores gastos de provisiones para asumir las pérdidas generadas por los créditos impagos.

**Cuadro 2.13**  
**TASA DE INTERÉS PROMEDIO DE LOS CRÉDITOS DE CONSUMO POR MONEDA - BANCA <sup>1/</sup>**

	Moneda Nacional			Moneda Extranjera		
	Consumo	Tarjeta de Crédito	Vehicular	Consumo	Tarjeta de Crédito	Vehicular
Set.16	44,0	50,0	11,3	32,4	35,0	10,4
Mar.17	45,2	51,1	12,1	32,5	35,9	9,5
Set.17	48,3	55,0	11,7	33,5	35,8	9,5

<sup>1/</sup> Tasas activas anuales de las operaciones realizadas en los últimos 30 días.  
Fuente: SBS.

Cabe señalar que el gasto operativo es también un elemento importante que afecta a las tasas de interés de los créditos. Las entidades financieras incurren en este gasto al llevar a cabo la evaluación y selección de los clientes, así como el monitoreo de los mismos. En las entidades financieras especializadas en créditos de consumo, el gasto operativo y el gasto en provisiones son más elevados, debido a que dichas entidades atienden a los segmentos de la población más riesgosos y con poco historial crediticio.

**Recuadro 2**  
**INCLUSIÓN FINANCIERA Y TASA DE INTERÉS DE LAS TARJETAS DE CRÉDITO**

En la última década, el sistema financiero peruano ha registrado un crecimiento significativo y, con ello, el acceso de la población a los servicios financieros. El nivel de profundización financiera medido como el ratio de créditos sobre el PBI prácticamente se ha duplicado. Además, este crecimiento ha venido acompañado de importantes avances en la inclusión financiera, los cuales se reflejan en el mayor porcentaje de la población que utiliza los servicios financieros formales (por ejemplo, créditos). Desde el año 2006, el mercado de créditos de consumo incorporó aproximadamente a 3,2 millones de nuevos prestatarios, con lo cual el número de personas con créditos de consumo en el sistema financiero pasó de 21,9% a 38,7% de la PEA en la última década<sup>11</sup>.



1/ Obtenido del Reporte de Indicadores de Inclusión Financiera de la SBS.  
Fuente: BCRP, SBS.

La mejora en el acceso de la población a los servicios financieros se refleja también en la expansión de los puntos de atención del sistema financiero. En la última década, el número de oficinas, de cajeros automáticos y de cajeros corresponsales, en conjunto, pasó de 35 a 648 por cada 100 mil habitantes adultos. De acuerdo al Reporte de Inclusión Financiera de diciembre de 2016 de la SBS, “la expansión de los puntos de atención ha venido acompañada con una notable descentralización geográfica de los servicios financieros”. Por ejemplo, entre los años 2011 y 2016, se observa que, “el número de puntos de atención en las regiones fuera de Lima y Callao aumentó de 100 a 526 por cada 100 mil habitantes adultos”.

El crecimiento del sistema financiero, tanto en tamaño como en acceso y uso de los servicios financieros, ha venido acompañado con una disminución de las tasas de interés activas, como resultado de la mayor competencia entre las entidades financieras. Por ejemplo, la tasa de interés activa promedio de todos los créditos en moneda nacional se redujo de 23,1% a 17,2%<sup>12</sup>.

11 En el mismo periodo, el número de microempresas deudoras del sistema financiero pasó de 800 mil a 1,9 millones.

12 Corresponde a la tasa de interés de los saldos de los créditos (TAMN).



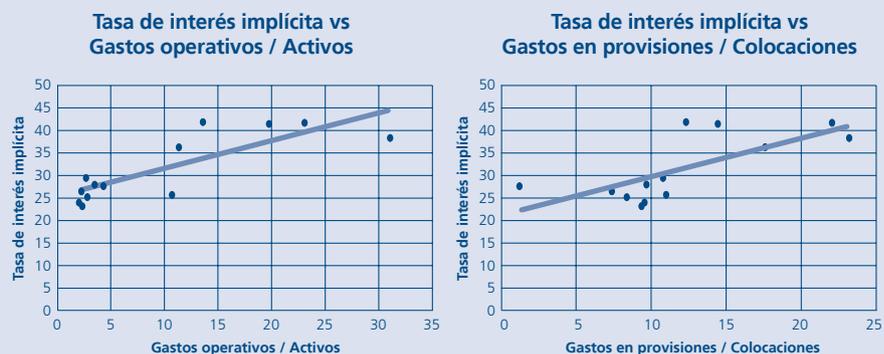


Las tasas de interés son más altas en los segmentos de consumo y microempresas, dado que allí los potenciales clientes presentan poco historial crediticio y tienen un mayor perfil de riesgo de incumplimiento. Es importante tener presente que la tasa de interés que una entidad financiera cobra por los créditos que otorga debe permitirle recuperar los costos en los que incurre para otorgar el crédito (costo de los fondos captados, las provisiones que realiza para asumir las pérdidas generadas por los créditos impagos y los gastos operativos que asume para administrar el riesgo de crédito mediante la selección de los prestatarios y monitoreo de los créditos otorgados), así como generarle un margen de ganancia por el capital invertido. El gasto en provisiones y el gasto operativo son los componentes más importantes en las tasas de interés que las entidades cobran a los segmentos de la población con mayor perfil de riesgo y con poco historial crediticio.

Debido a que no se dispone de las tasas de interés de la deuda de cada cliente del sistema financiero por cada operación de crédito, se ha procedido a evaluar la dispersión de dichas tasas tomando una muestra de 13 entidades que operan con tarjetas de crédito, segmento que presenta los más altos niveles del costo del crédito. Para esas entidades, se ha calculado el ratio de gastos operativos sobre el activo, el ratio de gastos en provisiones sobre las colocaciones y la tasa de interés cobrada en su cartera de tarjetas de crédito (tasa de interés implícita que se calcula como el ratio de ingresos financieros en los últimos doce meses sobre el saldo promedio de la cartera en el mismo período).

Se aprecia una relación directa entre las tasas de interés cobradas y los indicadores de eficiencia operativa (a mayor gasto operativo mayor tasa de interés) y de riesgo de crédito (a mayor riesgo asumido mayor tasa de interés). Las entidades que cobran las más altas tasas de interés en sus tarjetas de crédito se especializan en atender a segmentos de la población de bajos ingresos y con poco historial crediticio, por lo cual deben realizar elevados gastos para seleccionar a sus deudores y así minimizar la potencial pérdida por impago generada por una mala selección de prestatarios.

### MUESTRA DE 13 ENTIDADES QUE OPERAN EN EL MERCADO DE TARJETAS DE CRÉDITO DE CONSUMO DICIEMBRE DE 2016



Fuente: Balances de comprobación.

Cabe señalar que el promedio de las tasas de interés y la dispersión de las mismas también se redujeron en los últimos cinco años. Ello obedece a la confluencia de una serie de factores,

entre ellos destacan la mayor competencia entre las entidades y la mejora en los procesos de administración del riesgo de crédito y en la eficiencia operativa como resultado, en parte, de los procesos de consolidación entre las entidades financieras. Todo ello se ha dado en un marco de regulación y supervisión que ha propiciado la estabilidad financiera.

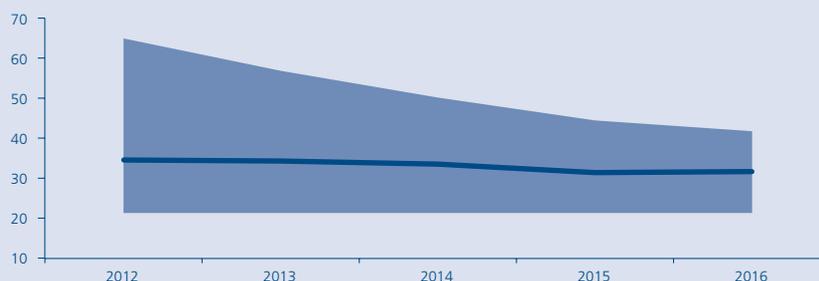
### TASAS IMPLÍCITAS EN MONEDA NACIONAL - TARJETA DE CRÉDITO

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Estadísticos</b>	<b>Distribución de tasas</b>				
Media	34,8	34,5	33,6	31,1	31,4
Desviación Estándar	19,1	14,1	9,9	7,6	7,3
<b>Rango de tasa de interés implícita (%)</b>	<b>Número de entidades</b>				
[15 - 30)	7	7	7	8	8
[30 - 40)	3	3	3	2	2
[40 - a más)	3	3	3	3	3

Fuente: Balances de comprobación.

La menor dispersión de tasas de interés se ha reflejado en un menor costo del crédito en el sistema financiero. En el siguiente gráfico se aprecia que no solo se redujo la tasa de interés promedio en los últimos cinco años, sino también se dio una convergencia de las tasas de interés cobradas por las entidades financieras, sobre todo en aquellas que se especializan en atender a segmentos de la población con bajo ingresos y con poco historial crediticio.

### PROMEDIO DE TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS <sup>1/</sup> (%)



<sup>1/</sup> El área sombreada muestra la dispersión del indicador de las tasa de interés de las entidades entre los percentiles 5 y 95.  
Fuente: Balances de comprobación.

Si bien los individuos con poco o nulo historial crediticio afrontan un mayor costo del crédito, es de esperar que éstos accedan a créditos más baratos y a una gama más amplia de servicios financieros en la medida que vayan generando un historial crediticio favorable. En el cuadro siguiente, se presenta la evolución de los deudores que fueron bancarizados durante el primer semestre de 2014 por parte de una entidad financiera que cobra tasas de interés por encima de 40% anual. Del total de clientes bancarizados por dicha entidad (68 mil), el 70% salió del sistema financiero, principalmente por registrar atrasos en el pago de sus obligaciones. De los clientes que permanecieron en el sistema financiero a diciembre de 2016 (20,2 mil), el 54,6% mantuvo créditos solo con dicha entidad, el 22,6% (4,5 mil clientes) mantuvo créditos con esa





entidad y también accedió al crédito de otras entidades y el resto canceló sus deudas con la entidad que los bancarizó para tomar préstamos con otras entidades financieras.

#### DEUDORES BANCARIZADOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2014: SITUACIÓN A 2016

	Número de deudores	Deuda promedio (S/)	Ratio de morosidad (%)	Tasa de interés promedio (%) <sup>1/</sup>
Bancarizados en 2014	68 048	1 456	0,00	42,31
Siguen en el sistema en 2016	20 169	2 845	7,63	37,54
- Solo con la entidad bancarizadora	11 005	1 973	7,92	38,29
- Con la entidad bancarizadora y otras	4 552	3 622	7,68	36,14
- Con entidades diferentes a la entidad bancarizadora	4 612	3 875	7,00	34,23

1/ Dado que no se cuenta con la información de la tasa de interés por operación de crédito se utiliza la tasa de interés implícita de cada entidad prestamista y se promedia de acuerdo al saldo de deuda de los prestatarios.  
Fuente: Reporte Crediticio Consolidado.

Al cabo de dos años, los deudores que siguen en el sistema financiero registran un alto ratio de morosidad (7,63%). De acuerdo a Choy et al. (2015)<sup>13</sup>, “este resultado refuerza la hipótesis de que la entidad financiera que bancariza debe desarrollar una capacidad especial para administrar eficientemente el riesgo de crédito de esos deudores”. Por otro lado, la deuda promedio de estos deudores se ha incrementado, sobre todo en las personas que mantienen deudas con otras entidades.

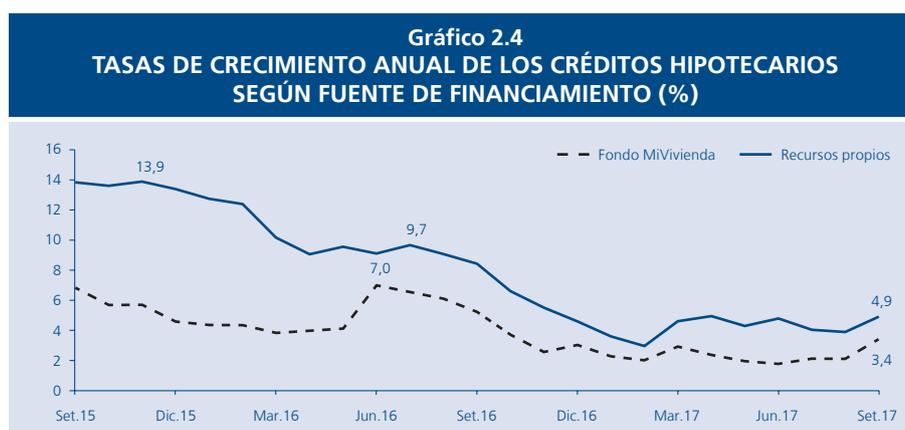
Si bien la tasa de interés pactada al momento de la bancarización (primer semestre del 2014) es alta (42,31%), la creación de un historial crediticio favorable permitió a los deudores acceder a préstamos más baratos. Así, la tasa de interés se redujo a 37,54% para las personas recién bancarizadas y que siguieron en el sistema financiero al cabo de dos años. Este abaratamiento ocurre con más intensidad en las personas que cancelaron sus deudas con la entidad que las bancarizó para tomar préstamos con otras entidades financieras. En este proceso, las personas son favorecidas no solo con menores tasas de interés, sino también con acceso a otros servicios financieros (por ejemplo, cuentas de ahorro).

El espacio para la bancarización depende de la capacidad de pago de los deudores, por lo cual un entorno macroeconómico estable será relevante para el proceso de inclusión financiera. En ese contexto, las tasas de interés seguirán disminuyendo en la medida que las entidades logren una mayor eficiencia en sus procesos que le permitan reducir sus costos, tal como se ha observado en la última década.

La competencia en el sistema financiero también favorece a la disminución de las tasas de interés por la búsqueda de eficiencia en los procesos operativos. Por ello, es importante evaluar medidas que promuevan aún más la competencia como, por ejemplo, la mejora de la transparencia de la información en los reportes crediticios. Una medida sería la inclusión de la información de las tasas de interés de los créditos en los reportes crediticios de los deudores (Reporte Crediticio Consolidado). Ello facilitaría el acceso de la información disponible de los clientes en el sistema financiero, lo cual incidiría favorablemente en el costo del crédito.

13 Choy, M., Costa, E., y Churata, E. (2015). “Radiografía del costo del crédito en el Perú”. Revista Estudios Económicos, 30, 25-55.

32. **La tasa de crecimiento de los créditos hipotecarios se mantuvo prácticamente estable en los últimos seis meses, luego de haber registrado una desaceleración pronunciada en los dos años anteriores.** Esta evolución se dio en los préstamos otorgados tanto con recursos propios de las entidades financieras como con recursos del Fondo Mivivienda, los cuales representan el 85,9% y el 14,1% de los créditos hipotecarios, respectivamente.



33. **Con relación a la calidad de la cartera hipotecaria, se observó que el ratio de morosidad continuó deteriorándose en los últimos doce meses.**

**Cuadro 2.14**  
**CARACTERÍSTICAS DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS**

	Set.16			Set.17		
	Número deudores	Saldo (Mill. S/)	Ratio de Morosidad (%)	Número deudores	Saldo (Mill. S/)	Ratio de Morosidad (%)
<b>Total <sup>1/</sup></b>	<b>233 178</b>	<b>40 057</b>	<b>2,95</b>	<b>237 909</b>	<b>41 926</b>	<b>3,49</b>
- Fondo Mivivienda	87 646	6 416	2,86	88 590	6 598	3,54
- Recursos propios	148 371	33 641	2,97	151 746	35 327	3,48
<b>Menores a S/ 250 mil</b>	<b>190 390</b>	<b>17 617</b>	<b>3,24</b>	<b>192 140</b>	<b>17 990</b>	<b>3,85</b>
- Fondo Mivivienda	87 624	6 410	2,87	88 292	6 511	3,58
- Recursos propios	105 757	11 276	3,44	106 446	11 552	4,00
<b>Mayores a S/ 250 mil</b>	<b>42 788</b>	<b>22 439</b>	<b>2,72</b>	<b>45 769</b>	<b>23 935</b>	<b>3,22</b>
- Fondo Mivivienda	22	6	-	298	88	1,09
- Recursos propios	42 614	22 365	2,73	45 300	23 776	3,23

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

En los préstamos menores a S/ 250 mil, la morosidad es mayor en los préstamos otorgados con recursos propios. De acuerdo a los bancos, el deterioro de la cartera proviene principalmente de los créditos dirigidos a clientes de menores ingresos, entre ellos el segmento de independientes (vinculado de forma importante al sector informal). En este último, los créditos se otorgaron a través de productos de ahorro que permitían al potencial cliente realizar depósitos durante un período determinado para ser sujeto del crédito hipotecario. En los préstamos mayores a S/ 250 mil, la





morosidad proviene de los atrasos de un grupo de clientes cuyos préstamos fueron otorgados entre los años 2013 y 2015.

Para contener el crecimiento de la morosidad, las entidades financieras tomaron medidas correctivas en sus procesos crediticios, por lo que ajustaron sus modelos de selección de deudores, reforzando sus áreas de negocios y de riesgos y redujeron la dolarización de los créditos otorgados. Como resultado de las medidas mencionadas, la cartera morosa hipotecaria creció en 30,8% en moneda nacional y en 5% en moneda extranjera entre setiembre de 2016 y de 2017, tasas de crecimiento menores a los observadas en el similar período del año anterior (72% y 25%, respectivamente).

34. **La tasa de interés promedio de los créditos hipotecarios en moneda nacional en la banca muestra una trayectoria descendente, especialmente desde marzo último.**

Ello está en línea con la disminución de los rendimientos de los bonos soberanos, los cuales son utilizados por la banca como referencia para determinar el costo de financiamiento de largo plazo. En los últimos seis meses, la tasa de rendimiento de los bonos soberanos que vencen, en agosto de 2031 y en febrero de 2042 se redujo en 53 puntos básicos y en 26 puntos básicos, respectivamente.

<b>Cuadro 2.15</b>			
<b>TASA DE INTERÉS PROMEDIO DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS POR MONEDA - BANCA <sup>1/</sup></b>			
	<b>Set.16</b>	<b>Mar.17</b>	<b>Set.17</b>
Moneda Nacional	8,8	8,7	8,1
Moneda Extranjera	6,5	6,4	5,9

1/ Tasas activas anuales de las operaciones realizadas en los últimos 30 días.  
Fuente: SBS.

Otro factor que incidió en el menor costo del crédito hipotecario en ambas monedas fue la disminución de las tasas de interés pagadas por los depósitos de Compensación por Tiempo de Servicio (CTS). En los últimos doce meses, la tasa de interés promedio de los depósitos de CTS se redujo en moneda nacional (de 3,54 a 3,15%) y en moneda extranjera (de 1,55% a 1,41%).

Es importante señalar que, desde el año 2013, los nuevos créditos hipotecarios se otorgan mayoritariamente en moneda nacional. Además, el riesgo de una mayor dolarización de los créditos está acotado por la implementación de las medidas prudenciales tomadas por el Banco Central y la SBS en los últimos cuatro años para desincentivar la concesión de créditos en dólares.

### III. MERCADO DE CAPITALES

35. **Si bien el grado de profundidad del mercado es bajo, éste muestra una mejora gradual y sostenida de todos sus indicadores, principalmente los referidos a deuda pública y a capitalización bursátil.**

El indicador de Capitalización Bursátil (como proporción del PBI) mantiene la tendencia creciente observada a partir del año 2016 y se espera que el proceso de reconstrucción tras los efectos del Fenómeno de El Niño y el incremento de los precios de los minerales generen expectativas positivas entre los agentes económicos, de modo que favorezcan el mejor desempeño de los principales indicadores del mercado bursátil local.

Cuadro 3.1 INDICADORES DEL GRADO DE PROFUNDIDAD DEL MERCADO DE CAPITALES					
	Dic.15	Set.16	Dic.16	Mar.17	Set.17
<b>Deuda Pública</b>					
Bonos Soberanos y Letras del Tesoro (como % de la deuda pública total)	34,7%	40,4%	41,8%	44,7%	52,4%
Bonos Soberanos y Letras del Tesoro (como % del PBI)	8,1%	9,0%	10,0%	10,6%	12,6%
<b>Deuda Privada</b>					
Bonos Corporativos (como % de la deuda total del segmento corporativo) *	14,3%	14,8%	15,2%	15,6%	16,3%
<b>Capitalización Bursátil (% del PBI)</b>	50,5%	61,6%	63,2%	67,3%	75,9%
* Corresponde al ratio (Deuda corporativa total negociada en el mercado de capitales) / (Deuda corporativa total negociada en el mercado de capitales + Crédito del sistema financiero al total de las empresas). Fuente: BCRP, Bloomberg y MEF.					

Los indicadores de Deuda Pública mostraron mejoras como reflejo de las operaciones de manejo de activos y pasivos que viene llevando a cabo el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). En julio del presente año, el MEF realizó una exitosa transacción de administración de deuda a través de una oferta internacional de Bonos Soberanos





en moneda local con vencimiento en el año 2032, cuyos recursos serán utilizados para el prepagado de créditos en dólares, euros y yenes<sup>14</sup>.

La estrategia de gestión de deuda soberana (Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos del MEF) está buscando principalmente desarrollar el mercado de deuda pública promoviendo el establecimiento de nuevos puntos de referencia y proporcionando liquidez a todos los tramos de la curva soberana. En este sentido, los inversionistas están desempeñando un papel clave ya que los títulos del Tesoro Peruano están teniendo una creciente demanda a nivel local e internacional.

Actualmente, los tenedores extranjeros de bonos soberanos provienen de más de 30 países, ya que los valores peruanos se han vuelto cada vez más atractivos. Como una forma de ampliar la base de inversionistas, el MEF ha implementado nuevas medidas para facilitar el acceso de los inversores extranjeros al mercado de bonos soberanos en soles. En esa línea, la reciente emisión de bonos soberanos en soles a través de *Euroclear* y la futura integración con *Clearstream* ayudarán a impulsar la base de inversores en el exterior<sup>15</sup>.

Por su parte, el indicador de Deuda Privada registró un leve incremento (15,6% en marzo de 2017 a 16,3% en setiembre de 2017). Entre enero y setiembre de 2017, las emisiones de bonos de empresas no financieras en el mercado local ascendieron a S/ 2 495 millones. La mejora en las condiciones financieras en soles ha incentivado que las empresas peruanas continúen prefiriendo colocar deuda en moneda nacional en el mercado doméstico (97,7 por ciento del total).

36. **En cuanto a los indicadores de profundidad en los países de la Alianza del Pacífico (AP) y con datos al año 2016, destaca México con el mayor nivel de desarrollo relativo en los mercados de deuda pública y privada, mientras que Perú registra el nivel de desarrollo más bajo.** Por su parte, Chile presenta el mayor indicador de capitalización bursátil como porcentaje del

---

14 La colocación del Bono Soberano 2032, por un monto aproximado de S/ 10 mil millones, a una tasa cupón de 6,15%, constituye una nueva referencia a 15 años en la curva de rendimientos en moneda local. Esta nueva emisión incidirá positivamente en una mayor liquidez de la curva de rendimientos en soles, necesaria para que otros emisores peruanos puedan emitir en moneda local.

15 La colocación del Bono Soberano 2032 fue la primera transacción en la historia del Perú que se liquidó a través de la plataforma *Euroclear*, en línea con los más altos estándares internacionales usados por los emisores de bonos a nivel global. La demanda ascendió aproximadamente a S/ 34 mil millones (más de 3 veces el monto colocado), hecho que confirma la confianza de los inversionistas locales y extranjeros en la fortaleza de la economía peruana.

PBI seguido por el Perú. Sin embargo, todos los países de la AP aún están lejos de alcanzar el nivel de profundidad del mercado de referencia (Estados Unidos de América).

**Cuadro 3.2**  
**COMPARACIÓN DE LA PROFUNDIDAD DEL MERCADO DE CAPITALES**  
**EN LOS PAÍSES DE LA ALIANZA DEL PACÍFICO**  
(Diciembre de 2016)

	México	Chile	Colombia	Perú
<b>Deuda Pública</b>				
Bonos Soberanos y Letras del Tesoro (como % de la deuda pública total)	90,2%	51,2%	61,1%	41,8%
Bonos Soberanos y Letras del Tesoro (como % del PBI)	36,7%	10,9%	26,7%	10,0%
<b>Deuda Privada</b>				
Bonos Corporativos (como % de la deuda total de las empresas no financieras) *	45,4%	20,0%	14,4%	9,7%
<b>Capitalización Bursátil (% del PBI)</b>	34,9%	84,1%	36,1%	63,2%

\* Corresponde al ratio (Deuda corporativa total negociada en el mercado de capitales) / (Deuda corporativa total negociada en el mercado de capitales + Crédito del sistema financiero al total de las empresas).  
Fuente: Portales web de bancos centrales, ministerios de economía y superintendencias de valores de los países analizados; y, Bloomberg.

37. **La liquidez del mercado de capitales es estructuralmente baja.** No obstante, se sigue observando un incremento (aunque lento) en los indicadores de rotación de la deuda soberana y de liquidez del mercado bursátil.
38. **El indicador de liquidez del mercado de deuda soberana mantiene un valor de 1, a pesar que, entre enero y setiembre de 2017, el volumen negociado de bonos soberanos en el mercado secundario se expandió en 253,9% respecto al mismo período del año anterior.**

El incremento en el volumen negociado se explica, en parte, por las nuevas emisiones de títulos de deuda soberana en el mercado local e internacional y por el incremento de la participación de los inversionistas no residentes en las tenencias de esos títulos. Además, el monto negociado en lo que va de este año representa más de dos veces el monto total negociado en todo el año anterior.

Ello se ha reflejado en un incremento del indicador de rotación de bonos soberanos en el último año (de 0,51 en setiembre de 2016 a 0,94 veces en setiembre de 2017), aunque este nivel continúa siendo bajo en relación al *benchmark* (11 veces en Estados Unidos de América).



**Cuadro 3.3**  
**MONTO NEGOCIADO DE BONOS SOBERANOS**

Año	Monto anual negociado (Millones S/) <sup>1/</sup>	Var. %
2004	7 104	53,0
2005	9 636	35,6
2006	10 764	11,7
2007	19 800	83,9
2008	20 292	2,5
2009	33 444	64,8
2010	35 184	5,2
2011	27 744	-21,1
2012	33 828	21,9
2013	34 368	1,6
2014	44 536	29,6
2015	31 848	-28,5
2016	29 430	-7,6
2017 (ene-set)	65 073	253,9

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

39. **Cabe indicar que el MEF viene realizando una serie de operaciones que buscan generar un mayor desarrollo en el mercado de deuda pública.** Estas operaciones, por un lado, están mejorando el perfil de deuda del país a través de la mayor participación de la moneda local en el portafolio total; de otro lado, están incrementando la vida media del portafolio de pasivos, disminuyendo así la presión por el pago de la deuda en el corto plazo, reduciendo la exposición al riesgo de refinanciamiento y generando ahorros debido a los menores costos de financiamiento<sup>16</sup>.

Estas acciones se han reflejado en un mayor interés y confianza de los inversionistas globales por los instrumentos de deuda pública peruana en moneda local y en la ratificación, por parte de las principales clasificadoras de riesgo (como *Moody's* y *Fitch*), de la calificación soberana de Perú (en BBB+) con una perspectiva estable<sup>17</sup>. De este modo, entre setiembre de 2016 y setiembre de 2017, los inversionistas no residentes han incrementado su participación en el mercado de bonos soberanos peruanos en 10 puntos porcentuales (de 37% a 47% del total de esos bonos) y se espera que el apetito por estos instrumentos continúe debido a la sólida gestión macroeconómica y el manejo responsable de la deuda pública.

16 La implementación progresiva de la plataforma internacional *Euroclear* para otros emisores locales (luego de la liquidación del Bono Soberano 2032 en dicha plataforma) les permitirá diversificar su base de inversionistas, con la finalidad de minimizar el costo de financiamiento de acceder al mercado de capitales internacional.

17 Actualmente, estas agencias destacan la estabilidad macroeconómica del país, la credibilidad de la política monetaria, el manejo responsable de las cuentas fiscales y la trayectoria estable de la deuda pública, así como la fortaleza para enfrentar diversos choques temporales.

**Cuadro 3.4**  
**TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS**

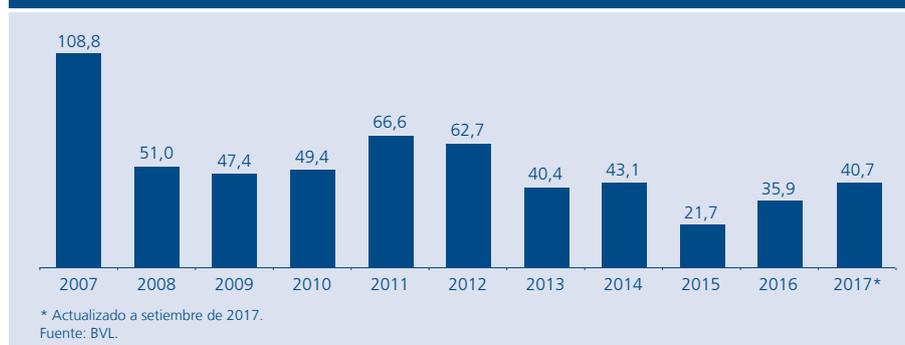
	Dic.15		Set.16		Set.17	
	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.
No Residentes	17 131	36%	20 484	37%	40 114	47%
AFP	18 532	39%	20 193	37%	25 106	30%
Bancos	5 329	11%	6 925	13%	11 826	14%
Seguros	3 718	8%	4 125	8%	4 739	6%
Otros <sup>1/</sup>	2 955	6%	3 057	6%	3 293	4%
<b>Total</b>	<b>47 665</b>	<b>100%</b>	<b>54 784</b>	<b>100%</b>	<b>85 078</b>	<b>100%</b>

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

40. **El indicador de liquidez del mercado bursátil alcanza un valor de 2, que refleja la baja frecuencia de negociación de las acciones inscritas en la BVL (sólo 14 de las 100 acciones más líquidas se negocian en más del 95% de días).**

No obstante ello, el monto promedio de negociación de las operaciones de renta variable al contado hasta setiembre de este año (S/ 40,7 millones) ya superó el nivel registrado en todo el año 2016 (S/ 35,9 millones). Esta evolución reflejaría el efecto de la subida de los precios de los minerales y las expectativas sobre la capacidad del gobierno para destrabar los principales proyectos de inversión.

**Gráfico 3.1**  
**MONTO PROMEDIO DIARIO DE NEGOCIACIÓN DE ACCIONES EN LA BVL**  
(Millones de S/)



41. **Los mercados de renta variable tuvieron una tendencia al alza determinada por reportes corporativos positivos correspondientes al segundo trimestre.** Además, otro factor relevante fue la recuperación del precio de los *commodities*, lo cual impulsó especialmente a las bolsas emergentes. Los mercados de renta variable se vieron favorecidos, además, por una baja aversión al riesgo que, excepto durante





las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos y Corea del Norte, se mantuvo cerca de sus mínimos históricos.

Cuadro 3.5 PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES <sup>1/</sup>									
Región	Índice	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Var.%			
						2015	2016	2017 <sup>2/</sup>	
<b>América</b>									
EE.UU	Dow Jones	17 823	17 425	19 763	22 405	-2,2	13,4	13,4	
EE.UU	S&P 500	2 059	2 044	2 239	2 519	-0,7	9,5	12,5	
Brasil	Bovespa	18 887	10 961	18 531	23 484	-42,0	69,1	26,7	
Chile	IGPA	31,08	25,60	30,94	41,78	-17,6	20,8	35,1	
Colombia	IGBC	4,89	2,69	3,37	3,78	-45,0	25,0	12,2	
<b>Perú</b>	<b>Peru General <sup>3/</sup></b>	<b>4 964</b>	<b>2 886</b>	<b>4 644</b>	<b>5 676</b>	<b>-41,9</b>	<b>60,9</b>	<b>22,2</b>	
<b>Perú</b>	<b>LIMA 25 <sup>4/</sup></b>	<b>6 799</b>	<b>3 781</b>	<b>7 035</b>	<b>8 868</b>	<b>-44,4</b>	<b>86,1</b>	<b>26,1</b>	
<b>Europa</b>									
Alemania	DAX	11 921	11 722	12 109	15 142	-1,7	3,3	25,0	
Reino Unido	FTSE 100	10 231	9 197	8 818	9 876	-10,1	-4,1	12,0	
<b>Asia</b>									
Japón	Nikkei 225	146,1	157,8	163,9	180,8	8,0	3,8	10,3	
Corea	KOSPI	1,75	1,66	1,68	2,09	-4,7	0,9	24,6	
China	Shanghai Composite	521	546	447	505	4,7	-18,0	12,9	

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

Particularmente, la BVL continúa registrando un desempeño positivo y, al igual que el año pasado, es una de las bolsas más rentables a nivel mundial. En los primeros nueve meses del presente año, el Índice Perú General registró una ganancia acumulada de 22,2%, mientras que el Índice Lima 25 (anteriormente Índice Selectivo) presentó un rendimiento acumulado de 26,1%.

42. **El ratio *Price to Earnings* (P/E)<sup>18</sup> de la BVL se ubica por debajo del nivel promedio de las bolsas de otros países de la región así como del resto del mundo (excepto Corea). Ello indicaría que no existe un riesgo de burbuja en el mercado de valores peruano.**

Cabe indicar que este indicador ha registrado una tendencia sostenida al alza desde fines de 2015, en línea con la recuperación de los precios de las acciones observada en ese período, alcanzando a setiembre de 2017 un nivel similar al registrado a fines de 2014.

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

**Cuadro 3.6**  
**RATIO PRICE TO EARNINGS (P/E) POSITIVO**  
**DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES <sup>1/</sup>**

Región	Índice	N° de veces				Var. %		
		Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	2015	2016	2017 <sup>2/</sup>
<b>América</b>								
EE.UU	Dow Jones	16,2	16,0	18,3	19,0	-1,7%	14,3%	3,8%
EE.UU	S&P 500	18,1	18,4	19,7	21,0	1,4%	7,3%	6,4%
Brasil	Bovespa	13,4	9,9	14,4	16,1	-26,1%	45,3%	12,4%
Chile	IGPA	15,8	18,5	17,2	19,7	16,9%	-6,9%	14,7%
Colombia	IGBC	16,6	13,9	16,4	15,6	-16,2%	17,9%	-5,1%
<b>Perú</b>	<b>Peru General <sup>3/</sup></b>	<b>15,7</b>	<b>9,6</b>	<b>13,1</b>	<b>15,5</b>	<b>-38,7%</b>	<b>36,0%</b>	<b>17,9%</b>
<b>Perú</b>	<b>LIMA 25 <sup>4/</sup></b>	<b>n.d.</b>	<b>10,3</b>	<b>12,7</b>	<b>16,1</b>	<b>n.d.</b>	<b>22,7%</b>	<b>27,3%</b>
<b>Europa</b>								
Alemania	DAX	15,1	15,6	15,6	15,8	3,0%	-0,1%	1,4%
Reino Unido	FTSE 100	16,9	18,6	26,3	21,9	9,7%	41,4%	-16,7%
<b>Asia</b>								
Japón	Nikkei 225	19,1	19,3	20,2	17,6	0,8%	5,0%	-12,9%
Corea	KOSPI	9,2	10,2	10,9	11,5	10,6%	6,5%	5,5%
China	Shanghai Composite	14,7	15,9	15,6	16,3	8,5%	-1,7%	4,5%

1/ El ratio P/E Positivo excluye a las empresas con utilidad neta negativa en el cálculo del denominador.  
2/ Acumulado al 30 de setiembre.  
3/ Anteriormente IGBVL.  
4/ Anteriormente ISBVL.  
Fuente: Bloomberg.

43. **A setiembre de 2017, el portafolio administrado por los inversionistas institucionales ascendió a S/ 214 018 millones, pero estos inversionistas aún mantienen un bajo nivel de crecimiento.** Si bien el tamaño del portafolio administrado por estos inversionistas creció en 9,9% en los últimos doce meses y la proporción de su portafolio en relación al PBI aumentó en 0,7 puntos porcentuales (30,8% en setiembre de 2016 y 31,5% en setiembre de 2017), el Perú se mantiene rezagado en este aspecto con relación al nivel de referencia (251% del PBI en Estados Unidos de América).

**Cuadro 3.7**  
**PORTAFOLIO ADMINISTRADO POR LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES**  
(Millones de S/)

	Dic.15	Set.16	Set.17	Estructura	
				Set.16	Set.17
AFP	124 093	136 684	151 586	70%	71%
Fondos Mutuos	20 680	24 584	27 878	13%	13%
Empresas de Seguros	31 116	33 478	34 555	17%	16%
<b>Total</b>	<b>175 889</b>	<b>194 746</b>	<b>214 018</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SMV y SBS.

44. **La cartera administrada por las AFP ascendió a S/ 151 586 millones, lo que representa un incremento anual de 10,9%.** La composición de la cartera muestra una mayor participación relativa de bonos del gobierno e inversiones en el exterior, compensada con una menor participación de depósitos en el sistema financiero local y de certificados de depósito del BCRP. Las inversiones en renta variable





se concentran principalmente en los sectores de alimentos, minería, eléctrico y construcción.

<b>Cuadro 3.8</b>					
<b>COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DE LAS AFP POR INSTRUMENTO FINANCIERO</b>					
<b>(Millones de S/)</b>					
	Dic.15	Set.16	Set.17	Estructura	
				Set.16	Set.17
<b>Inversiones domésticas</b>	<b>74 195</b>	<b>81 915</b>	<b>85 663</b>	<b>60%</b>	<b>57%</b>
Bonos del gobierno	22 057	25 038	30 278	18%	20%
Certificados de Depósito del BCRP	0	2 327	1 609	2%	1%
Depósitos en el sistema financiero	14 180	9 948	8 467	7%	6%
Renta fija sector privado	16 489	17 692	19 266	13%	13%
Títulos de renta variable	8 835	13 858	14 739	10%	10%
Sociedades Titulizadoras	6 851	6 972	5 368	5%	4%
Fondos mutuos y de inversión	5 407	5 681	5 936	4%	4%
Operaciones en tránsito	376	399	-62	0%	0%
<b>Inversiones en el exterior</b>	<b>49 898</b>	<b>54 769</b>	<b>65 985</b>	<b>40%</b>	<b>44%</b>
<b>Total</b>	<b>124 093</b>	<b>136 684</b>	<b>151 586</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: SBS.

45. **A setiembre de 2017, las inversiones en el exterior representan el 44% del portafolio administrado, porcentaje inferior al límite de inversión vigente del 46%<sup>19</sup>.** Estas inversiones se concentran casi en su totalidad en cuotas de participación en fondos mutuos (S/ 62 544 millones, que representan el 94,8% de la inversión en el exterior de las AFP). El resto está invertido en bonos emitidos por empresas financieras y no financieras (S/ 1 274 millones); en títulos de deuda de gobiernos y de organismos internacionales (S/ 1 254 millones); en títulos de renta variable (S/ 296 millones); y, en certificados y depósitos a plazo de empresas financieras (S/ 616 millones).

El porcentaje de inversiones en activos líquidos de las AFP (depósitos en el sistema financiero local y exterior) ha disminuido en el último año, de 7,3% en setiembre de 2016 a 6,0% en setiembre de 2017. Esta evolución se explica, en gran medida, por la recomposición del portafolio administrado por las AFP, que han destinado parte de sus activos líquidos para adquirir bonos soberanos de la reciente emisión internacional de estos instrumentos por parte del gobierno.

Las rentabilidades nominales anualizadas de los tres tipos de Fondos en el último año fueron positivas y superiores al 7%. Ello refleja el desempeño favorable de los mercados bursátiles a nivel local y global.

19 Desde noviembre del año 2006, el BCRP ha venido elevando gradualmente el límite operativo para las inversiones en el exterior de las AFP. En el presente año, el BCRP elevó el límite operativo de inversiones en el exterior de las AFP en cuatro ocasiones (un punto porcentual en cada oportunidad), pasando de 42% a 46% (a partir del 17 de agosto) con el fin de promover una mayor diversificación del portafolio de inversiones de las AFP.

**Cuadro 3.9**  
**RENTABILIDAD NOMINAL ANUALIZADA DE LOS FONDOS DE PENSIONES \***  
(%)

	1 año	3 años	5 años	8 años
Fondo 1	7,12	7,61	6,37	6,62
Fondo 2	9,30	8,45	6,99	7,43
Fondo 3	9,08	6,89	5,76	6,79

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

46. **En setiembre de 2017, el portafolio de inversión de los fondos mutuos alcanzó un total de S/ 27 878 millones, 13,4% más que en setiembre de 2016.** Cabe notar que estos fondos destinan casi el 80% de su portafolio a activos líquidos (depósitos en el sistema financiero). El número de partícipes en estos fondos se incrementó en 6,1% en los últimos doce meses, alcanzando un máximo histórico de 440 mil.

**Cuadro 3.10**  
**PORTAFOLIO DE INVERSIÓN Y PRINCIPALES INDICADORES DE LOS FONDOS MUTUOS**  
(Millones de S/)

Composición de las inversiones	Dic.15	Set.16	Set.17	Estructura	
				Set.16	Set.17
Depósitos	17 484	20 208	22 038	82%	79%
Renta fija	2 454	3 485	4 666	14%	17%
Renta variable	742	891	1 174	4%	4%
<b>Total</b>	<b>20 680</b>	<b>24 584</b>	<b>27 878</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Número de partícipes (en miles)	385	415	440		

Fuente: SMV - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

En el último año, los fondos mutuos de renta variable y renta mixta mostraron un desempeño positivo y obtuvieron mayor rendimiento que los fondos mutuos de renta fija<sup>20</sup> (que representan el 91,2% del patrimonio total administrado por estos inversionistas institucionales).

**Cuadro 3.11**  
**RENTABILIDAD NOMINAL DE LOS FONDOS MUTUOS \***  
(Set.17/ Set.16)

<b>Renta Mixta</b>	%
Renta Mixta Soles	8,0
Renta Mixta Dólares	5,9
Renta Mixta Internacional	14,4
<b>Renta Variable</b>	
Renta Variable Soles	11,8
Renta Variable Dólares	16,4
<b>Renta Fija</b>	
Renta Soles	4,2
Renta Dólares	1,0

\* Promedio.  
Fuente: SMV.

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





47. **El portafolio de inversión de las empresas de seguros ascendió a S/ 34 555 millones en setiembre de 2017 (aumento de S/ 1 076 millones respecto a setiembre de 2016).**

<b>Cuadro 3.12</b>					
<b>PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS</b>					
<b>(Millones de S/)</b>					
<b>Composición de las inversiones</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Set.16</b>	<b>Set.17</b>	<b>Estructura</b>	
				<b>Set.16</b>	<b>Set.17</b>
Caja y bancos	1 269	1 462	1 680	4%	5%
Inversiones financieras < 1 año	2 008	2 327	2 614	7%	8%
Inversiones financieras > 1 año	26 498	27 957	27 949	84%	81%
Inversiones en inmuebles	1 341	1 733	2 311	5%	7%
<b>Total patrimonio administrado</b>	<b>31 116</b>	<b>33 478</b>	<b>34 555</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

El patrimonio administrado por las empresas de seguros se destina principalmente a inversiones financieras a plazos mayores de 1 año (81% del patrimonio). Luego de la atención de los siniestros ocasionados por el Fenómeno de El Niño Costero en la primera parte de este año, que se reflejaron en una disminución de los recursos líquidos (caja y bancos), éstos se estabilizaron alrededor del 5% del patrimonio administrado, nivel similar al registrado hace un año.

Entre enero y setiembre de 2017, las primas de seguros netas por ramos alcanzaron los S/ 7 460 millones, lo que representa una contracción de 11,1% en relación al mismo período del año anterior. Ello refleja el impacto de los cambios normativos en el SPP (que permiten a los afiliados en edad de jubilación retirar hasta el 95,5% de sus fondos acumulados) sobre las primas recibidas por concepto de rentas vitalicias (contracción de 35,1% anual). Sin embargo, el lanzamiento de nuevos productos por parte de las empresas de seguros podría atraer los recursos de los afiliados al momento de su jubilación<sup>21</sup>.

<b>Cuadro 3.13</b>				
<b>RANKING DE PRIMAS DE SEGUROS NETAS POR RAMOS</b>				
<b>(Millones de S/)</b>				
	<b>2015</b>	<b>Ene. - Set. 2016</b>	<b>2016</b>	<b>Ene. - Set. 2017</b>
Rentas Vitalicias <sup>1/</sup>	2 237	1 101	1 427	715
Seguros de Vida en Grupo (Desgravamen)	1 632	1 303	1 754	1 428
Previsionales (Primas de invalidez y sobrevivencia)	890	690	932	750
Seguros de Vida Individuales	720	612	829	565
Ramos de Seguros Generales, Accidentes y Enfermedades y otros	6 265	4 682	6 316	4 002
<b>Total</b>	<b>11 744</b>	<b>8 388</b>	<b>11 256</b>	<b>7 460</b>

<sup>1/</sup> Incluye rentas vitalicias de jubilación, rentas de invalidez y rentas de sobrevivencia.  
Fuente: SBS.

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

48. **La alta proporción invertida en activos líquidos dentro del portafolio de los inversionistas institucionales aún refleja la escasez de alternativas de inversión en el mercado doméstico, así como la posición conservadora de algunos de estos inversionistas.** En promedio, la proporción invertida en depósitos en el sistema financiero alcanza el 15,3% (versus el 2% – 5% observado en el mercado de Estados Unidos para el período de 1980 a la actualidad).

A setiembre de 2017, los fondos mutuos (79,1% de su portafolio de inversión) y las AFP (6,0% de la cartera administrada) destinan una parte importante de sus portafolios a inversiones en activos líquidos (depósitos en entidades del sistema financiero local e internacional). En cambio, las empresas de seguros han mantenido una participación de los recursos líquidos (caja y bancos) relativamente baja y estable (4,9% del portafolio).

Como se comentó en el REF previo, la alta liquidez (elevado nivel de depósitos) que poseen los inversionistas institucionales sigue indicando la ausencia de alternativas de inversión atractivas. Sin embargo, ello también puede representar una oportunidad para que nuevas empresas o emisores coloquen instrumentos de deuda en el mercado de capitales, sobre todo valores de renta fija que tengan una corta o mediana duración.

49. **El grado de sofisticación del mercado de capitales peruano continúa registrando un nivel medio de desarrollo.** Los segmentos menos desarrollados son los de renta variable y de instrumentos derivados, con niveles particularmente bajos.

Sin embargo, tal como se indicó en el REF de mayo 2017, se viene registrando avances en el desarrollo del marco normativo de los fondos de inversión en rentas de bienes inmuebles (FIRBI) y de los fideicomisos de titulización para inversión en renta de bienes raíces (FIBRA)<sup>22</sup>. En ese sentido, en setiembre último se publicó el Reglamento de la Ley N° 30532 y del Decreto Legislativo N° 1188, normas que otorgan un tratamiento tributario preferencial al FIBRA y FIRBI, respectivamente, con el fin de promover el desarrollo de estos vehículos de inversión.

50. **El grado de institucionalidad en el Perú es medio bajo para el año 2017, y registra un ligero deterioro con respecto al valor obtenido el año previo.**

La institucionalidad es un factor determinante para el desarrollo del mercado de capitales, en virtud de su importancia para ofrecer seguridad a los inversionistas. Los principales aspectos considerados para estimar la calidad de la institucionalidad en el Perú son los indicadores publicados por el *World Economic Forum* (WEF)

---

22 Para mayores detalles sobre estos vehículos de inversión, ver el Recuadro 5 del REF de mayo 2017.





que forman parte de su índice de competitividad global y que están referidos a la percepción sobre la eficiencia del sector corporativo; la eficiencia del sector público; el nivel de criminalidad y corrupción; y, el marco legal y la capacidad de hacerlo cumplir de manera eficiente.

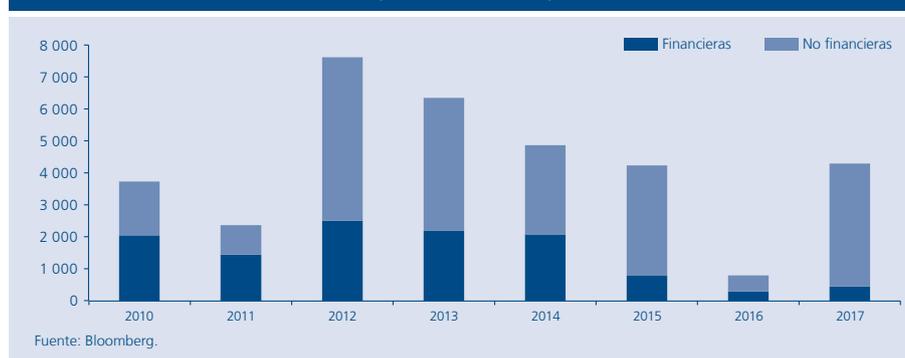
Cuadro 3.14 CALIFICACIONES DEL FACTOR INSTITUCIONALIDAD				
Subfactores	2014	2015	2016	2017
Eficiencia del Sector Corporativo	8	7	7	6
Crímen y Corrupción	1	1	2	2
Marco Legal / Cumplimiento Eficiente	5	6	6	5
Eficiencia del Sector Público	2	2	2	2
<b>Factor Institucionalidad</b>	<b>4,00</b>	<b>4,00</b>	<b>4,25</b>	<b>3,75</b>

La ligera caída en la calificación del presente año con respecto a la edición previa del WEF se atribuye a una disminución en el subfactor Eficiencia del Sector Corporativo y en el subfactor Marco Legal / Cumplimiento Eficiente. Esta evaluación menos favorable refleja el impacto de los escándalos de corrupción en la región durante el año pasado que influyeron en la paralización de grandes proyectos de infraestructura y el impacto que ha tenido en la confianza tanto en instituciones públicas como privadas. Durante el año, la eficiencia de los mercados financieros y su capacidad para satisfacer las necesidades del sector empresarial también afectaron negativamente la competitividad del país.

Aunque la principal fortaleza de la institucionalidad en el Perú es la eficiencia del sector corporativo, es necesario vigilar constantemente la solidez de los estándares en los procesos de auditoría y reporte de las empresas más grandes así como la eficacia de sus juntas de directorio.

51. **En particular, la eficiencia del marco legal en la solución de controversias continúa siendo una debilidad relevante y no ha presentado mayores avances.** Ello se refleja, por ejemplo, en el hecho que el proceso de ejecución de garantías hipotecarias no ha mostrado mayor mejora en los últimos años.
52. **Entre enero y octubre del año 2017, las empresas no financieras han colocado instrumentos de deuda en el mercado internacional por US\$ 3 840 millones.**

Ello refleja el renovado interés de estas empresas por emitir deuda en dólares en el exterior en comparación al año 2016 (en que se emitió US\$ 497 millones). De hecho, en lo que va de este año, el monto emitido por las empresas no financieras es similar al monto emitido en todo el año 2015.

**Gráfico 3.2**  
**EVOLUCIÓN DE LAS EMISIONES INTERNACIONALES EN MONEDA EXTRANJERA**  
 (Millones de US\$)

**Cuadro 3.15**  
**COLOCACIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EN EL EXTRANJERO**  
 (Enero 2016 – Octubre 2017)

Emisor	Tipo	Fecha Colocación	Monto emitido (Mills.)		Plazo (años)	Cupón (%)	Calificación
			S/	US\$			
Kallpa Generación	Senior Notes	19-May-16		350,00	10	4,88%	Baa3 / BBB- / BBB-
Camposol	Senior Notes	20-May-16		147,00	5	10,50%	CCC- / B- / CCC
Banco de Crédito	Senior Unsecured	21-Oct-16		300,00	3	2,25%	Baa1 / BBB / A-
<b>Total Año 2016</b>			-	<b>797,00</b>			
Sector Financiero			-	300,00			
Setor No Financiero			-	497,00			
Fondo MIVIVIENDA	Global Depository Notes	7-Feb-17	927,60		6	7,00%	BBB+ / BBB+ / BBB+
Fondo MIVIVIENDA	Notes Due 2023	7-Feb-17		150,00	6	3,50%	BBB+ / BBB+ / BBB+
Orazul Energy Egenor	Senior Unsecured Notes	25-Abr-17		550,00	10	5,625%	BB / BB
Petroperú	Senior Unsecured Notes	12-Jun-17		1 000,00	15	4,75%	BBB+
Petroperú	Senior Unsecured Notes	12-Jun-17		1 000,00	30	5,625%	BBB+
Cerro del Águila	Senior Unsecured Notes	9-Ago-17		650,00	10	4,125%	Baa3 / BBB-
San Miguel Industrias	Senior Unsecured Notes	12-Set-17		300,00	5	4,500%	BB+ / Ba2
Fénix Power Perú	Senior Unsecured Notes	13-Set-17		340,00	10	4,317%	Baa3 / BBB- / BBB-
Intercorp Financial Services	Senior Unsecured Notes	12-Oct-17		300,00	10	4,125%	BBB-
Banco de Crédito	Senior Unsecured Notes	31-Oct-17	2 000,00		3	4,850%	Baa1 / BBB+ / BBB+
<b>Total Enero - Octubre 2017</b>			<b>2 927,60</b>	<b>4 290,00</b>			
Sector Financiero			2 927,60	450,00			
Setor No Financiero			-	3 840,00			

En general, los emisores que han colocado deuda en el mercado internacional en los dos últimos años tienen una baja exposición al riesgo cambiario dado que generan ingresos en moneda extranjera (empresas exportadoras) o cuentan con capacidad para ajustar sus precios a la variación del tipo de cambio (como las empresas generadoras de energía eléctrica)<sup>23</sup>.

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





Cabe indicar que la mayoría de empresas no financieras que han emitido en el mercado internacional en los últimos dos años no registran emisiones en el mercado doméstico, por lo que no están incluidas en la muestra analizada en el Cuadro 3.16.<sup>24</sup> Sin embargo, de acuerdo a la información pública disponible<sup>25</sup>, estas empresas muestran, en promedio, indicadores financieros menos sólidos (menor ROE, mayor apalancamiento y menor cobertura de intereses) que las empresas que además registran emisiones inscritas en el mercado doméstico<sup>26</sup>. Ello estaría asociado a que, en general, las empresas que han emitido directamente en el mercado internacional (por ejemplo, las empresas de generación eléctrica) son relativamente de menor tamaño y cuentan con menos años de operación en el mercado local en comparación con las empresas de la muestra analizada en el Cuadro 3.16.

53. **Dado el grado de dolarización de la economía peruana, se hubiera esperado que la depreciación del dólar con respecto al sol en el primer semestre del año 2017 (3,1%) se tradujera en ganancias por diferencia de cambio para las empresas, en contraste con las importantes pérdidas que la apreciación del dólar les generó en los años previos.** Sin embargo, a nivel agregado, las empresas no registraron pérdidas ni ganancias significativas por diferencia en cambio en el primer semestre del año 2017.

Las empresas del sector **energía**<sup>27</sup> registraron ganancias por diferencia de cambio equivalentes al 11% de la utilidad operativa. El **resto de sectores** registraron ganancias o pérdidas por diferencia de cambio inferiores a 2% de su utilidad operativa.

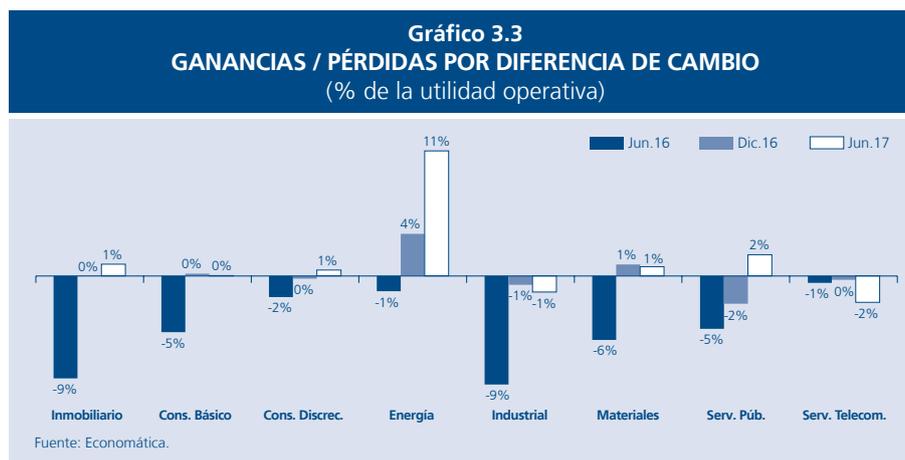
Tal como se comentó en los REF anteriores, las empresas peruanas en general han logrado reducir su exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio a través de la desdolarización de los créditos otorgados por el sistema financiero local, los programas de recompra o redención anticipada de los bonos que han emitido en el mercado internacional y por la utilización de instrumentos financieros derivados para tomar cobertura parcial o total del riesgo cambiario.

24 El Cuadro 3.16 sólo incluye a empresas que reportan sus estados financieros a la SMV debido a que tienen valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores.

25 Se cuenta con información pública de Fénix Power Perú (a setiembre de 2016), Orazul Energy Egenor (a diciembre de 2016 y junio de 2017), Kallpa Generación (a diciembre de 2016) y Camposol (a diciembre de 2016 y junio de 2017).

26 Con respecto al porcentaje que representan la diferencia en cambio en relación a la utilidad operativa, en el caso de Orazul Energy Egenor este fue de 0,6% a diciembre de 2016 (ganancia cambiaria) y -2,2% a junio de 2017 (pérdida cambiaria), mientras que para Camposol fue de -6,6% a diciembre de 2016 (pérdida cambiaria) y 3,9% a junio de 2017 (ganancia cambiaria).

27 Ello se debe principalmente a que, a junio de 2017, Petroperú registra ganancias por diferencia en cambio por S/ 146 millones, producto de que la empresa tiene una posición de cambio (activos menos pasivos en moneda extranjera) negativa en su balance ascendente a US\$ 2 278 millones, la cual está parcialmente cubierta con instrumentos derivados de moneda extranjera (la empresa reporta en sus estados financieros contratos *forward* por un valor nominal de US\$ 752,6 millones, lo que representa el 33% de su exposición cambiaria). En ese contexto, la depreciación del dólar en el primer semestre generó ganancias por la parte no cubierta de su exposición cambiaria.



54. **La depreciación que experimentó el dólar durante el primer semestre del año no se reflejó en ganancias por diferencia de cambio significativas para una muestra de empresas peruanas que emiten bonos en el exterior.**

**Cuadro 3.16**  
**INDICADORES FINANCIEROS DE EMPRESAS QUE HAN REALIZADO EMISIONES EN EL EXTERIOR <sup>1/</sup>**

	2013	2014	2015	2016	2017
Ratio de apalancamiento (pasivo / patrimonio)	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
Ratio de cobertura de intereses (utilidad operativa / gastos financieros)	5,1	5,5	2,7	4,0	4,0
Diferencia en cambio como % de la utilidad operativa	-8,1%	-7,4%	-21,6%	0,1%	-0,3%
ROE (utilidad neta / patrimonio promedio)	12,4%	10,0%	-3,2%	8,2%	7,3%

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

Fuente: Economática.

55. **El apalancamiento promedio de este grupo de empresas se mantiene estable en un nivel que no implica mayores riesgos financieros.** Uno de los factores que ha contribuido a que este indicador se mantenga estable es que las emisiones internacionales de las empresas no financieras no solo sirvieron para financiar sus proyectos de inversión, sino también para la gestión de sus pasivos financieros (sustituyendo, a su vencimiento, deuda más onerosa por obligaciones con mejores condiciones financieras). Asimismo, los niveles positivos de rentabilidad registrados por estas empresas (con excepción del año 2015, en que su rentabilidad se vio fuertemente afectada por pérdidas por diferencia de cambio) les permitieron fortalecer su situación patrimonial a través de la capitalización de utilidades.

El ratio de cobertura de intereses de estas empresas se mantuvo estable en lo que va del año (en 4,0 veces) y continúa reflejando una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras. Pese a la reducción de los gastos financieros, la





utilidad operativa de estas empresas también experimentó una contracción que finalmente se tradujo en una menor rentabilidad sobre el patrimonio (el ROE pasó de 8,2% al cierre de 2016 a 7,3% a junio de 2017). La muestra de empresas que ha emitido en el exterior registró un resultado anualizado por diferencia de cambio prácticamente nulo a junio de 2017 (una leve pérdida que representa el 0,3% de la utilidad operativa).

56. **Por su parte, la evolución del saldo de las emisiones en el mercado internacional de las empresas de otros países de América Latina ha mostrado resultados mixtos.**

**Cuadro 3.17**  
**SALDO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES**  
(Miles de millones de US\$)

	Entidades financieras (1)			Empresas corporativas no financieras (2)			Total saldo de emisiones (1) + (2)		
	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.15	Dic.16	Jun.17
Argentina	2,5	3,1	4,1	7,9	12,3	14,3	10,3	15,4	18,5
Brasil	53,7	44,1	44,4	36,9	35,1	34,1	90,6	79,2	78,5
Chile	13,4	12,8	12,4	39,5	40,5	42,6	52,8	53,3	55,0
Colombia	7,8	9,5	9,2	14,3	14,8	14,3	22,2	24,3	23,5
México	22,5	26,1	27,3	124,0	144,4	150,0	146,5	170,5	177,4
Perú	14,2	13,2	12,9	10,6	10,6	13,0	24,9	23,7	25,9
Venezuela	0,6	0,6	0,6	16,9	21,9	18,9	17,6	22,5	19,5

Fuente: Banco Internacional de Pagos (BIS).

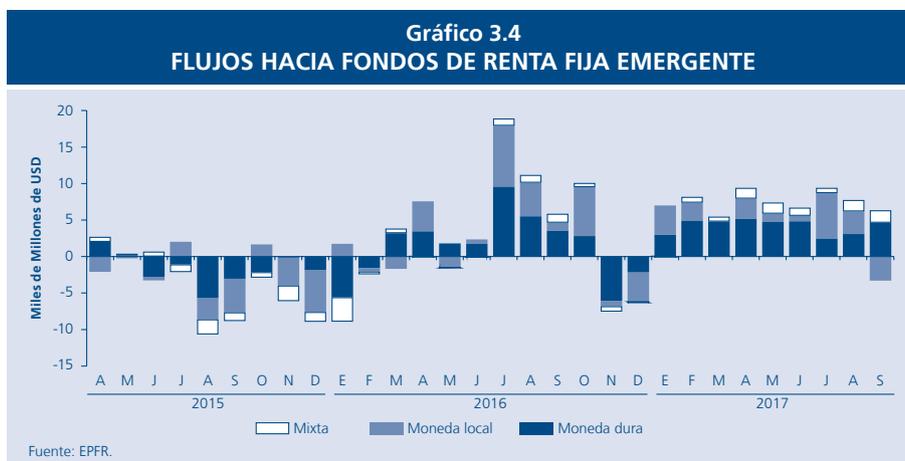
El saldo de valores emitidos por las empresas peruanas en el mercado internacional pasó de US\$ 23,7 mil millones en diciembre de 2016 a US\$ 25,9 mil millones en junio de 2017. En ese mismo período, el saldo de títulos de deuda emitidos en el mercado internacional por las empresas de México, Argentina y Chile también mostró un incremento. Por su parte, el saldo de emisiones se redujo en Brasil, Colombia y Venezuela.

57. **Una prioridad de política continúa siendo la promoción del mercado de capitales que muestra un grado de desarrollo estructural medio bajo.** En el corto plazo, resulta necesario incrementar la liquidez de los mercados secundarios, especialmente por el riesgo latente de una eventual reclasificación de la BVL de mercado emergente a mercado frontera por parte de MSCI. Esta reclasificación originaría una abrupta y fuerte salida de capitales de nuestra economía, básicamente porque obligaría a que los fondos del exterior, en cumplimiento de su política de inversión, transfieran sus recursos a portafolios de economías emergentes.
58. **En un horizonte de mediano plazo, la promoción del mercado de capitales permitirá el ingreso de empresas no corporativas al mercado de capitales, lo que les permitirá reducir su costo de capital; acceder a financiamiento de largo plazo; diversificar sus fuentes de fondeo; conseguir estructuras**

**de financiamiento acorde con los plazos de maduración y el flujo de caja previsto de sus proyectos; e, incrementar su poder de negociación frente a otros proveedores de financiamiento, en particular el sistema bancario.**

En tal sentido resulta imprescindible que se genere un debate que permita elaborar una agenda de desarrollo del mercado de capitales, con medidas de corto, mediano y largo plazo que permitan un desarrollo ordenado y predecible del mercado de capitales.

59. **Desde inicios del año 2017, se observa una recuperación de los flujos de capitales hacia fondos especializados en renta fija de países emergentes.** En el caso del Perú, ello se ha visto reflejado, por ejemplo, en la mayor participación de los inversionistas no residentes en las tenencias de bonos soberanos (de 38% en enero de 2017 a 47% en setiembre de 2017).





### Recuadro 3 PROCESO DE EJECUCIÓN DE GARANTÍAS HIPOTECARIAS EN EL PERÚ

En la medida en que la deuda esté debidamente acreditada y la garantía esté adecuadamente constituida a favor del acreedor, se esperaría que el proceso judicial vinculado a la ejecución de la garantía hipotecaria sea rápido. Sin embargo, ello no ocurre en el Perú.

#### Proceso de cobranza bancaria

De producirse el incumplimiento del deudor, la entidad financiera correspondiente intentará comunicarse con éste tanto por vía telefónica como por escritos a su domicilio en un proceso que podríamos denominar como de **cobranza bancaria**. El objetivo es que el deudor se acerque a la entidad a fin de llegar a un arreglo. Una posibilidad de arreglo es la refinanciación del crédito, lo que implica una extensión del plazo y una menor cuota (más acorde con las nuevas condiciones financieras del deudor).

La entidad ofrecerá la refinanciación del crédito, siempre que con las nuevas condiciones el deudor esté en capacidad de pagar puntualmente el crédito. De considerar la entidad que la nueva situación financiera del deudor no le permitirá a éste pagar el crédito aún con las condiciones de refinanciación, le pedirá que efectúe la venta del inmueble (en algunos casos, las entidades ofrecen su fuerza de ventas para dicha venta). Bajo este esquema, el objetivo es que tanto el deudor como el acreedor se beneficien por una solución rápida y que se maximice la utilidad para ambos, puesto que el deudor intentará efectuar la venta al máximo precio posible, de manera que pueda cancelar la deuda y quedarse con el saldo.

Cabe agregar que este proceso de acercamiento entre acreedor y deudor para acordar la refinanciación del crédito o la venta del inmueble ocurre entre el primer día de incumplimiento y el día 150 de incumplimiento. De acuerdo con la información obtenida, más del 90% de los casos de mora se resuelve en esta etapa.

#### Proceso de ejecución extra judicial de la garantía hipotecaria

De no llegarse a un arreglo con el deudor y solo en el caso que el crédito hipotecario está contenido en un título valor denominado Título de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN)<sup>28</sup>, el acreedor cuenta con la posibilidad de optar por la **ejecución extra judicial de la garantía hipotecaria**.

A pesar del atractivo del TCHN derivado de la desjudicialización del proceso de ejecución de la garantía, este instrumento no ha tenido mayor desarrollo en el sistema financiero por una serie de motivos, entre los que destaca la incertidumbre sobre si finalmente un juez acogerá la demanda del deudor para que el proceso se efectúe en el poder judicial.

28 El TCHN es negociable mediante endoso y representa derechos de cobro de un crédito individual con garantía hipotecaria. Con el endoso, se transfiere tanto el derecho sobre el crédito como sobre la garantía real (hipoteca). Al momento de suscripción del contrato de crédito, el deudor debe autorizar que la garantía hipotecaria pueda ser convertida en un TCHN a discreción de la entidad.

Agotada la posibilidad de la cobranza bancaria así como de la ejecución extrajudicial, la entidad financiera procede, a partir del día 151 de incumplimiento, a preparar la documentación para la demanda judicial. La preparación de la documentación toma aproximadamente 45 días y es realizada por el estudio de abogados que trabaja con la entidad financiera.

### Proceso de ejecución judicial de la garantía hipotecaria (PEJGH)

Con la documentación lista, se inicia el **proceso de ejecución judicial de garantía hipotecaria (PEJGH)** que consta de las siguientes 6 etapas: i) presentación y admisión de la demanda; ii) orden de ejecución; iii) convocatoria a remate; iv) remate; v) adjudicación y recuperación de crédito; y, vi) cobro de honorarios del estudio de abogados.

En el siguiente diagrama se muestra la extensión del PEJGH bajo dos escenarios: i) cuando el deudor no ejerce oposición durante el proceso; y, ii) cuando hace una defensa mediana (es decir, no fraudulenta o malintencionada).<sup>29</sup>



La duración del PEJGH en el primer escenario depende de varios factores. Si el deudor accede a vender el bien (decisión que puede tomar en cualquier momento antes del remate y que la entidad financiera acepta), entonces el plazo total se extendería hasta un máximo de 6 meses<sup>30</sup>. Si el deudor no accede a dicha venta, la duración dependerá básicamente de la cantidad de remates que se efectúe<sup>31</sup>, así como de si es preciso desalojar al ocupante del inmueble<sup>32</sup>. Al

29 Hay un tercer escenario, no mostrado en el diagrama, que se produce cuando el deudor efectúa una defensa malintencionada o fraudulenta. En este caso, el proceso suele durar más de 5 años.  
 30 De acuerdo a lo señalado por los entrevistados, la mitad de los casos llevados a juicio se resuelven tempranamente, debido a la decisión del demandado de vender el inmueble y poner fin al PEJGH.  
 31 El procedimiento del remate y la forma de establecimiento de los precios base incentivan a que el bien sea adjudicado recién en el tercer remate.  
 32 En estricto, podría considerarse que la demanda de desalojo no forma parte del PEJGH si es que el adjudicatario final del bien no es el demandante, ya que éste ya habría recuperado su dinero y el desalojo del inmueble sería de interés solamente para el adjudicatario.





respecto, se debe señalar que cada remate extiende el plazo en 60 días adicionales, mientras que el proceso de desalojo puede tomar hasta 60 días de plazo.

La duración del PEJGH en el segundo escenario está relacionada con diversos factores tales como la apelación a la resolución de Convocatoria a Remate, la necesidad de una nueva tasación (la que suele ser dispuesta por el juez cuando no se ha hecho el remate antes de los 24 meses y que toma unos 120 días), la dilación producto de las diversas observaciones que el demandado puede hacer a los remates y el proceso de desalojo (que podría tomar hasta 105 días en realizarse). Bajo estos supuestos el PEJGH se extiende a aproximadamente 3 años.

Según información recogida, de los casos que van a la vía judicial el deudor no ejerce oposición entre el 10% y 15% de las veces; ejerce una defensa mediana entre el 50% y 60% de las veces; y, ejerce una defensa malintencionada o fraudulenta entre el 30% y 40% de las veces.

#### Recomendaciones para agilizar el PEJGH

- **Evaluar la conveniencia de incrementar el número de juzgados comerciales** dentro de la Corte Superior de Lima. Asimismo, evaluar la creación de juzgados comerciales en las Cortes Superiores de Lima Norte, Lima Sur y Lima Este, así como en las principales provincias del interior del país en las que la carga procesal civil y la mayor complejidad de los casos lo justifique.
- **Implementar y difundir el Expediente Judicial Electrónico así como difundir y perfeccionar la Notificación Judicial Electrónica en los juzgados comerciales.** A la fecha, el Poder Judicial ya viene ejecutando el Plan Piloto para la implementación del Expediente Judicial Electrónico (que reemplazará al expediente físico en papel) en la Corte de Lima, en materia comercial, tributaria y laboral. Este mecanismo, junto con la Mesa de Partes Electrónica, apunta a mejorar la seguridad y eficiencia en el servicio de administración de justicia. Según ha informado el Poder Judicial, el proyecto ya cuenta con la financiación y con los especialistas para su ejecución.

De otro lado, la Notificación Judicial Electrónica es de uso habitual en las cortes superiores (segunda instancia) pero es de reciente implementación en algunos juzgados comerciales (primera instancia). Esta notificación constituye un medio rápido de comunicación y además evita comportamientos fraudulentos del demandado (como presentar una dirección domiciliaria inexistente).

- **Perfeccionar el tratamiento de la documentación presentada para la Admisión de la Demanda.** Actualmente se exige, entre otra documentación, la presentación del estado de cuenta del saldo deudor y la tasación comercial actualizada del inmueble realizada por dos ingenieros y/o arquitectos colegiados. Respecto a lo primero, debe precisarse que se hace referencia a la liquidación de la obligación garantizada y no al estado de cuenta bancario, ya que dicha confusión dilata la determinación de la deuda. Además, debería indicarse que el juez tomará en consideración dicha liquidación solamente con carácter preliminar, puesto que el monto final a pagar debería determinarse una vez ejecutado el bien, por lo que

no debería aceptarse oposiciones y discusiones a dicha liquidación. De otro lado, debería eliminarse la necesidad de tasar el bien en esta etapa.

- **Evaluar la posibilidad de proponer cambios al esquema actual de ejecución hipotecaria para permitir que el bien pueda ser adjudicado a favor del acreedor;** sin afectar el derecho del deudor de efectuar el pago en cualquier momento (hasta antes de la adjudicación), de presentar una oferta (seria) de un tercero comprador, entre otros; y que se evite cualquier ventaja o abuso por el acreedor. Cabe señalar que, en la actualidad, el modelo de ejecución hipotecaria contenido en el Código Procesal Civil está basado en la prohibición de la adjudicación del inmueble al acreedor (prohibición de pacto comisorio) y en un esquema en que la venta del inmueble hipotecado debe ser necesariamente mediante remate judicial. Además, el acreedor está impedido de participar como postor en los dos primeros remates.

En caso de modificarse el marco normativo, se puede considerar que la adjudicación se realice a solicitud del acreedor, al precio comercial del inmueble y cuando el juez haya emitido la Orden de Ejecución. Lógicamente, el acreedor deberá cobrarse la deuda y entregar el saldo restante, si lo hubiere, al deudor. En caso que el acreedor no solicitara la adjudicación del bien, el juez podría conceder al acreedor la posesión temporal del inmueble (como ocurre con los contratos de garantías mobiliarias), con la finalidad de iniciar el trámite de desalojo.

Bajo este esquema y para agilizar el proceso de remate, también se puede considerar que la adjudicación en favor del acreedor proceda en caso que el primer remate judicial no resulte exitoso, de modo que el acreedor tenga la posibilidad de vender el bien por un precio que podría ser no menor al precio base previsto para dicho remate o, alternativamente, al precio mínimo del segundo remate.

- **Permitir la ejecución extra judicial del bien hipotecado.** Para ello, habría que eliminar en el artículo correspondiente del Código Civil la referencia al derecho que tiene el acreedor a la "venta judicial" de la garantía y sustituirlo simplemente por la "venta".
- **Analizar la posibilidad de considerar la Resolución de Orden de Remate como cosa juzgada.** Las partes, terceros u otras autoridades distintas al juez no podrían interrumpir dicha orden. La suspensión sólo procedería por el cumplimiento de la obligación garantizada.
- **Simplificar y abaratar el proceso de tasación del inmueble.** Actualmente, se exige dos tasaciones y, cuando hay discrepancia entre ellas, se exige una tercera. Debería designarse a un único perito tasador y realizarse una única tasación. De otro lado, los honorarios del perito deberían fijarse según la naturaleza del servicio y no, como es actualmente, sobre la base de tarifarios o sobre el valor del bien.
- **Reducir el plazo para la valuación del inmueble.** Se propone poner un límite de 20 días para que el perito realice la valuación y establecer un límite de 5 días para que el perito designado acepte la designación, así como una multa en caso que se rehúse a efectuar una valuación más de tres veces en un año.





- **Promover una mayor difusión del remate electrónico.** Este tipo de remate tiene diversas ventajas, entre las cuales cabe mencionar las siguientes: i) no se paraliza por la presencia de huelgas; ii) elimina las mafias que suelen caracterizar a los remates convencionales; iii) elimina los costos de honorarios del martillero público; y, iv) elimina los costos de la publicación de avisos en el Diario El Peruano. Se tiene entendido que dos juzgados comerciales han comenzado a acoger esta modalidad de remate. Desde la fecha en que comenzaron a realizarse los remates electrónicos (3 de marzo de 2017), se han llevado a cabo 135 remates de este tipo.
- **Eliminar el requerimiento de determinar un precio base mediante una nueva tasación en los casos en que, luego de tres remates, el bien no haya sido adjudicado.** En la actualidad, la legislación ordena que luego del tercer remate fallido, se realice una nueva tasación y sobre esa base se vuelva a realizar el remate. Este proceso resulta innecesario ya que la tasación empleada en el momento del remate tiene una antigüedad menor a un año. Además, si el inmueble no pudo ser adjudicado luego de 3 remates (al 48% de su valor inicial de tasación) es probable que existan motivos ajenos a la tasación que impiden su adjudicación.
- **Evaluar la posibilidad que el juez dé conformidad al remate (una vez producido el pago y absuelta cualquier observación), adjudique el bien e inicie el trámite de desalojo en un solo acto.** Con ello, se eliminaría el período que actualmente toma la adjudicación del bien luego del remate y se permitiría que el proceso de desalojo se inicie más tempranamente.

Se estima que con el conjunto de medidas propuestas se podría reducir el plazo del PEJGH “sin oposición del ejecutado” del actual promedio de 9 meses a un promedio de 6 meses, con lo cual dicho plazo en el caso peruano se ubicaría dentro del rango observado en los países que registran los menores plazos, tales como Panamá y Argentina.

Asimismo, dichas medidas también podrían conducir a una reducción del plazo del PEJGH “con oposición mediana del deudor”, del promedio actual de 3 años a uno menor de 2 años.

## IV. SISTEMAS DE PAGOS

60. **Las innovaciones introducidas en el mercado de pagos en 2016, tales como las transferencias inmediatas y la Billetera Móvil (BIM) se vienen consolidando.** Ello en un contexto de aumento de las transferencias digitales de fondos, lo que refleja que continúa la tendencia a una mayor aceptación de pagos digitales por parte de la población. Dichos desarrollos se dan en el marco de un continuo fortalecimiento de la seguridad y eficiencia de los Sistemas de Pagos, a lo que abona la función de supervisión que lleva a cabo el BCRP.
61. **A setiembre de 2017, el valor promedio diario de los últimos 12 meses de las operaciones en los Sistemas de Pago aumentó en 4,0% respecto a setiembre de 2016, debido principalmente al crecimiento del Sistema LBTR<sup>33</sup>.**

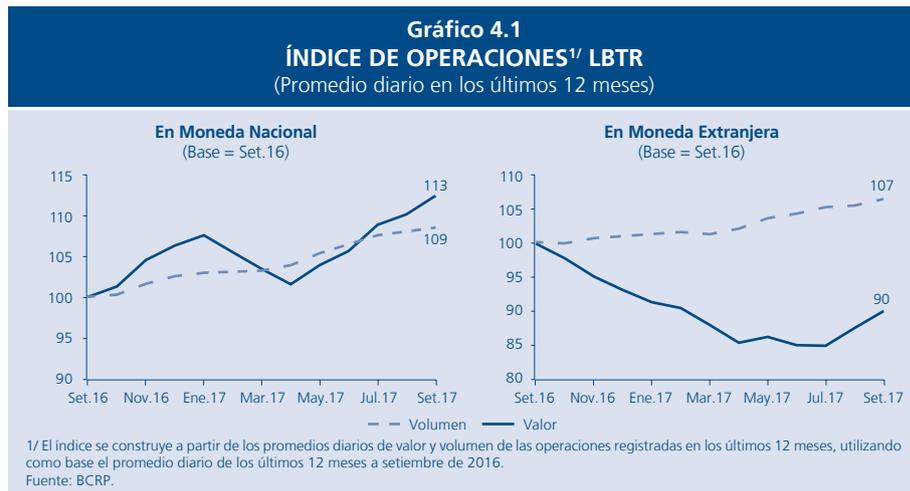
Cuadro 4.1 SISTEMAS DE PAGOS (Promedio diario en los últimos 12 meses)*						
	Setiembre 2016		Setiembre 2017		Var. %	
	Valor	Volumen	Valor	Volumen	Valor	Volumen
Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)	12 435	3 144	12 822	3 392	3,1%	7,9%
Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)	115	463	242	555	109,6%	19,8%
Cámara de Compensación Electrónica (CCE)	966	78 862	986	94 580	2,2%	19,9%
<b>TOTAL</b>	<b>13 516</b>	<b>82 469</b>	<b>14 050</b>	<b>98 527</b>	<b>4,0%</b>	<b>19,5%</b>

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

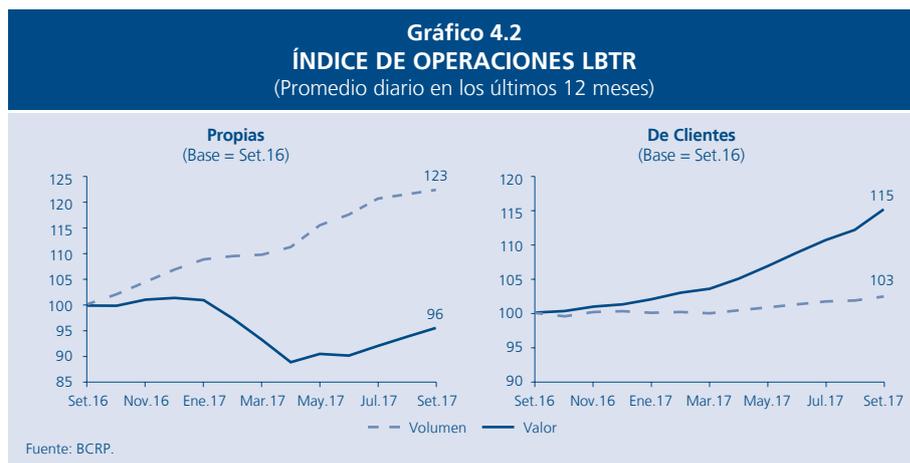
El valor de las operaciones en moneda nacional se incrementó en 12,5% mientras que en moneda extranjera se redujo en 10%, aunque se observa una recuperación en los últimos meses.

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





Por otro lado, el valor de las operaciones propias de los participantes se redujo en 4,5%, mientras que las operaciones de clientes en el Sistema LBTR aumentaron en 15,3%.



62. **El BCRP continuó promoviendo la interconexión electrónica<sup>34</sup> de empresas financieras no bancarias al Sistema LBTR con la finalidad de reducir riesgos y aumentar la eficiencia del sistema.**

En los últimos seis meses se interconectó vía Cliente Web LBTR la Financiera Credinka y la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Maynas. A setiembre de 2017,

34 Existen dos tipos de interconexión electrónica al Sistema LBTR, la Aplicación Participante LBTR y el Cliente Web LBTR (Circular 026-2011-BCRP).

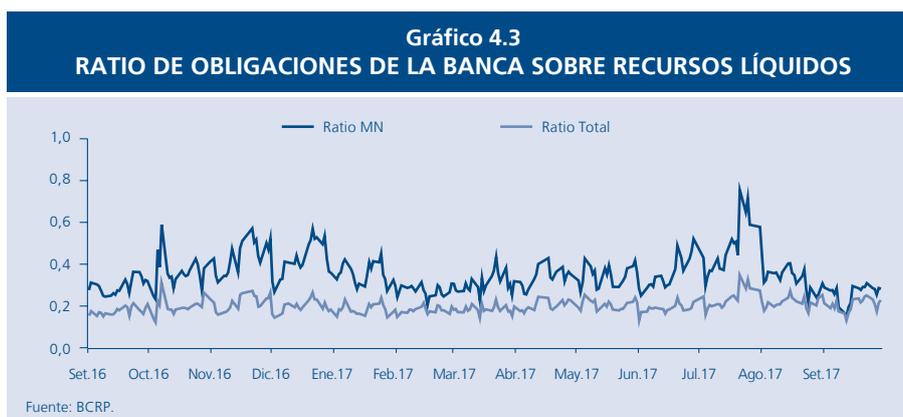
el número de participantes interconectados electrónicamente al Sistema LBTR llegó a 36: 19 empresas bancarias<sup>35</sup>, 9 cajas municipales<sup>36</sup>, 4 financieras<sup>37</sup> y 4 empresas no financieras<sup>38</sup>.

Asimismo, el BCRP reguló el acceso como Participante Tipo I a los bancos de inversión (Circular N° 003-2017-BCRP), los que deben conectarse mediante la Aplicación Participante LBTR (servicios web). En junio de 2017, el JP Morgan inició operaciones como Participante del Sistema LBTR.

**63. El riesgo de incumplimiento de pagos en el Sistema LBTR permanece bajo.**

La banca continúa manteniendo una amplia capacidad para hacer frente a las obligaciones en ambas monedas. Al respecto, el ratio total de obligaciones sobre recursos líquidos<sup>39</sup> se mantiene en un bajo nivel (ver Gráfico 4.3).

A finales de julio de 2017, se emitieron Bonos del Tesoro en moneda nacional en una operación de re-perfilamiento de deuda, que implicó un pago vía el Sistema LBTR del orden de US\$ 3 300 millones por parte del banco agente de la operación, quien luego recibió el pago correspondiente de parte de los bancos locales. Por ello, se observa un incremento del ratio en moneda nacional a finales de julio del presente año.



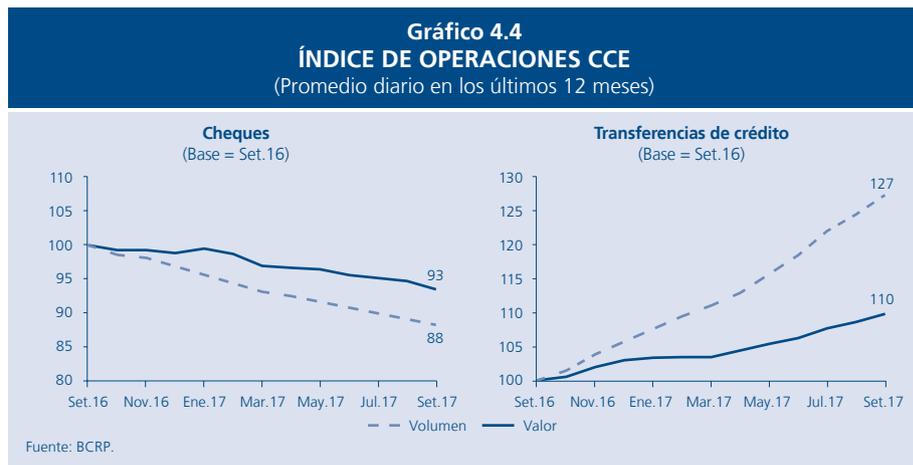
**64. En los últimos 12 meses a setiembre de 2017, las operaciones procesadas en la CCE continuaron su tendencia ascendente tanto en valor como en volumen.** Ello se explica por el aumento de las transferencias de crédito diferidas,

35 Empresas bancarias, incluyendo al Banco de la Nación, Agrobanco y los bancos de inversión.  
 36 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) Trujillo, Sullana, Piura, Tacna, Arequipa, Cusco, Ica, Maynas y la Caja Metropolitana de Crédito Popular (CMCP) de Lima.  
 37 Por la Aplicación Participante LBTR se conectó Crediscotia y por el Cliente Web LBTR la Financiera TFC, Financiera Confianza y la Financiera Credinka.  
 38 Ministerio de Economía y Finanzas, Fondo de Seguro de Depósitos, CAVALI y COFIDE.  
 39 El ratio de obligaciones sobre recursos líquidos es un indicador de riesgo que compara las obligaciones diarias de los bancos en los Sistemas de Pagos respecto de los recursos mantenidos en el BCRP: cuenta corriente, valores y depósitos. Así, niveles del ratio por debajo de 1 indican holgura de liquidez en los Sistemas de Pagos.

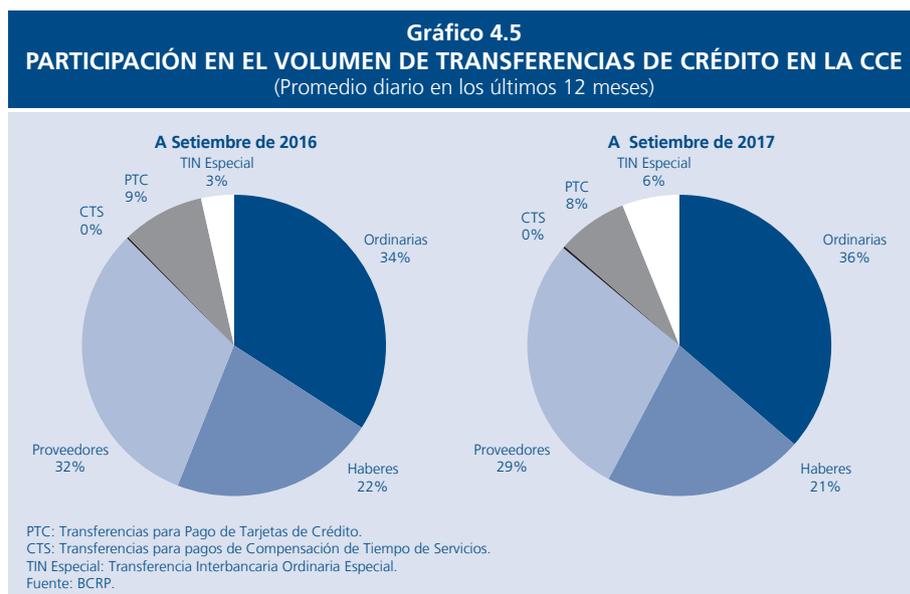




que crecieron en 27,4% (ver Gráfico 4.4), acorde con una mayor aceptación de los pagos electrónicos. En términos de valor, las transferencias de crédito subieron en 10%. En contraste, los cheques mantienen una tendencia decreciente, perdiendo participación en el volumen total de operaciones en la CCE, pasando a 22,4% con respecto al total de operaciones en el período.



65. **Las transferencias ordinarias y para pago a proveedores continúan siendo los principales tipos de transferencia de crédito en la CCE.** A setiembre de 2017, dichas transferencias representaron en conjunto el 65% del total del volumen de las transferencias de crédito en la CCE (ver Gráfico 4.5). Cabe señalar la mayor participación de las TIN especial<sup>40</sup> que pasó del 3% al 6% en el total.



40 Son Transferencias de Crédito hasta un monto de S/ 350 (US\$ 135), que no tienen costo de comisiones.

66. **Todos los tipos de transferencia de crédito han mostrado un incremento en los últimos 12 meses, tanto en valor como en volumen.** Destaca el crecimiento del valor de las operaciones de la TIN Especial en 99,1% (123,8% en volumen), seguido de las transferencias por pago de CTS, el cual se incrementó en 68,4% (66,0% en volumen).

Cuadro 4.2 VALOR Y VOLUMEN DE TRANSFERENCIAS DE CRÉDITO EN LA CCE (Promedio diario en los últimos 12 meses)						
	Setiembre 2016		Setiembre 2017		Var. %	
	Valor	Volumen	Valor	Volumen	Valor	Volumen
TIN Especial	323	1 906	643	4 266	99,1	123,8
CTS	229	96	386	159	68,4	66,0
Haberes	26 771	11 979	32 829	14 975	22,6	25,0
Ordinarias	236 588	18 721	261 073	25 531	10,3	36,4
Pagos Tarjeta de Crédito	18 263	4 800	20 035	5 275	9,7	9,9
Proveedores	189 689	17 291	191 365	20 004	0,9	15,7

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

Las Transferencias Inmediatas, que permiten a los clientes beneficiarios contar con los fondos transferidos en tiempo casi real, han venido creciendo en valor y volumen. A setiembre de 2017, participan 8 bancos (Banco de la Nación, Scotiabank, BBVA, BCP, Interbank, BanBif, Banco Financiero y GNB); 4 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (Arequipa, Piura, Sullana y Trujillo) y la Financiera Crediscotia. En el mes de setiembre de 2017 se realizaron 5 433 Transferencias Inmediatas en promedio diario (superior a las 1 783 transferencia en similar período en 2016), teniendo tres bancos una participación conjunta de 92% de las operaciones (BCP con 44%, Scotiabank con 28% y BBVA con 20%).

Cuadro 4.3 COMISIONES POR TRANSFERENCIAS INMEDIATAS MISMA PLAZA <sup>1/</sup>				
	A marzo 2017		A setiembre 2017	
	MN	ME	MN	ME
BBVA Continental	7,80	2,71	7,80	2,71
Scotiabank	18,30	5,36	6,80	2,31
Banco de Crédito del Perú	18,30	5,36	4,80	1,39
Banco Financiero	-	-	4,30	1,31
Banco GNB Perú	-	-	6,80	2,21
Banco Interamericano de Finanzas	-	-	4,30	1,31
Banco de la Nación	-	-	2,20	0,71
Interbank	-	-	0,00	0,00

<sup>1/</sup> Se considera comisiones sobre transferencias de S/ 30 mil y US\$ 10 mil por canal presencial. También ofrecen este servicio las CMAC Arequipa, Piura, Sullana y Trujillo y Financiera Crediscotia.  
Fuente: Entidades bancarias.





Se debe resaltar que en los últimos 6 meses se han reducido las comisiones cobradas por las entidades bancarias participantes. En marzo de 2017, la comisión cobrada en la misma plaza podía alcanzar un máximo de S/ 18, el que se redujo a S/ 7,8 en setiembre de 2017. Ello ayuda a la consolidación de este nuevo producto<sup>41</sup> (ver Cuadro 4.3 para un mayor detalle).

67. **En los últimos 12 meses a setiembre de 2017 el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV) registró un incremento significativo en valor y volumen de sus operaciones.** En el período, las transferencias ligadas a valores del Tesoro Público aumentaron en 142,3%, representando el 68,1% del total del SLMV, y las relacionadas a Rueda de Bolsa crecieron en 62,3%.



68. **El uso de otros instrumentos electrónicos para realizar pagos minoristas continuó su tendencia creciente.** En los últimos 12 meses, el volumen de las operaciones de pagos con tarjetas de débito subió 13% y el de las tarjetas de crédito aumentó en 12%. Cabe indicar que las tarjetas de débito representaron el 52% del volumen y el 26% del valor del total de pagos con tarjeta, reflejando un mayor volumen de operaciones de bajo valor (mayores pagos minoristas) respecto a las tarjetas de crédito. Se debe señalar que se han identificado algunas barreras a la expansión de los pagos electrónicos con tarjetas (ver Recuadro 5).

Por su parte, el uso de las transferencias intrabancarias tuvo un ligero incremento (2%) en el período. Cabe precisar que este instrumento continúa siendo el más utilizado para realizar pagos minoristas por parte de los clientes de las empresas del sistema financiero. En los últimos 12 meses a setiembre de 2017, el volumen promedio diario de las transferencias intrabancarias alcanzó un nivel de 909 mil transacciones, superior al de las tarjetas de débito (721 mil) y al de las tarjetas de crédito (663 mil).

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

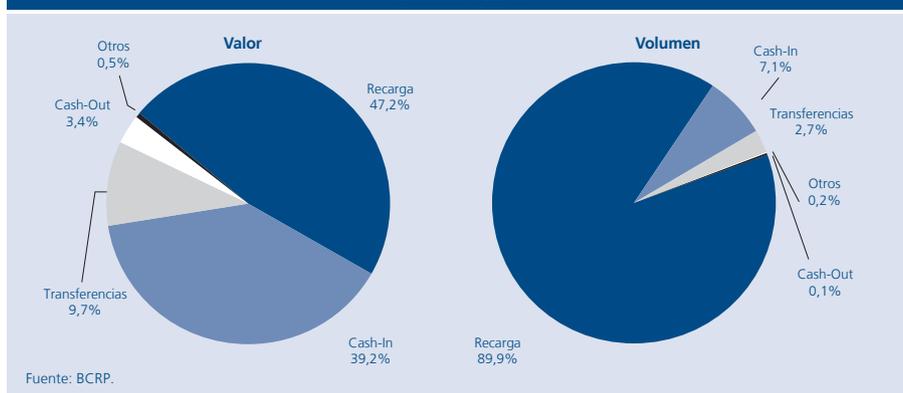
**Gráfico 4.7**  
**ÍNDICE DE OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DE PAGO DISTINTOS AL EFECTIVO**  
(Promedio diario en los últimos 12 meses)



69. **Los pagos electrónicos por persona continuaron en aumento.** A setiembre de 2017, se realizaron 19,2 pagos electrónicos por persona; cifra superior a lo registrado en diciembre de 2016 (18,4) y de 2015 (16,7).
70. **La billetera móvil de dinero electrónico (Bim) administrada por Pagos Digitales Peruanos S.A. (PDP) continúa desarrollándose y teniendo mayor aceptación.** Actualmente, operan 24 emisores de dinero electrónico. En mayo, ingresó CMAC Maynas y en junio CMAC Tacna. En agosto, CRAC Los Andes absorbió las operaciones con dinero electrónico de la Edpyme Solidaridad.

Bim registró 385 mil usuarios afiliados y tiene una red de aproximadamente 6 100 puntos de atención a nivel nacional entre oficinas, cajeros corresponsales y reclutadores a setiembre de 2017. Al cierre de dicho mes, el saldo total en las cuentas de los clientes de Bim alcanzó los S/ 387 mil, superior al monto registrado al cierre de marzo de 2017 (S/ 297 mil).

**Gráfico 4.8**  
**VALOR Y VOLUMEN DE LAS PRINCIPALES FUNCIONALIDADES DE BIM**  
Ene.-Set. 2017



A setiembre de 2017, se han registrado 1,6 millones de operaciones, equivalente a 5 839 operaciones por día (a marzo de 2017 el promedio diario era 3 386 operaciones).





Las recargas virtuales de voz y datos de celulares representaron el 89,9% del volumen de operaciones y en valor el 47,2% del total, porcentajes similares durante el primer trimestre de 2017. Por su parte el *cash-in* ha reducido su participación tanto en valor y volumen, mientras que el servicio de transferencia ha aumentado.

Entre enero y setiembre de 2017, la funcionalidad de *cash-out* registró un valor promedio de S/ 262 por retiro, seguido por *cash-in* (S/ 50), transferencias (S/ 33), y por último las recargas virtuales que tuvieron un valor promedio de S/ 4,8. El monto promedio diario de las transferencias de fondos entre los participantes en Bim se incrementó en el último semestre, pasando de S/ 27,5 mil en marzo de 2017 a S/ 65 mil en setiembre de 2017.

**71. El Grupo de Pagos de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera, a cargo del BCRP y con presencia de agentes públicos y privados, continúa promoviendo acciones orientadas a avanzar en la digitalización de los pagos en la economía.**

Entre marzo y setiembre de 2017, se dieron los siguientes avances:

- a) El Banco de la Nación implementó el botón de pagos “pagalo.pe” que permite pagar 60 tasas de 6 entidades públicas (Poder Judicial, Dirección Nacional de Migraciones, RENIEC Ministerio de Transportes y Comunicaciones, Policía Nacional y Ministerio de Trabajo y Promoción del empleo). Los pagos pueden realizarse con tarjetas de crédito o débito, a través del portal web del Banco de la Nación y de una aplicación para *smartphones*.
- b) El BCRP llevó a cabo la octava reunión de trabajo del Grupo de Pagos que estuvo orientada al tema de la informalidad como barrera para la inclusión financiera. Los panelistas expusieron el panorama de la informalidad en el Perú y la experiencia desarrollada en otros países en el uso de pagos digitales para reducir la poca formalización y promover el crecimiento económico.
- c) La Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT) publicó la Resolución que reconocería como comprobante de pago los mensajes que se emitan por las compras a comercios con dinero electrónico, similar al que se aplica a los vouchers que se emiten por las compras con tarjetas de crédito y débito en comercios a través de un POS.
- d) El BCRP, el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, el Banco Mundial y el Banco de Pagos Internacionales organizaron en Lima el evento de la Semana de Pagos Regional 2017. En el evento se evaluaron temas relacionados con la competencia en los Sistemas de Pagos y el impacto de las innovaciones en las infraestructuras del mercado financiero como *Distributed Ledger Technology* y Fintech. El BCRP viene evaluando estos temas y observando la experiencia de otros países para una futura regulación. Ver Recuadro 6 para un mayor detalle del desarrollo de las Fintech en Perú.
- e) El Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (MIDIS) evalúa desarrollar un piloto para pagar con medios de pago electrónicos (incluso dinero electrónico) a los beneficiarios del programa social Juntos.

**Recuadro 4**  
**SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE PAGO Y DE LIQUIDACIÓN DE VALORES EN PERÚ**  
**2016**

Durante el 2016, el BCRP llevó a cabo sus actividades de supervisión con el objetivo de fortalecer la seguridad y eficiencia de los Sistemas de Pagos. Los Sistemas supervisados son el Sistema LBTR, administrado por el BCRP; el Sistema de Compensación y Liquidación de cheques y de otros instrumentos compensables, administrado por la Cámara de Compensación Electrónica (CCE) y el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (Sistema LMV), administrado por Cavali.

Las actividades de supervisión realizadas durante el año comprenden el monitoreo de los Sistemas, las visitas in situ a los administradores, las autoevaluaciones anuales y las reuniones y coordinaciones con los administradores de los Sistemas.

**Mejoras implementadas.** Durante el 2016, los Sistemas llevaron a cabo diversas mejoras:

**A. Sistema LBTR**

- a. Acceso: Nuevas entidades se conectaron vía Cliente Web LBTR (Cencosud, Agrobanco, Financiera Confianza, CMAC Cusco y CMAC Ica) y se reguló el acceso de los bancos de inversión como Participantes Tipo 1.
- b. Nuevos servicios: Se implementó el servicio "Módulo especial para la liquidación de Transferencias Inmediatas" que liquida las operaciones compensadas por la CCE.
- c. Administración de riesgos: Se culminó la migración del servidor de aplicaciones del LBTR a la última versión del *Glassfish*, se culminó el proceso de renovación de la certificación de seguridad de la información del proceso de "Transferencias Interbancarias", se implementó un proceso de contingencia en "la nube" (LBTR Cloud) y se mejoró la administración de accesos al Sistema LBTR (segregación de privilegios de usuarios).
- d. Continuidad: Se realizaron tres pruebas de continuidad operativa; acceso virtual, acceso desde domicilio y acceso al LBTR Cloud. Todas las pruebas tuvieron resultados satisfactorios.

**B. Sistema CCE**

- a. Acceso: Nuevas entidades ingresaron a los servicios de la CCE (Agrobanco, ICBC, Caja Municipal de Ahorro y Crédito Tacna y el Banco Azteca).
- b. Nuevos servicios: Se implementó el servicio de Transferencias Inmediatas.
- c. Administración de riesgos: Se llevaron a cabo actividades de capacitación al personal de bancos y cajas sobre los servicios ofrecidos por la Cámara y se fortaleció la continuidad operativa de la CCE.
- d. Continuidad: Se realizaron 5 simulacros de continuidad operativa, 2 simulacros de contingencia operativa y 1 de habilitación de centro de datos secundario. Los simulacros tuvieron resultados satisfactorios. Además, se implementó la réplica del equipo de almacenamiento del servidor de las transferencias inmediatas.





**C. Sistema LMV**

- a. Gobierno y base legal: Cavali se adecuó al Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas implementando mejoras en la gestión de las relaciones con los clientes, en el código de ética y en el manejo de conflictos de intereses.
- b. Nuevos servicios: En 2016 se implementó el servicio de registro centralizado de contratos *forward* y el servicio de registro centralizado de facturas negociables.
- c. Administración de riesgos: Se aprobó la matriz de riesgos de Cavali, la cual brinda apoyo para una adecuada gestión en la empresa, estableciendo responsables para el mantenimiento y el monitoreo de cumplimiento.
- d. Continuidad: Se implementó un Plan de Contingencia de Liquidez y se aprobó el Plan de Continuidad del Negocio, que detalla las acciones para la recuperación de las actividades críticas del negocio.

**Oportunidades de mejora:** Como resultado de las actividades de supervisión, se identificó como oportunidad de mejora, entre otros, implementar mecanismos para reducir el riesgo sistémico que implica la compensación de cheques de alto valor en la CCE, para minimizar el efecto de una reversión de operaciones en caso de incumplimiento de un participante.

**Cumplimiento normativo:** A partir de las actividades de supervisión realizadas en 2016, se puede indicar que los Sistemas cumplieron con la normatividad y los estándares vigentes de seguridad y eficiencia. Cabe señalar que la supervisión que lleva a cabo el BCRP ha contribuido al fortalecimiento de la administración de los riesgos, la continuidad operativa y la eficiencia de los Sistemas.

**Conclusiones:** Las actividades de supervisión llevadas a cabo por el BCRP durante el año 2016 constatan que los Sistemas de Pago y de Liquidación de Valores cumplieron con la normativa y los estándares vigentes de seguridad y eficiencia, continuaron ampliando el acceso a sus servicios a nuevos participantes, mejoraron la administración y gestión de sus riesgos, implementaron medidas de continuidad operativa y desarrollaron nuevos servicios. Sin embargo, todavía existen oportunidades de mejora que se deben desarrollar en los siguientes ejercicios para fortalecer su eficiencia y seguridad. En resumen, la labor de supervisión y vigilancia del BCRP ha permitido que se materialice un círculo virtuoso entre regulación y gestión de riesgos en los Sistemas, los cuales han mejorado sus estándares reflejando un mayor grado de madurez.

### Recuadro 5

#### BARRERAS PARA LA EXPANSIÓN DE PAGOS ELECTRÓNICOS EN EL PERÚ: EL CASO DEL MERCADO DE LAS TARJETAS DE PAGO

Los pagos electrónicos generan ganancias en eficiencia y seguridad para los usuarios frente a otros instrumentos de pago como el efectivo o los cheques. Entre estos instrumentos de pago electrónico se encuentran las tarjetas de pago (débito y crédito); sin embargo, su uso en el Perú todavía es bajo. Existirían diferentes aspectos en este mercado que podrían ser una barrera para la expansión de los pagos electrónicos.

#### Esquema de tarjetas

Los esquemas de tarjetas tienen los siguientes participantes: (i) **propietarios de las marcas** (empresas multinacionales que establecen los estándares y reglas generales de funcionamiento), (ii) **emisores de la tarjeta** (entidades financieras que emiten las tarjetas a sus clientes), (iii) **adquirentes** (empresas que afilian, administran cuentas y proporcionan POS a los comercios), (iv) **tarjetahabientes** (personas que emplean las tarjetas para la compra de bienes y servicios) y (v) **comercios** (negocios que se afilian y aceptan las tarjetas como instrumento de pago).<sup>42</sup>

Cuando una persona realiza un pago con tarjeta en un **comercio**, el **emisor** valida la operación y luego, traslada los fondos a la cuenta del **adquirente**. El **adquirente**, que previamente también ha verificado la transacción, abona los fondos en el banco del **comercio**. El monto que recibe el **comercio** es el valor de la venta realizada menos un margen de descuento; el que se compone de la tasa de intercambio que cobra el **emisor** y de una comisión que cobra el **adquirente**.

#### Potenciales barreras

Bajo un enfoque de Estructura-Conducta-Resultado<sup>43</sup>, los principales aspectos del mercado de tarjetas de pago que podrían estar limitando una mayor expansión y uso de este instrumento en la economía peruana son los siguientes:

1. Integración vertical. Las actividades de emisión y de adquirencia son de propiedad de las mismas entidades financieras. Asimismo, diversas actividades conexas, que son insumos para operar en el mercado de pagos (como la red de comunicaciones, de cajeros automáticos, de transporte del efectivo, etc.), también son de propiedad de la banca.
2. Concentración de mercado. La principal marca de tarjeta en el mercado peruano reúne más del 50% de las tarjetas de crédito emitidas y alrededor del 75% en las tarjetas de débito. Asimismo, el número de comercios afiliados a dicha marca es muy superior al número de los afiliados a otras marcas. Esta estructura de mercado podría generar pocos incentivos a reducir costos y a su traslado hacia menores tarifas en la emisión y adquirencia.

42 A este esquema se le conoce como un esquema de cuatro partes; en caso que el emisor y el adquirente sea el mismo propietario de la marca, el esquema solo tiene tres partes.

43 Fue desarrollado por Joe S. Bain Jr. en 1959 en su libro "Industrial Organization".





3. Un solo adquirente por marca. Cuando los comercios quieren afiliarse a una marca de tarjeta, solo pueden recurrir a un adquirente. Visanet es el único adquirente de la marca VISA; Procesos MC de la marca MasterCard; Expressnet de AMEX y Banco Financiero de Diners. Esta situación implica que los comercios tengan que aceptar las condiciones (incluyendo comisiones) del único adquirente. Considerando las características económicas como externalidades de red y de mercado de dos lados<sup>44</sup>, esta situación puede representar una barrera a la entrada en el mercado de adquirencia, así como limitar la competencia entre marcas y entre adquirentes.
4. Comisiones elevadas. Los márgenes de descuento de las diferentes marcas de tarjetas de pagos oscilan entre 3% y 3,5% en promedio (generalmente, 80% de la comisión va al emisor y el 20%, al adquirente), los cuales no han venido reduciéndose en línea con las mejoras en eficiencia. Asimismo, la banca ha definido tasas de intercambio similares para las tarjetas de débito y de crédito, a pesar que ambos productos tienen riesgos asociados diferentes.<sup>45</sup>
5. Bajo acceso y uso de tarjetas de pago. Según el Global Findex 2014, en el Perú el 21% de la población adulta accede a tarjetas de débito pero solamente el 12% de la población adulta las utiliza (en el caso de tarjetas de crédito estos porcentajes son 12% y 10%, respectivamente). Esta situación limita el crecimiento sostenido en la adquirencia (es más difícil convencer a los comercios a afiliarse); y al mismo tiempo, limita una mayor competencia entre marcas en el lado de la emisión.
6. Duplicidad de costos para el comercio. En general, los comercios son más propensos a afiliarse a diferentes esquemas de tarjetas (*multi-homing*) para atender a más tarjetahabientes. Es así que, los comercios terminan alquilando más de una red de POS (red de Visanet para VISA y red de Procesos MC para las otras tres marcas), incurriendo en costos adicionales de mantenimiento, seguridad, etc.
7. Demora en la disposición de los fondos. Los comercios reciben los fondos de las operaciones con tarjetas en su cuenta bancaria dentro de las 48 horas hábiles después de realizada la transacción (hasta cuatro días si es fin de semana). Esto puede ser relevante en el caso de comercios de pequeña escala, donde el capital diario de trabajo es fundamental para su negocio. Además, esto desincentiva el uso de pagos electrónicos al observarse que muchos de estos comercios ofrecen descuentos al pago con efectivo.
8. Inadecuado modelo de negocio para los Micro y Pequeños Comercios (MPC). Los MPC en el Perú realizan transacciones de muy bajo valor, con pequeños márgenes y operan en un ecosistema dominado por el efectivo, por lo que el cobro de un margen de descuento no es atractivo para ellos. Para contrarrestar esta situación, pueden desarrollarse modelos de negocio donde no se le cobre al MPC o incluso se le pague por utilizar medios de pago electrónicos. Dicho pago podría realizarlo el proveedor mayorista (obtienen externalidades positivas al no gestionar efectivo), el gobierno (a través de subsidios) o el mismo adquirente (podría complementarse con servicios de valor agregado).

44 La combinación de estas dos características implica que una plataforma de tarjeta es más valiosa para un usuario (comerciante) cuanto más comerciantes (usuarios) aceptan (tienen) esta tarjeta como medio de pago.

45 Por ejemplo, en la Unión Europea la tasa de intercambio para tarjetas de débito es de 0,2% y para tarjetas de crédito de 0,3%.

### Recuadro 6 FINTECH EN PERU

No existe una sola definición de Fintech, pero generalmente se entiende como la empresa orientada a crear e implementar innovaciones tecnológicas para proveer productos y servicios financieros específicos, muchas veces de una forma más eficiente y a menor costo que las tradicionales empresas del Sistema Financiero (ESF). Los servicios financieros que ofrecen estas empresas cubren un amplio espectro: pagos, préstamos, emisión de valores, remesas, compra-venta de monedas, entre otros.

Las Fintech se encuentran desarrollando productos y servicios que podrían desplazar la tradicional actividad de intermediación financiera ofrecida por las ESF. Sin embargo, su modelo de negocio no descarta que se pueda vender el producto a las ESF, desarrollar *joint ventures* con ellas o que las ESF desarrollen empresas Fintech para sus propios fines, como ha sido el caso de la Billetera Móvil en Perú. De esta forma, se alcanzaría una relación complementaria entre estos nuevos actores y las ESF.

Respecto a los servicios de pago, las Fintech están modificando la forma en que llevan a cabo las transacciones. El aumento del comercio electrónico ha facilitado el desarrollo de los pagos digitales, a lo que se ha unido el deseo de los clientes de contar con servicios de pago en tiempo real. Entre las innovaciones que las Fintech vienen implementado en este campo, se tiene:

- a) Billeteras móviles con dinero electrónico: A partir de la gran penetración de los *smartphones* se ha desarrollado el uso de billeteras digitales.
- b) P2P pagos móviles: Se provee el servicio de pagos en tiempo real entre individuos a partir de las billeteras digitales. Los pagos corporativos no se han desarrollado por razones de seguridad y porque se requiere enviar información compleja que los acompañe.
- c) Cambio de moneda: La tecnología permite que el intercambio de monedas se lleve a cabo en tiempo real, lo que minimiza el riesgo cambiario de quienes ofrecen este servicio.

El financiamiento colectivo o *crowdfunding*, entendido como el mecanismo de financiamiento donde las personas prestan y se prestan dinero sin la presencia de intermediarios financieros, es también un área de desarrollo de las Fintech. Tradicionalmente, los bancos tenían el monopolio de los créditos y la rentabilidad de estos obedece a la diferencia entre lo que se cobra al deudor y se paga al depositante. Recientemente, estas nuevas empresas han encontrado la manera de reducir dichos márgenes y promover los préstamos persona a persona.

#### El caso peruano

En Perú, el avance en el acceso a internet y el bajo costo de la tecnología ha favorecido el surgimiento de las Fintech. Otros factores, también relevantes son la baja inclusión financiera (solo el 33% de la población adulta tiene una cuenta en el Sistema Financiero) y la alta informalidad que opera en un ecosistema de efectivo.

A setiembre de 2017, Finnovista identificó 47 Fintech en Perú, que lo ubica último comparado con los países que conforman la Alianza del Pacífico (México con 238, Colombia con 110 y Chile con 56 empresas). Dentro de América Latina, el Perú se posiciona como el sexto en importancia





de su ecosistema de innovación en Fintech. Sin embargo, una parte importante de estos nuevos actores identificados se encuentran en la etapa de proyecto y, al igual que en otros países de la región, el ecosistema enfrenta varios retos importantes como la captación de inversión y talento, ganar la confianza del público e impulsar un entorno regulatorio propicio.

Una de las características del mercado Fintech en Perú es la alta importancia del segmento de Préstamos en Línea (representa el 24% del total). En otros países de la región, este segmento ocupa la segunda o tercera posición, cómo es el caso de México y Chile, respectivamente, o incluso la sexta en el caso de Ecuador. Cabe mencionar que en Argentina, Brasil, México y Chile, el segmento de Pagos y Remesas agrupa el 30% o más de este tipo de empresas en el país.

Actualmente, las Fintech no tienen una regulación especial, pero deben cumplir con diversas normas, tal como se aprecia en el siguiente cuadro. Cabe señalar que las normas mencionadas, en la mayoría de los casos tienen una autoridad que supervisa su cumplimiento. Respecto a la Administración de Riesgos, Buen Gobierno y Seguridad de la Información, existe la necesidad de construir una normativa que cubra estos aspectos. Además, se hace necesario diseñar un marco regulatorio que encuentre un balance entre fortalecer la seguridad y eficiencia y que a la vez no desincentive la innovación.

NORMATIVIDAD APLICABLE A LAS FINTECH	
Autoridad	Norma
UIF-SBS	Lavado de Activos
Ministerio de Justicia*	Protección de Datos
SBS/SMV	Actividades reservadas en intermediación financiera y valores.
INDECOPI	Protección al consumidor y Normas de Conducta del Mercado
BCRP	Ley del Sistema de Pagos y de Liquidación de Valores
N.A.	Administración de Riesgos, Buen Gobierno y Seguridad de la Información

\* Autoridad Nacional de Protección de Datos Personales.  
Fuente: Vodanovic.

En el caso de la Ley de Los Sistemas de Pago y de Liquidación de Valores, las Fintech de pagos son consideradas como proveedores de servicios de pago, por lo que el BCRP les puede solicitar información para monitorear su progreso. Al respecto, dicha Ley señala que el BCRP puede requerir a los proveedores de servicios de pagos, información que le permita conocer la naturaleza y volumen de sus operaciones, su funcionalidad y las medidas de control de los riesgos. Según dicha Ley, un proveedor de servicios de pagos es definido como la persona jurídica que ofrece servicios de pago para que se lleven a cabo transferencias de fondos mediante una variedad de modalidades, entre las que están, las tarjetas de pago, los monederos electrónicos, los pagos móviles y los pagos por internet.

En el caso particular de Modelo Perú (Plataforma de Dinero Electrónico de ASBANC cuya billetera electrónica es BIM), el BCRP consideró la aplicación de una regulación específica que señala deberes al administrador de la plataforma BIM (Pagos Digitales Peruano) y a los participantes de este acuerdo de pagos, dado que BIM lleva a cabo la compensación de fondos de las operaciones de un gran número de ESF (Circular N° 013-2016-BCRP).