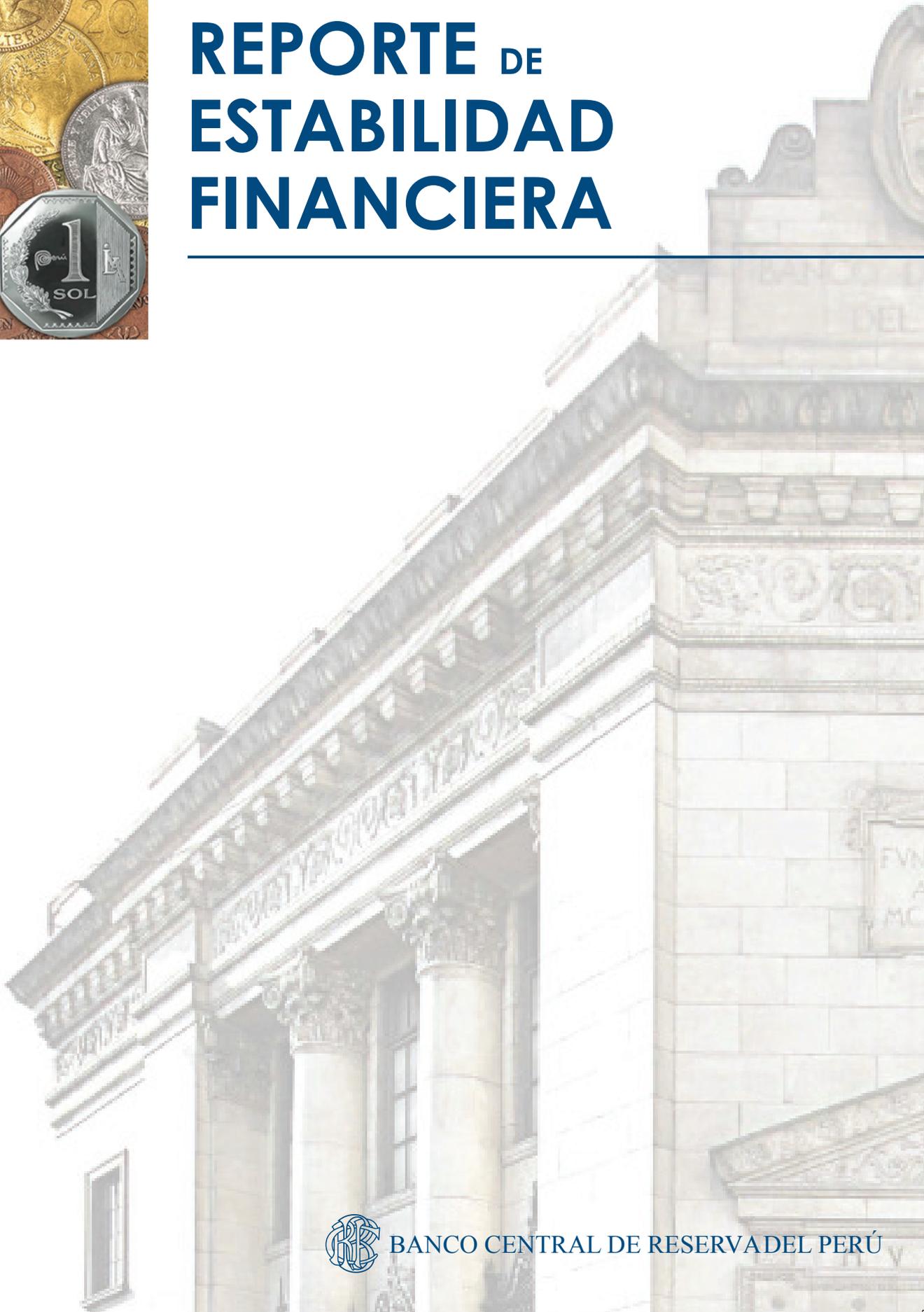


MAYO 2021



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

---



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# **REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

*Mayo 2021*

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

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA  
Mayo 2021

ISSN 2664-2328

Hecho el Depósito Legal en la  
Biblioteca Nacional del Perú N° 2019-06417

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ  
*Área de Edición e Imprenta*  
Jirón Santa Rosa 441, Lima 1

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo 2021

## CONTENIDO

	<i>Pág.</i>
PREFACIO .....	5
RESUMEN .....	7
I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO.....	9
II. SISTEMA FINANCIERO.....	24
III. MERCADO DE CAPITALAS.....	49
IV. SISTEMAS DE PAGOS.....	65

## ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1: Situación de la banca en algunos países de América Latina .....	17
Recuadro 2: Efectos negativos de los topes de tasas de interés.....	37
Recuadro 3: Programa de fortalecimiento patrimonial de instituciones financieras.....	43
Recuadro 4: Aumento en los rendimientos de bonos soberanos en países desarrollados y emergentes.....	52
Recuadro 5: Estudio de mercado sobre sistemas de tarjetas de pago.....	73
Recuadro 6: <i>Open banking</i> .....	75
Recuadro 7: Modelos de arquitectura de una CBDC.....	78



## Prefacio

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) tiene el mandato constitucional de preservar la estabilidad monetaria. Esto conlleva asegurar que la moneda nacional tenga un buen funcionamiento como medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor. Este logro es posible solo si se mantiene la estabilidad financiera, esto es si las actividades de intermediación de fondos, su infraestructura y los mecanismos de pagos y transferencias se desarrollan sosteniblemente y con solidez para administrar adecuadamente los riesgos internos y externos.

Es por ello que el Banco Central de Reserva del Perú publica, desde el año 2007, el Reporte de Estabilidad Financiera (REF) en el que evalúa la situación del sistema financiero, el mercado de capitales y los sistemas de pagos, con la finalidad de identificar los riesgos que afectan la estabilidad financiera y considerar la aplicación de medidas preventivas para contener su impacto en el ámbito monetario y financiero.

El presente documento se preparó con información financiera al cierre de marzo de 2021. El siguiente número se difundirá en noviembre de 2021 con datos a setiembre del mismo año.





## Resumen

- i.** El mercado financiero peruano continúa evolucionando positivamente en línea con la recuperación de la actividad económica doméstica y un entorno internacional favorable. Las medidas de política monetaria, fiscal y de estabilidad financiera han brindado el soporte para una rápida recuperación de la economía, manteniendo el flujo crediticio y preservando la liquidez y solvencia de los intermediarios financieros.
- ii.** El sistema financiero se ha mantenido estable desde el inicio de la crisis sanitaria, por el incremento de los niveles de liquidez y por los refuerzos patrimoniales efectuados por las entidades a fin de mejorar su capacidad de absorción de potenciales pérdidas ante eventuales incrementos de la morosidad.
- iii.** No obstante, la demanda por crédito de las empresas y hogares, y los flujos de ingresos de algunos segmentos de la población aún no recuperan sus niveles previos a la pandemia. Por ello, las colocaciones del sistema financiero muestran una desaceleración. Ello viene presionando los márgenes por intermediación de las entidades y afectando sus niveles de rentabilidad.
- iv.** En el año 2021, la morosidad ha seguido aumentando, aunque cada vez a un ritmo menor que en el año previo. Un mayor número de deudores vienen retomando el pago de sus obligaciones, tras la apertura gradual de la economía, generando que el saldo de la cartera reprogramada se reduzca progresivamente.
- v.** Si bien las entidades del sistema financiero han reducido sus vulnerabilidades para los siguientes meses, por la menor exposición a la cartera reprogramada por efectos de la pandemia, es de esperarse que algunas entidades, especialmente las de menor tamaño y poco diversificadas, requieran esfuerzos adicionales para fortalecer su patrimonio. De esta forma, dichas entidades podrán afrontar en mejor posición eventuales pérdidas por el deterioro de sus créditos.
- vi.** El mercado de capitales se ha venido recuperando de manera paulatina, luego del periodo de alta volatilidad registrado en el primer semestre del año 2020, dada la estabilización de los mercados financieros internacionales y el repunte del precio del cobre, ante las perspectivas de recuperación de la economía global. Sin embargo, los temores de una recuperación económica desincronizada entre economías desarrolladas y emergentes, asociada al proceso de vacunación heterogénea entre países, vienen afectando de manera acotada la aversión al riesgo de inversionistas internacionales sobre activos de economías emergentes.
- vii.** Los rendimientos de los BTP se incrementaron, en un contexto de mayores niveles de tasas de interés en los mercados globales y pese a los compromisos de la mayoría de bancos centrales a nivel global de mantener sus políticas monetarias expansivas. No obstante, los BTP se mantienen como uno de los bonos soberanos de Latinoamérica con los menores niveles de tasas de interés y el país es el único de la región que no ha recibido una rebaja en su calificación crediticia en moneda extranjera.



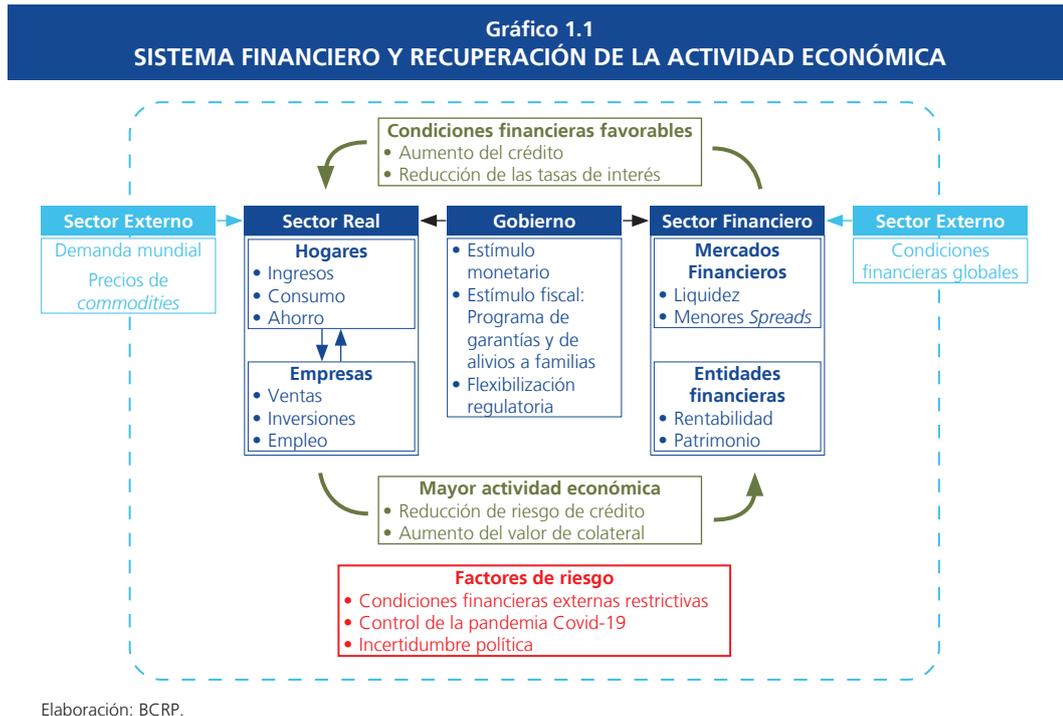


- viii.** El portafolio de los fondos de pensiones muestra ganancias significativas, luego del periodo de volatilidad causado por la Crisis Covid-19. Sin embargo, el valor de la cartera administrada por las AFP se redujo en lo que va del año por los retiros de fondos aprobados por los Poderes Ejecutivo y Legislativo. El retiro temprano de fondos previsionales desnaturaliza la finalidad del sistema previsional, dado que se reducen las pensiones de los afiliados en el futuro. Asimismo, las medidas de retiro temprano limitan el desarrollo del mercado de capitales ya que se acota el financiamiento de proyectos en la economía local y, por ende, el crecimiento económico.
- ix.** Los agentes económicos incrementaron el uso de los medios de pagos y transferencia de fondos mediante medios digitales, luego de la significativa disminución registrada al inicio de la Emergencia Nacional por el Covid-19 en 2020. A ello se agrega la renovada oferta de medios de pagos minoristas basada en innovaciones y el constante fortalecimiento de la seguridad y eficiencia de los sistemas de pagos.
- x.** Si bien las condiciones financieras estables están permitiendo contribuir la recuperación de la economía, hacia futuro hay factores de riesgo que podrían alterar la estabilidad financiera. Una recuperación económica más lenta a la esperada, condiciones financieras externas más restrictivas ante el retiro del estímulo monetario en economías avanzadas que generen volatilidad en los mercados financieros y salida de capitales, así como la incertidumbre política, podrían afectar la estabilidad del sistema financiero.

# I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO

- Desde el último Reporte de Estabilidad Financiera, el mercado financiero peruano continuó evolucionando favorablemente en un contexto caracterizado por condiciones monetarias expansivas, la recuperación de la actividad económica, altos precios de materias primas, y una mayor volatilidad en los flujos de capitales, asociados a temores de mayor inflación en las economías desarrolladas y a la incertidumbre política interna.

Ante el entorno macroeconómico negativo por la crisis Covid-19, las políticas implementadas por las autoridades para sostener la cadena de pagos y mantener la estabilidad del sistema financiero han sido claves para que el sistema financiero suavice el impacto de la crisis en el sector real de la economía y promueva la reactivación económica.

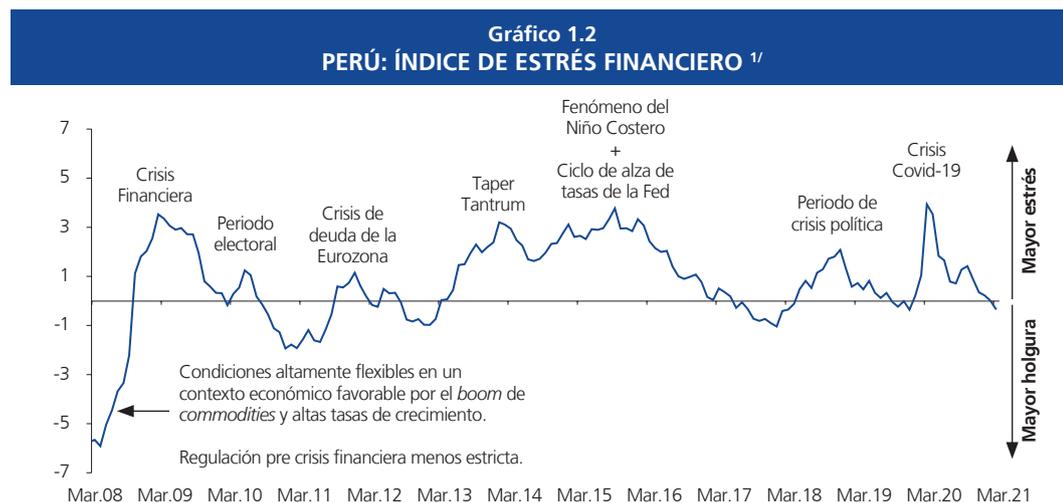


Asimismo, la recuperación progresiva de la economía está permitiendo que las entidades financieras recuperen su sólida posición financiera previa a la crisis y acumulen holguras de capital que garanticen que las condiciones financieras promuevan la actividad económica una vez que se empiecen a retirar las políticas implementadas por las autoridades.



En particular, el fuerte estímulo monetario aunado con la implementación de programas de garantías gubernamentales para el otorgamiento de créditos y la flexibilización de la regulación financiera, evitaron un impacto significativo en las condiciones financieras a pesar del fuerte deterioro de la actividad económica en el primer semestre del año 2020. Las condiciones financieras favorables durante el año 2021 reforzarán la reactivación esperada de la economía.

El gráfico 1.2, resume la evolución histórica de los factores que generaron estrés en el mercado financiero. Estos factores fueron particularmente intensos en el segundo trimestre de 2020, y se han disipado gradualmente en los primeros meses del año 2021. Se puede apreciar que el episodio de estrés asociado a la Crisis Covid-19 para economías emergentes como la peruana ha sido de similar magnitud al de la crisis financiera internacional (ante el deterioro temporal en el mercado de valores y riesgo soberano, así como en las cuentas del sistema financiero, como margen financiero), aunque de menor duración debido a la rápida respuesta de política para estabilizar los mercados por parte de las autoridades tanto de economías desarrolladas como emergentes.



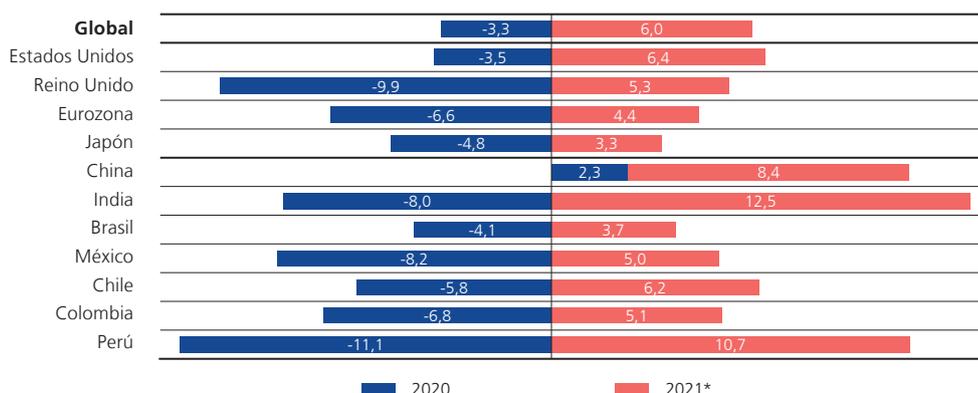
<sup>1/</sup> El índice de estrés financiero se estima a través de la metodología de componentes principales sobre una base de 28 variables relacionadas al sistema financiero, mercado de capitales, mercado monetario y cambiario, y mide la correlación común que existe entre dichas variables. Un nivel positivo alto de dicho indicador es asociado con episodios de estrés financiero y un nivel negativo está asociado a condiciones financieras flexibles.

Fuente: BCRP.

- 2. La recuperación de la economía global más rápida que la prevista anteriormente continuará apoyando la recuperación de la economía.** El Fondo Monetario Internacional revisó al alza su proyección de crecimiento mundial de 5,2%, en octubre de 2020, a 6,0% en abril de 2021. Asimismo, China y Estados Unidos, cuyas economías representan el 17% y el 24% del PBI mundial, respectivamente, impulsarán la recuperación económica.

En el caso de Perú, se espera un crecimiento de 10,7% para el año 2021, lo que sería una de las recuperaciones más rápidas entre los países de la región, permitiéndole a nuestro país alcanzar el nivel de producto previo al inicio de la pandemia hacia fines del año 2022. Esto resalta la importancia de las medidas adoptadas de política monetaria, fiscal y de estabilidad financiera, así como las condiciones iniciales de estabilidad y fortaleza macroeconómica, lo que brinda un sólido soporte para una rápida recuperación.

**Gráfico 1.3**  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO: PAÍSES DESARROLLADOS Y EMERGENTES**

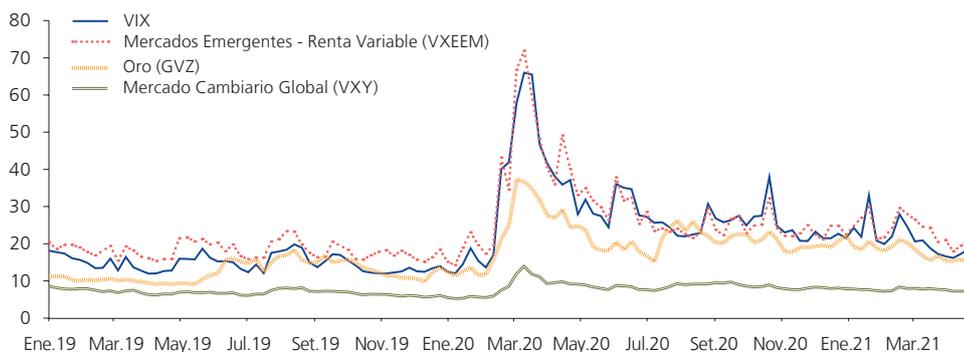


\* Proyecciones para el año 2021.  
Fuente: FMI y BCRP para Perú.

El principal riesgo para la recuperación de la actividad económica global y local es el control de la pandemia. Las nuevas variantes del virus Covid-19, retrasos en los procesos de vacunación y medidas para contener potenciales nuevas olas de la pandemia pueden afectar las perspectivas económicas. Adicionalmente, la mayoría de economías emergentes tienen un acceso limitado a las vacunas, lo cual puede afectar su recuperación. En el caso de Perú, si bien ya se ha iniciado el proceso de vacunación, se espera una aceleración en el proceso de inmunización a partir del segundo semestre del presente año, lo cual es consistente con las proyecciones para nuestra economía.

- 3. Las condiciones financieras internacionales han seguido un ritmo favorable desde el segundo trimestre de 2020 en línea con las perspectivas de recuperación económica global.** La aversión al riesgo de los inversionistas internacionales se ha reducido, considerando el impacto de las medidas de estímulo monetario y fiscal tanto en países desarrollados como emergentes. Paulatinamente, los mercados financieros han venido incorporado en sus valorizaciones de activos estas mejoras en las perspectivas macroeconómicas. En este contexto, el índice de volatilidad VIX se ubicó en su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia.

**Gráfico 1.4**  
**VOLATILIDADES IMPLÍCITAS PARA DIFERENTES CLASES DE ACTIVOS\***



\* El VIX mide la volatilidad implícita para el índice S&P500. VXEEM mide la volatilidad implícita del índice MSCI EM; GVZ mide la volatilidad implícita de SPDR Gold Shares ETF; y VXY mide la volatilidad implícita de las principales monedas de mercados desarrollados y emergentes.

Fuente: Chicago Board Options Exchange y JP Morgan.



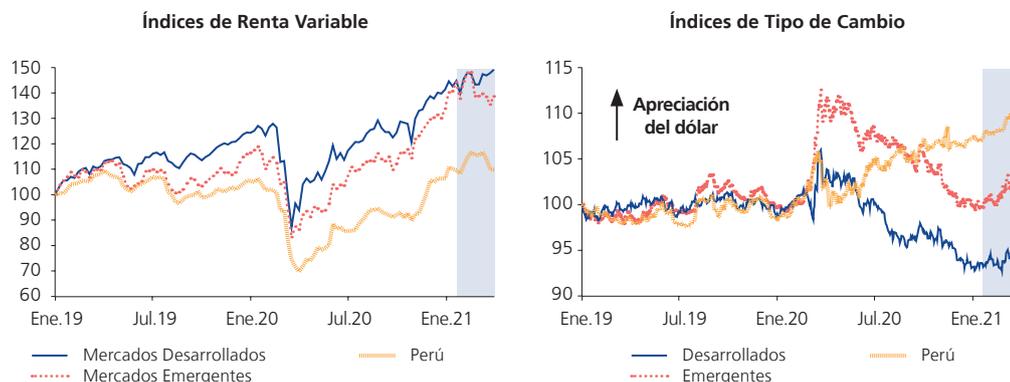
La recuperación de la economía global ha incidido en un incremento de las tasas de interés ante expectativas inflacionarias en países desarrollados y en mayores precios de los *commodities*. Esto reflejaría, en parte, las perspectivas favorables para la actividad económica por el optimismo en los procesos de vacunación para controlar la pandemia y evitar así recurrentes medidas de confinamiento que afectan la recuperación económica. Los planes de estímulo fiscal, en particular en los Estados Unidos, contribuyeron también al alza de las tasas de interés a nivel global.

**4. Los mercados de renta variable han mostrado un desempeño favorable, en líneas generales, aunque el incremento de las tasas de interés generó periodos de volatilidad que han afectado, en mayor medida, a los activos de economías emergentes.**

El optimismo en la recuperación ha permitido que muchas bolsas de economías desarrolladas se ubiquen alrededor de sus máximos históricos (como el S&P500 de EE.UU. o el DAX de Alemania) o máximos en varios años (como el Nikkei de Japón). Lo anterior ha venido acompañado con una recomposición en los portafolios de inversión hacia acciones de sectores más ligados al ciclo económico. Recientemente, el sector tecnología ha sido el más afectado por dicho proceso, dado que el incremento de las tasas de interés ha venido afectando sus elevadas valorizaciones.

Las bolsas de economías emergentes también se vieron favorecidas en un primer momento por el anuncio de las vacunas hacia fines de 2020. A ello se le añade que los *commodities* han mostrado un desempeño favorable, resaltando el alza, desde abril de 2020, en los precios del cobre en 85% y del petróleo en 181%, cuyos valores están intrínsecamente relacionados con el nivel de la actividad económica, aunque también con factores de oferta tales como los recortes de producción de la OPEC. Sin embargo, desde febrero de 2021, las bolsas de economías emergentes se han visto afectadas por el incremento abrupto de las tasas de interés.

**Gráfico 1.5**  
**ÍNDICES PARA MERCADOS EMERGENTES Y DESARROLLADOS\***  
(02 Ene. 2019 = 100)

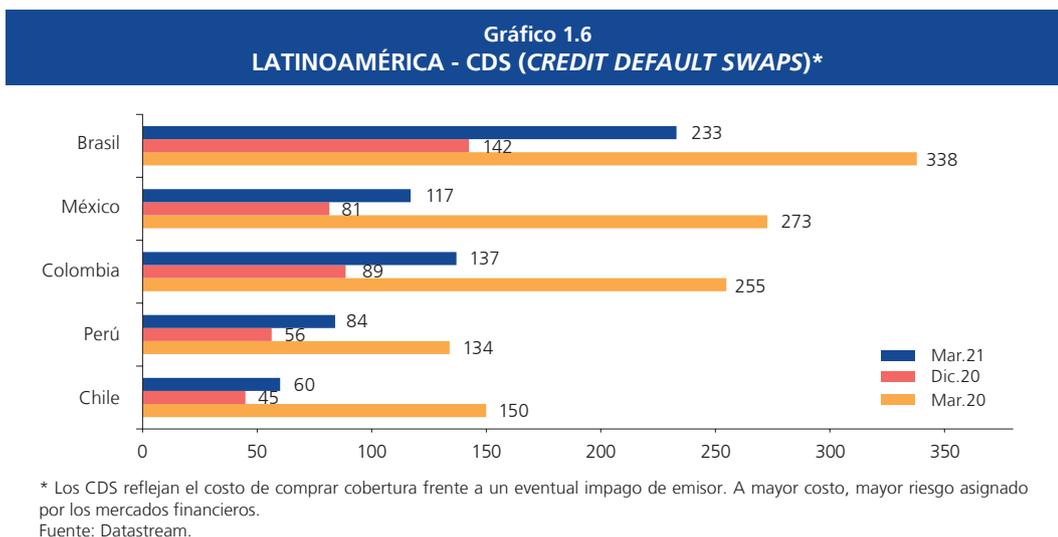


\* En los índices de renta variable, para mercados desarrollados es el índice MSCI World, el cual solo incluye acciones de economías avanzadas, para emergentes es el índice MSCI EM. Los índices de tipo de cambio son construidos por la Fed de San Luis, y las ponderaciones de cada índice son por comercio con EE.UU.  
Fuente: MSCI, FED Fred Database y BCRP.

En el caso de los mercados cambiarios, el dólar ha mostrado una tendencia a la apreciación en el presente año, en especial con respecto a las monedas de economías emergentes, por

el incremento de los rendimientos en dicha moneda y la robusta recuperación económica esperada para Estados Unidos.

5. **Las economías emergentes han venido experimentando una desaceleración en los flujos de capitales y un incremento en los rendimientos de sus bonos soberanos.** Así, la percepción de riesgo hacia dichas economías se incrementó, aunque también moderadamente, al ubicarse muy por debajo de los niveles registrados cuando se materializó la crisis Covid-19.



Al igual que Perú, otros países han venido tomando medidas para afrontar los efectos de la crisis sanitaria sobre la estabilidad financiera, cuyos resultados dependerán de los fundamentos macroeconómicos, de las fortalezas de sus sistemas financieros y de la rapidez de la recuperación económica en cada país.

### Entorno financiero local

6. **En los últimos seis meses se observa que las condiciones financieras favorables del mercado externo y la recuperación paulatina de la economía han contribuido a la normalización del mercado de capitales doméstico.**

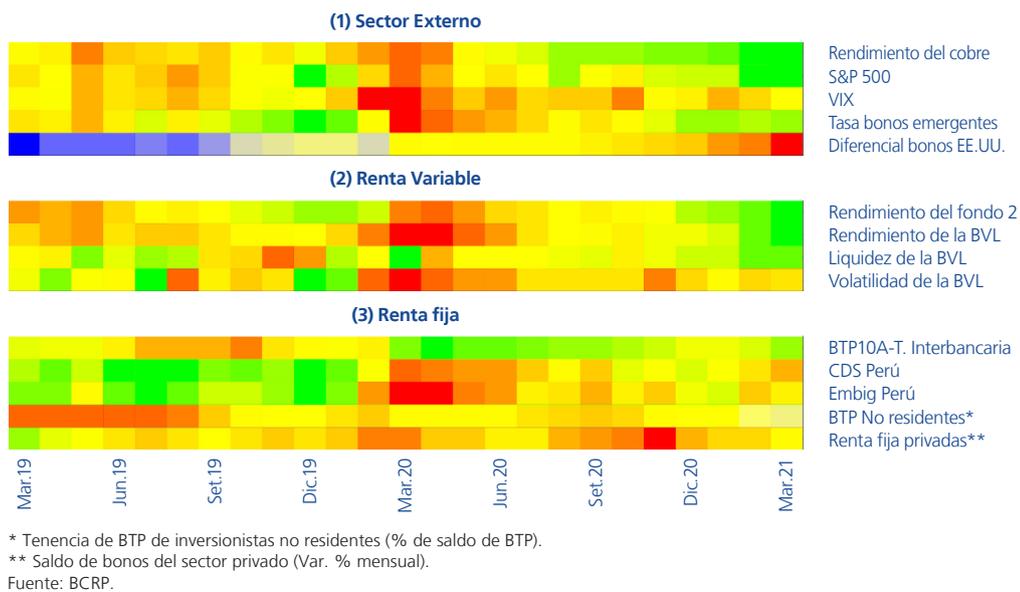
De acuerdo al mapa de calor de las vulnerabilidades en el mercado de capitales<sup>1</sup>, se observa un proceso de normalización en los indicadores del sector externo y en los mercados locales de renta variable el primer trimestre de 2021. El proceso de recuperación económica global, dados los avances en los procesos de vacunación y la implementación de medidas de política económica de soporte a la actividad han permitido disipar la

1 Bajo esta metodología, tonalidades rojas están asociadas a potenciales riesgos por un incremento de alguna variable (por ejemplo, una mayor volatilidad de la BVL). En algunos casos, existen variables con riesgo de doble cola, en cuyo caso valores extremos (altos o bajos) acarrearán ciertas vulnerabilidades. Por ejemplo, un diferencial de las tasas de los bonos de los Estados Unidos significativamente positivo está asociado a elevadas primas por riesgo, mientras un diferencial negativo apunta a un mayor riesgo de desaceleración económica a futuro. Estos eventos se representan con colores rojos intensos para valores altos y azules intensos para valores muy bajos. En cambio, tonalidades amarillas están asociadas a periodos de normalidad. Los colores se determinan comparando los niveles actuales de las variables con respecto a sus promedios de los últimos tres años.



percepción de riesgo en los mercados financieros. Por ejemplo, el índice VIX registró en marzo último valores menores al 20%, caracterizando un entorno de baja volatilidad en los mercados. Sin embargo, persiste la incertidumbre por el surgimiento de nuevas variantes del virus Covid-19 (menor efectividad de la campaña de vacunación), así como por temores de una mayor inflación (en especial para el caso de EE.UU.). Por su parte, los *commodities* han mostrado significativas alzas en sus precios desde el segundo semestre de 2020, especialmente el cobre (tonalidad verde).

**Gráfico 1.7**  
**MAPA DE CALOR DE LAS VULNERABILIDADES EN EL MERCADO DE CAPITALES**



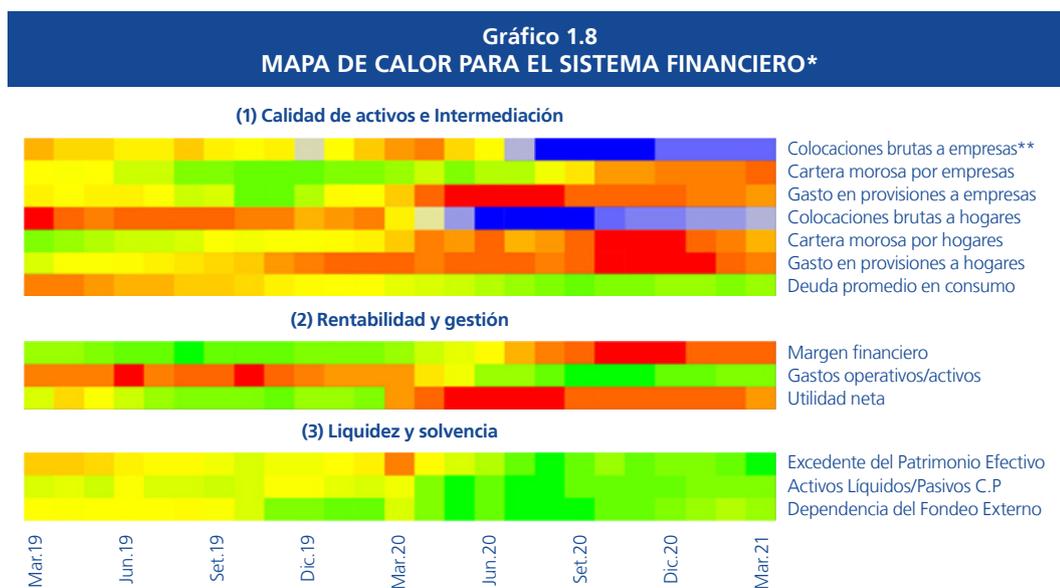
Una evolución similar se observa en el mercado de renta variable, dado que la mayoría de variables tales como el rendimiento del Fondo 2 del sistema privado de pensiones y la liquidez de la bolsa de valores han mostrado mejoras significativas (tonalidad verde) respecto a los últimos dos años. En cambio, el mercado de renta fija ha registrado leves deterioros en el primer trimestre de 2021, por el incremento de las tasas de interés internacionales de mediano plazo y por el aumento de las primas de riesgo país.

## 7. El sistema financiero se ha mantenido estable durante la crisis sanitaria, debido a una sólida posición financiera inicial, y porque la mayoría de entidades reforzó sus niveles de liquidez y de capital. Además, dichas entidades efectuaron ajustes en sus gastos operativos para atenuar el impacto de la morosidad sobre la rentabilidad.

En el mapa de calor del sistema financiero se observa que antes del inicio de la pandemia, el sistema financiero registraba importantes excedentes de liquidez y capital y una adecuada cobertura de provisiones (tonalidad verde en los indicadores de liquidez y solvencia, y de provisiones). Además, el sistema presentaba altos indicadores de rentabilidad y algunas entidades se encontraban implementando procesos de transformación digital que, meses después, les permitieron alcanzar niveles de eficiencia operativa más altos.

Durante la pandemia, las entidades continuaron constituyendo mayores excedentes de capital que les ha permitido incrementar su capacidad de absorber potenciales pérdidas

resultantes del incremento de la morosidad. En el primer trimestre de 2021, el gasto en provisiones para los malos créditos a empresas y hogares se han desacelerado (cambio en la tonalidad de rojo a naranja), favoreciendo, de esa forma, la generación de utilidades (cambio en la tonalidad de rojo a naranja).



\* Bajo esta metodología, tonalidades amarillas están asociadas a periodos de normalidad, mientras que tonalidades rojas están asociadas a potenciales riesgos. En algunos casos, existen variables que registran vulnerabilidades en ambas direcciones (riesgo de dos colas). En estos casos, los riesgos se asocian con los colores rojo y azul intenso. Los colores se determinan comparando los niveles actuales de las variables con respecto a sus promedios de los últimos tres años.  
 \*\* No incluye los créditos asociados al Programa Reactiva Perú.  
 Fuente: BCRP.

El mapa de calor del sistema financiero considera variables con riesgos de una y dos colas. En la sección Calidad de Activos e Intermediación de dicho mapa, se aprecia que el crédito a las empresas (riesgo de dos colas)<sup>2</sup> excluyendo los créditos del Programa Reactiva, registran bajas tasas de crecimiento (tonalidad azul). La cartera morosa de ese segmento (riesgo de una cola) muestra un crecimiento superior a sus niveles promedio de los tres últimos años (tonalidad naranja), desde el cuarto trimestre de 2020, debido a los incumplimientos de pago provenientes de las empresas que tuvieron necesidad de reprogramar sus créditos en los meses anteriores. No obstante, la cartera morosa de las empresas viene presentando una gradual desaceleración desde inicios del presente año. De igual forma, el gasto de provisiones por créditos a empresas continuó registrando tasas de crecimiento superiores a sus niveles promedio, pero presenta una desaceleración desde fines del año 2020.

Por el lado de los hogares, la cartera morosa continuó presentando altas tasas de crecimiento, al igual que su gasto en provisiones asociado. No obstante, la cartera morosa de los créditos de consumo se redujo en el primer trimestre del año 2021, como consecuencia de los pagos realizados por los deudores sin créditos reprogramados y por las operaciones de castigo de cartera. Ello se refleja en el cambio de la tonalidad de roja a naranja de la variable Cartera Morosa a Hogares, en lo que va de 2021.

2 La evolución de las colocaciones representa un riesgo de dos colas, ya que niveles muy altos estarían asociados a un sobrecalentamiento de la demanda (tonalidad roja), mientras que niveles muy bajos indicarían una baja intermediación financiera (tonalidad azul).





Al mismo tiempo, el financiamiento a hogares viene registrando menores tasas de crecimiento (la tonalidad pasó de rojo a azul, luego del inicio del estado de emergencia en marzo de 2020). De darse una recuperación económica más lenta que la esperada, es probable que esta tendencia continúe y el restablecimiento de los desembolsos a hogares (de los créditos de consumo y tarjetas de crédito, en particular) se retrase.

El mayor gasto en provisiones, la ralentización de los créditos a empresas y hogares, así como las operaciones de reprogramación efectuadas por las entidades del sistema financiero presionaron a la baja sus márgenes por intermediación. Ello continuó afectando los indicadores de rentabilidad del sistema. Sin embargo, la desaceleración del gasto en provisiones y las continuas mejoras en cuanto a eficiencia operativa (reducción de gastos operativos), han permitido que los indicadores de rentabilidad del sistema financiero mejoren ligeramente en el primer trimestre de 2021. En agregado, el sistema financiero registró pérdidas netas en el cuarto trimestre de 2020, pero generó utilidades en los primeros meses de este año.

Por su parte, las entidades del sistema financiero continuaron presentando posiciones holgadas de liquidez. Ello, como consecuencia de los diferentes programas de inyección de liquidez desarrollados e implementados por el BCRP y el gobierno. El estímulo monetario (medido a través de la variación anual de la base monetaria) se encuentra por encima de sus niveles promedios (tonalidades verdes). Como resultado, el sistema financiero cuenta con activos líquidos suficientes para atender sus pasivos de corto plazo.

En cuanto a la solvencia, el riesgo de un incremento de la morosidad asociada al deterioro de las condiciones económicas, motivó a las entidades del sistema financiero a constituir mayores reservas de capital que les permitan absorber potenciales pérdidas. Es así como gestionaron aportes de capital, la adopción de deuda subordinada y acuerdos de capitalización más conservadores que permitieron incrementar su patrimonio. Como resultado, la variable Excedente de Patrimonio del Mapa de Calor (el superior al mínimo requerido por la regulación) muestra niveles superiores a sus promedios de los últimos tres años (tonalidad verde), desde los meses posteriores a marzo de 2020.

Dado que las entidades no bancarias tenían una alta exposición a los sectores económicos más vulnerables ante la crisis covid-19 (empresas de menor tamaño de sectores comercio y servicios y familias de menores ingresos), sus indicadores de rentabilidad y morosidad se deterioraron en una mayor cuantía. No obstante, estas entidades, así como las entidades bancarias, cuentan con una posición de liquidez holgada. La mayoría de esas entidades ha gestionado acuerdos de fortalecimiento patrimonial que les permitió mejorar sus niveles de solvencia.

**Cuadro 1.1**  
**INDICADORES DE SOLVENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(%)

	Ratio de Morosidad			ROA			Ratio de Capital Global 1/			Ratio de Liquidez		
	Mar.20	Dic.20	Mar.21	Mar.20	Dic.20	Mar.21	Mar.20	Dic.20	Mar.21	Mar.20	Dic.20	Mar.21
<b>Sistema</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>14,5</b>	<b>15,6</b>	<b>16,3</b>	<b>29,0</b>	<b>50,6</b>	<b>52,0</b>
Bancos	4,6	5,5	5,7	2,1	0,4	0,3	14,3	15,5	16,2	28,7	52,1	53,5
Entidades no bancarias	8,4	9,9	10,9	2,1	-0,4	-0,9	16,0	16,3	16,7	31,1	38,6	39,7

1/ Última información disponible.  
Fuente: SBS.

**Recuadro 1**  
**SITUACIÓN DE LA BANCA EN ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA<sup>3</sup>**

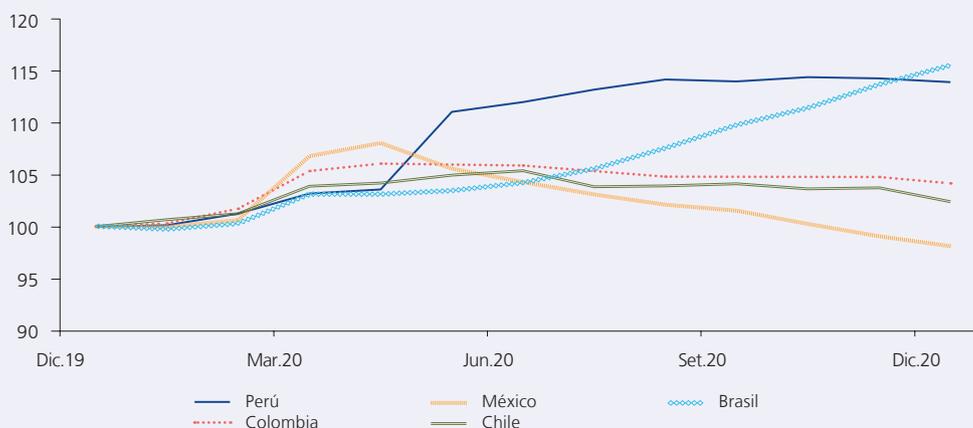
El año 2020 ha sido desafiante para los bancos y las perspectivas apuntan a que el año 2021 podría ser el periodo de la recuperación sostenida de la intermediación financiera. Si bien existen factores que pondrán presión al sistema bancario de la región, muchos de ellos se encuentran en mejor estado para resistir el escenario de estrés actual en comparación con el año 2008. En general, los bancos se encuentran más capitalizados y con una mejora en su gestión de riesgos, debido en gran parte a los estándares regulatorios más estrictos implementados desde hace una década y tienen niveles de provisiones significativos para amortiguar una calidad de los activos más débil, junto a un apoyo constante de los bancos centrales y entes reguladores de sus países.

Evolución del crédito y programas de apoyo crediticio

El crecimiento de las colocaciones y la calidad de los activos mostrarían comportamientos similares entre países, lo que refleja respuestas gubernamentales comparables al brote del Covid-19. En particular, la mayoría de los países en la región se beneficiaron de las medidas de liquidez de los bancos centrales, así como de los programas de ayuda<sup>4</sup>.

La dinámica negativa del Covid-19 en América Latina y el lento despliegue en el proceso de vacunación, probablemente incidirá negativamente sobre el ritmo de la recuperación económica y del entorno operativo de los bancos, moderando el crecimiento de los préstamos en el año 2021. Cabe mencionar que la extensión de algunas medidas gubernamentales de apoyo podría estimular el crecimiento de los créditos y mantener la cadena de pagos en ciertos sectores productivos (especialmente MYPE), en medio de un entorno de alto desempleo, una baja confianza empresarial y una crisis sanitaria en curso.

**SISTEMA BANCARIO: COLOCACIONES DE CRÉDITOS**  
(Índice, diciembre 2019=100)



Fuente: Bancos centrales y superintendencias financieras de cada país.

3 El análisis de este recuadro toma como insumos perspectivas de algunas de las principales agencias calificadoras de riesgo como Moody's (Actualización del Panorama Bancario en América Latina, Marzo 2021) y Fitch Ratings (Perspectivas de Fitch Ratings 2021: Bancos Latinoamericanos, Diciembre 2020).

4 Los programas son similares en naturaleza y están principalmente enfocados en brindar financiamiento a empresas de menor tamaño para créditos de capital de trabajo con una garantía del gobierno, superior al 80%. El programa de Chile (a través de FOGAPE) equivale a US\$ 24 mil millones; en Perú ("Reactiva Perú"), por US\$ 17 mil millones; en Colombia (Programa "Unidos por Colombia"), por US\$ 6 mil millones. En Brasil existen programas que ofrecen garantías del gobierno (PRONAMPE y PEAC) y otros esquemas de ayuda (PESE entre ellos) por US\$ 40 mil millones.

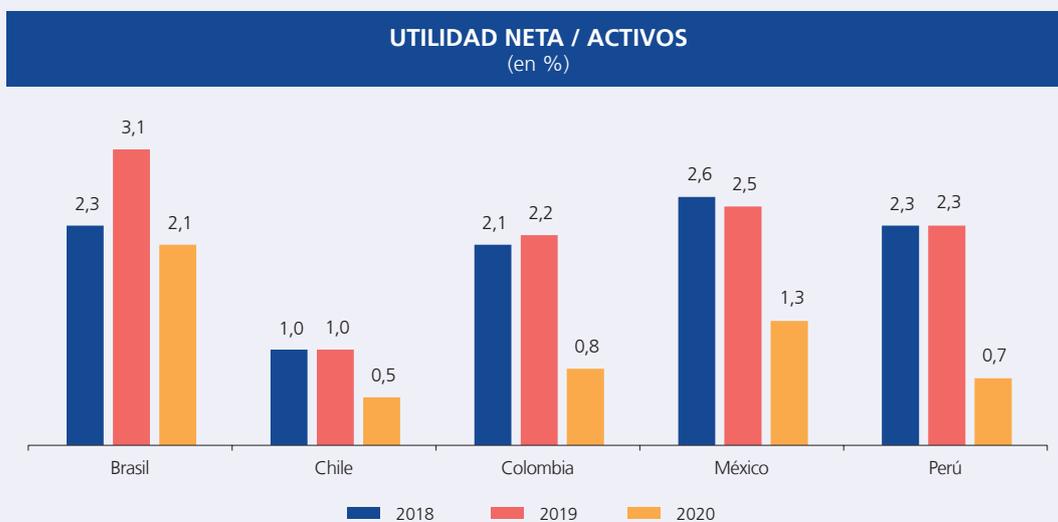


El gráfico anterior muestra la evolución de las colocaciones del crédito en el sistema financiero, en el cual destaca la evolución del crédito en Perú por el efecto del programa Reactiva Perú, caracterizado por ser uno de los más grandes dentro de la región. Junto a Brasil y Chile, son los países que han implementado los programas de crédito con garantías estatales de mayor tamaño, seguidos por Colombia.

#### Utilidad neta y eficiencia

Las operaciones de reprogramación han evitado un rápido deterioro de cartera. Al igual que varios otros países del mundo, las autoridades de los países de la región introdujeron facilidades regulatorias para las operaciones de reprogramación. Debido a las reprogramaciones, se han registrado indicadores de morosidad estables y han brindado a las entidades financieras cierto margen de maniobra para absorber el impacto de la recesión.

Sin embargo, los bancos constituyeron provisiones, principalmente voluntarias, para cubrir el incremento esperado de morosidad. Ello, aunado a la menor actividad crediticia y a la reducción de los márgenes de intermediación, ha reducido la rentabilidad del sistema financiero, siendo Perú uno de los países que mostró un rápido y mayor deterioro en índices de rentabilidad por las estrictas medidas de confinamiento social en relación a sus pares de la región.



Fuente: Moody's.

Es probable que los bancos de la región se enfrenten a periodos de menor rentabilidad debido a la contracción de los márgenes de interés en un entorno de tasas de interés muy bajas. En general, teniendo en cuenta el elevado riesgo de crédito en el mercado y los bajos márgenes de interés, se espera que la calidad y la rentabilidad de los activos bancarios permanezcan bajo una presión significativa durante el año 2021.

Cabe indicar que los bancos en los países de la región han implementado criterios de selección de deudores y otorgamiento de créditos más conservadores, como respuesta al mayor sentimiento de riesgo del año 2020. Se espera también para el año 2021 que los bancos mantengan estrategias conservadoras y un apetito de riesgo bajo. Por esto, la banca priorizaría el control de la calidad de préstamos y estrategias de protección de la rentabilidad, buscando una mayor eficiencia operativa y menores costos de financiamiento.

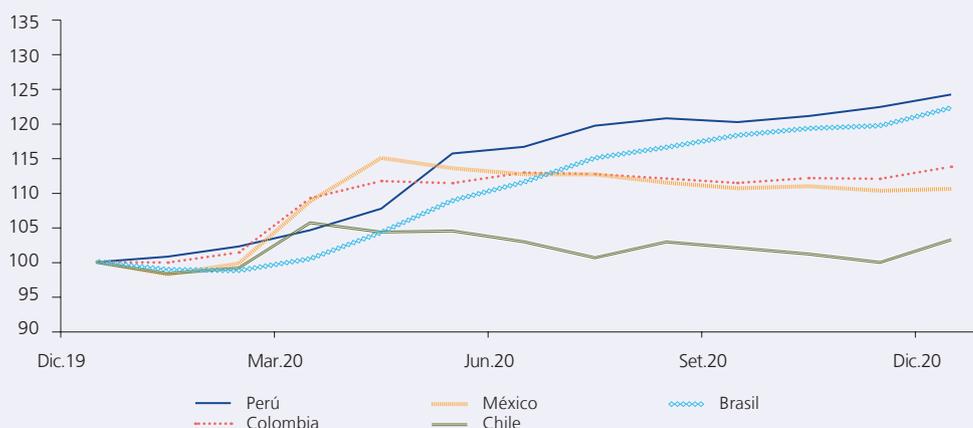
### Posición de liquidez

Los bancos centrales de la región introdujeron amplios conjuntos de medidas para mitigar el impacto de la pandemia del Covid-19, incluyendo acciones tempranas para asegurar la liquidez y el flujo del crédito en la economía, así como los programas de alivio y apoyo de gobierno que han permitido que sus sistemas bancarios registren niveles holgados de liquidez.

Las empresas beneficiarias de los programas de créditos con garantía estatal estarían usando esos recursos para cumplir con sus obligaciones financieras, laborales y comerciales. Asimismo, parte de esos recursos se mantendrían como depósitos por las mismas empresas beneficiarias en las cuentas que mantienen en las entidades financieras participantes. Ello ha incidido en un crecimiento de los depósitos de las empresas. Por su parte, los depósitos de las personas naturales también aumentaron en los últimos meses, reflejando los recursos provenientes de los programas implementados por los gobiernos de cada país, incluyendo la liberación de fondos previsionales.

Particularmente, se observa que los depósitos crecieron más rápido en Perú y Brasil, debido a las mayores medidas de apoyo a la economía, que no solo incluyeron liberación de fondos previsionales, sino también transferencias monetarias, liberación de CTS, y prórrogas y fraccionamiento en el pago de impuestos (alivios tributarios).

#### SISTEMA BANCARIO: DEPÓSITOS (Índice, diciembre 2019=100)



Fuente: Bancos centrales y superintendencias financieras de cada país.

### Solvencia

La mayoría de los bancos en la región reportaron índices de capitalización más altos en el cuarto trimestre de 2020 y mayores a los mínimos regulatorios<sup>5</sup>, impulsados por una recuperación ligera en las ganancias y por los mayores compromisos de capitalización de utilidades, así como por aportes de capital en efectivo y emisión de deuda subordinada.

5 En cuanto a la solvencia, destaca los requerimientos de capital más estrictos de Perú y Brasil en relación con sus pares. Las entidades financieras de Chile y México deben cumplir con un ratio de capital global mínimo de 8% y en Colombia de 9%. En Perú, se debe cumplir con un mínimo de 10%, mientras que en Brasil de 11%.





Sin embargo, la magnitud de la crisis global actual pondrá a prueba la resistencia del capital de los bancos. De acuerdo a las principales agencias calificadoras de riesgo, la capitalización del sistema bancario de la región proporcionaría una capacidad razonable para absorber las pérdidas potenciales resultantes de la crisis, pero no descartan que la capitalización se vea presionada en algunos bancos, sobre todo, en los de menor tamaño.



Fuente: Moody's.

### Conclusiones

Durante el año 2021, los indicadores de calidad de activos se reducirían a medida que la cartera morosa se incremente por el vencimiento de las medidas regulatorias relacionadas con la reprogramación de créditos, especialmente para sectores específicos como servicios, transporte, infraestructura, comercio y consumo. Sin embargo, el efecto de la mayor morosidad sobre la rentabilidad de los bancos sería reducido porque las carteras de créditos, en la mayoría de los países, se encuentran parcialmente respaldadas con colaterales en el sector empresarial, lo cual atenuaría el requerimiento de provisiones.

Particularmente, el sistema bancario peruano se ha visto beneficiado con uno de los programas de apoyo monetario más grande de la región, lo que generó que sus colocaciones sigan registrando un crecimiento significativo. Asimismo, los recursos provistos por el programa Reactiva y por los programas de alivio del Gobierno han permitido a los bancos registrar niveles de liquidez más holgados.

Sin embargo, aún persiste una gran incertidumbre sobre el ritmo de recuperación de la economía ante un eventual resurgimiento de brotes de contagio, lo que podría afectar el desempeño de las instituciones bancarias.

- 8. La segunda ola de la pandemia ha sido un factor de riesgo a la senda esperada de recuperación económica para el presente año. Por tal motivo, se continuaron implementando medidas de política para evitar potenciales interrupciones en la cadena de pagos que afecten la estabilidad financiera y la reactivación esperada de la economía.**

Hacia finales de 2020, la economía peruana mostraba indicadores de recuperación acelerada influenciada por la reanudación paulatina de las actividades productivas y por el impacto de las medidas de política implementadas en un entorno internacional favorable. Sin embargo, el recrudecimiento de los contagios en el primer trimestre del año 2021 y las restricciones impuestas para evitar la propagación del virus han requerido medidas adicionales de política que eviten un deterioro en la actividad económica y ponga en riesgo la estabilidad del sistema financiero.

Dentro de estas medidas destacan la reprogramación de los créditos asociados al programa Reactiva Perú, otorgándoles un mayor período de gracia y así evitar que una mayor carga financiera afecte la solvencia de las empresas. Asimismo, para potenciar la transmisión de la históricamente baja tasa de política monetaria hacia el resto de tasas de interés del mercado crediticio, en especial las de mayor plazo, el BCRP ha implementado repos de largo plazo y operaciones swap de tasas de interés.

Asimismo, se han implementado medidas para evitar un deterioro de la liquidez y solvencia de las entidades del sistema financiero. Destacan el programa de fortalecimiento patrimonial de entidades microfinancieras que permite que el estado financie a dichas entidades a través de la capitalización y/o compra de bonos subordinados (por un monto de S/ 1 679 millones) y el programa de garantías a entidades del sistema financiero en operaciones repos con el BCRP (por S/ 7 mil millones) en caso de necesidades de liquidez de dichas entidades.

**Cuadro 1.2**  
**MEDIDAS ADICIONALES DE POLÍTICA PARA MITIGAR LOS RIESGOS**  
**A LA ESTABILIDAD FINANCIERA**

Riesgo	Impacto	Respuesta de política
Ruptura de la cadena de pagos y caída abrupta de la demanda interna	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reprogramación de los créditos del Programa Reactiva Perú.</li> <li>- Transferencias del Gobierno a población vulnerable y alivios tributarios.</li> <li>- Programa de Garantías COVID-19.</li> </ul>
Liquidez y mercado	Alto	<p>Operaciones de Reporte del Banco Central:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reporte de Cartera de Créditos Representada en Títulos Valores.</li> <li>- Reporte de Monedas y Valores.</li> <li>- Reporte con Reprogramaciones de Cartera de Créditos.</li> <li>- Reporte Condicionadas a la Expansión del Crédito a Largo Plazo.</li> <li>- Swaps de Tasas de Interés para estimular préstamos de largo plazo.</li> </ul> <p>Intervenciones cambiarias para reducir la volatilidad del tipo de cambio.</p>
Estabilidad de entidades del sistema financiero	Alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reprogramaciones crediticias.</li> <li>- Exhortación a entidades financieras a capitalizar utilidades.</li> <li>- Garantía del Gobierno Nacional al Sistema Financiero.</li> <li>- Fortalecimiento Patrimonial de Microfinancieras.</li> </ul>

- 9. En términos de magnitudes, el Programa Reactiva Perú ha permitido sostener el crecimiento del crédito y reducir la probabilidad de incumplimiento de pago de las empresas beneficiarias, en especial de las micro y pequeñas empresas.** Hacia fines de marzo, a través de este programa el sistema financiero ha otorgado créditos por S/ 55 276 millones.

Por tamaño de empresa, se observa que, a pesar de su menor tamaño, las MYPE accedieron al 20% de los créditos del programa Reactiva Perú, cifra similar a la participación de sus créditos en el total de créditos a las empresas otorgado por el sistema financiero. A fines de marzo último, el programa benefició a 484 403 empresas, de las cuales 439 697 son MYPE (90,8% de las empresas beneficiarias).



**Cuadro 1.3**  
**CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO Y CRÉDITOS REACTIVA - MARZO 2021 <sup>1/</sup>**

	Saldo (millones de S/)		Número de deudores <sup>2/</sup>	
	Sistema Financiero	Programa Reactiva	Sistema Financiero	Programa Reactiva
Corporativo	67 737	1 149	782	134
Grande	59 371	15 422	3 539	2 504
Mediana	71 582	27 864	56 765	42 262
MYPE	50 745	10 841	2 737 761	439 697
Pequeña	38 715	8 925	660 307	186 051
Microempresa	12 030	1 916	2 087 552	253 657
<b>Total</b>	<b>249 435</b>	<b>55 276</b>	<b>2 797 216</b>	<b>484 403</b>

1/ Balances de comprobación y Registros Crediticios.

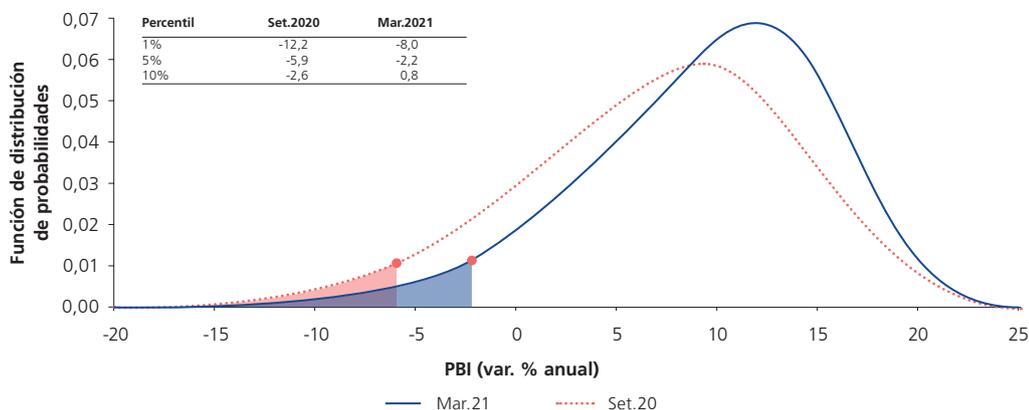
2/ Para los agregados, no se duplica el número de deudores en caso hallan obtenido más de un préstamo.

Por sector económico, el programa Reactiva ha permitido mantener el flujo crediticio en los sectores más intensivos en mano de obra. Así, los créditos se destinaron principalmente a las empresas de los sectores comercio (39,6% de los préstamos otorgados), servicios (35,6%) y manufactura (14,4%). El sector servicios incluye empresas de turismo, transporte y comunicaciones, inmobiliario, entre otros.

Los créditos otorgados a través del Programa Reactiva ayudaron a las empresas beneficiarias a cumplir con sus obligaciones comerciales y financieras. Los recursos financiaron capital de trabajo, pero también permitieron a algunas empresas de menor tamaño invertir en procesos de reconversión o cambio de giro de negocio que les genere mayores ingresos.

10. **En síntesis, tomando en consideración los desarrollos recientes y los factores de riesgo mencionados y las medidas adicionales de política, las condiciones financieras locales se han mantenido estables, de manera agregada, lo que continuará reforzando la recuperación de la actividad económica.**

**Gráfico 1.9**  
**GROWTH AT RISK: CRECIMIENTO DEL PBI PARA LOS PRÓXIMOS 12 MESES**  
(% anual)

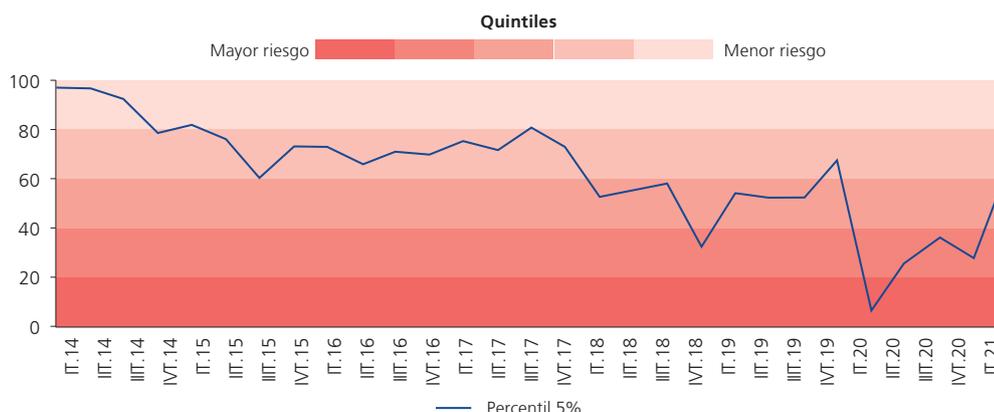


La estabilización de las condiciones financieras ha permitido que se reduzca el riesgo en torno a la recuperación económica esperada. Utilizando la metodología *Growth at*

*Risk*<sup>6</sup>, se observa que el riesgo alrededor de la proyección del crecimiento para los próximos 12 meses se ha reducido respecto a la proyección con información a setiembre de 2020. Así, en la proyección actual de un escenario negativo extremo con 5% de probabilidad<sup>7</sup>, el PBI registraría una tasa de crecimiento de -2,2% anual, lo cual es superior al -5,9% anual estimado para dicho escenario extremo con información a setiembre de 2020.

En el mismo sentido, en el gráfico 1.10 se muestra la evolución del *Growth at Risk* al 5% de la proyección del PBI para los próximos cuatro trimestres. Representando una escala de colores donde a mayor intensidad del color, mayor riesgo para la proyección. Periodos donde la proyección de crecimiento contiene un riesgo alto (Rojo intenso), periodos con un menor riesgo (Rojo más tenue) y la zona intermedia del gráfico representa el riesgo medio para dicha proyección. Se puede apreciar que el riesgo de observar episodios de caídas significativas del PBI se ha ido reduciendo durante los últimos dos trimestres.

**Gráfico 1.10**  
**GROWTH AT RISK DE LA PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DE CORTO PLAZO\***



\* Corresponde al percentil 5% de la proyección del crecimiento del PBI para el siguiente año (en términos anuales). Los colores muestran en que rango de la distribución histórica se ubica la proyección de crecimiento con probabilidad 5%. Fuente: BCRP.

**11. Finalmente, si bien las condiciones financieras estables están permitiendo contribuir la recuperación de la economía, hacia futuro hay factores de riesgo que podrían alterar la estabilidad financiera.** Así, una recuperación económica más lenta a la esperada asociada a nuevos rebrotes de la pandemia Covid-19, condiciones financieras externas más restrictivas ante el retiro del estímulo monetario en economías avanzadas que generen volatilidad en los mercados financieros y salida de capitales, así como una mayor aversión al riesgo asociadas a la incertidumbre política local que genere volatilidad cambiaria y ventas forzadas de activos locales, podrían afectar la estabilidad del sistema financiero. En tal sentido, es necesario monitorear continuamente el desenvolvimiento de estos factores de riesgo y evaluar las medidas de política que permitan mitigar sus efectos en la estabilidad financiera y la actividad económica.

6 La metodología *Growth at Risk* permite estimar la relación entre las condiciones macrofinancieras observadas con la distribución futura del crecimiento del PBI, lo que hace posible evaluar tanto la proyección media del PBI como la incertidumbre respecto a dicha proyección. Los resultados mostrados se basan en el Documento de Trabajo IHEID Nro. 07-2021, "Evaluating Growth-at-Risk as a tool for monitoring macro-financial risks in the Peruvian economy", de Chicana y Nivin (2021).

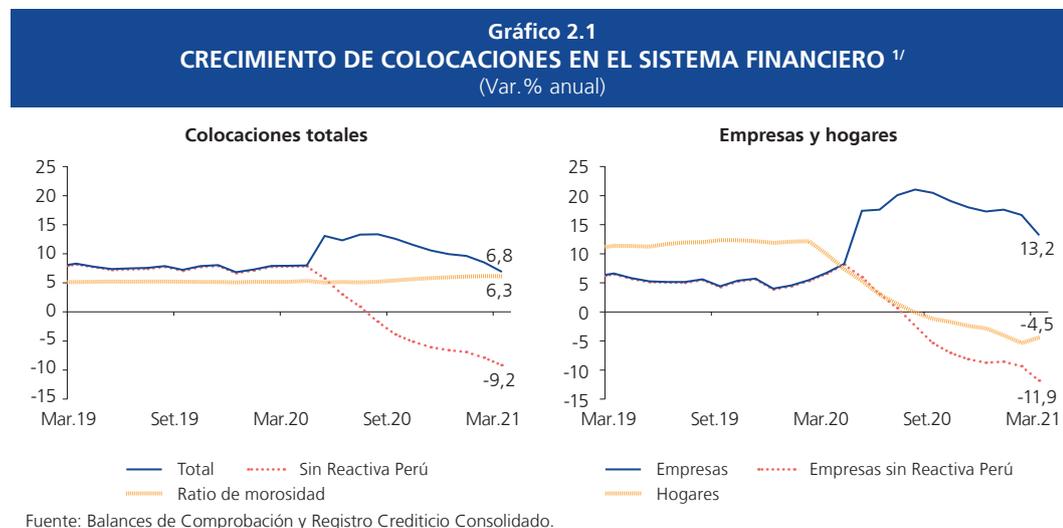
7 Correspondiente al percentil inferior al 5% de la distribución de la proyección de crecimiento del PBI para los próximos 12 meses (en términos anuales).



## II. SISTEMA FINANCIERO

### Colocaciones

12. **Las colocaciones del sistema financiero vienen desacelerándose desde el tercer trimestre del año 2020, por una menor demanda por crédito de las empresas corporativas y contracción de créditos de consumo.** No obstante, los créditos hipotecarios aceleran su crecimiento, reflejando la gradual recuperación de los mercados de empleo.



Luego de la fuerte expansión del crédito observada en 2020, resultado del Programa Reactiva Perú, que permitió a las empresas, principalmente MYPE, obtener créditos a tasas de interés históricamente bajas para recuperar el capital de trabajo que perdieron durante el periodo de cuarentena a nivel nacional, en el primer trimestre de 2021, el crédito se ha moderado.

Como resultado, la participación del crédito a empresas se ha incrementado de 63,9% a 67,7%, mientras que el crédito a las familias se ha reducido de 36,1% a 32,3%, desde marzo 2020. Asimismo, la dolarización del crédito se ha reducido de 27% en marzo 2020 a 22,4% en marzo 2021, siendo el segmento de empresas, el que mostró la mayor reducción en la dolarización del crédito, de 37,9% a 29,4%.

**Cuadro 2.1**  
**COLOCACIONES BRUTAS TOTALES DEL SISTEMA FINANCIERO <sup>1/</sup>**

	Saldo <sup>2/</sup> (mill. de S/)			Flujo (mill. de S/)		Variación %		Dolarización (%)		
	Mar.20	Dic.20	Mar.21	Mar.21/ Mar.20	Mar.21/ Dic.20	Mar.21/ Mar.20	Mar.21/ Dic.20	Mar.20	Dic.20	Mar.21
<b>Total</b>	<b>344 845</b>	<b>372 912</b>	<b>368 277</b>	<b>23 432</b>	<b>-4 635</b>	<b>6,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>27,0</b>	<b>27,9</b>	<b>22,4</b>
<b>A Empresas:</b>	<b>220 362</b>	<b>252 867</b>	<b>249 435</b>	<b>29 073</b>	<b>-3 432</b>	<b>13,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>37,9</b>	<b>39,0</b>	<b>29,4</b>
Corporativos	81 257	69 385	67 737	-13 520	-1 648	-16,6	-2,4	44,2	44,4	45,3
Grandes	50 594	59 644	59 371	8 777	-273	17,3	-0,5	57,7	59,1	42,7
Medianas	46 926	69 902	71 582	24 656	1 679	52,5	2,4	39,9	41,0	23,1
MYPE	41 585	53 935	50 745	9 160	-3 190	22,0	-5,9	2,6	2,5	1,5
<b>A Hogares:</b>	<b>124 483</b>	<b>120 045</b>	<b>118 842</b>	<b>-5 641</b>	<b>-1 203</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>7,9</b>
Consumo	72 068	66 489	63 971	-8 097	-2 518	-11,2	-3,8	4,7	4,7	4,2
Hipotecario	52 415	53 556	54 871	2 456	1 315	4,7	2,5	13,6	13,6	12,1

<sup>1/</sup> Se contabiliza una sola vez a los deudores que pueden tener dos o más tipos de crédito.

<sup>2/</sup> Saldos estimados con el tipo de cambio de Marzo de 2021 (S/ 3,757 por US\$ 1).

Fuente: Balances de Comprobación.

- 13. Una segunda tendencia, que se inició en el cuarto trimestre de 2020 y que ha continuado en 2021, es la reducción de los créditos reprogramados.** Ello está en línea con la gradual recuperación económica y el reinicio de pago de las obligaciones de diversos segmentos de la población.

**Cuadro 2.2**  
**SISTEMA FINANCIERO: CARTERA REPROGRAMADA POR SEGMENTO DE CRÉDITO**

	Saldo (mill. S/)				% de cartera				Var. mar/dic	
	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Mill. S/	Var.%
Corporativo	7 109	5 230	2 950	2 667	8,9	7,3	4,3	3,9	-283	-9,6
Grande	14 278	9 829	8 318	5 944	24,1	16,4	14,2	10,0	-2 373	-28,5
Mediana	21 356	19 513	16 404	11 775	38,5	31,0	23,7	16,4	-4 629	-28,2
Pequeña	21 701	20 983	14 906	11 302	60,5	49,3	37,7	29,2	-3 604	-24,2
Microempresa	6 503	4 350	2 659	1 571	62,9	32,9	18,6	13,1	-1 088	-40,9
Consumo	36 504	32 217	24 069	16 750	53,6	48,7	36,3	26,2	-7 319	-30,4
Hipotecario	22 232	22 049	17 575	12 749	43,1	42,3	33,0	23,2	-4 826	-27,5
<b>Empresas</b>	<b>70 947</b>	<b>59 905</b>	<b>45 237</b>	<b>33 259</b>	<b>29,5</b>	<b>23,9</b>	<b>18,1</b>	<b>13,3</b>	<b>-11 978</b>	<b>-26,5</b>
<b>Hogares</b>	<b>58 736</b>	<b>54 266</b>	<b>41 643</b>	<b>29 499</b>	<b>49,1</b>	<b>45,9</b>	<b>34,8</b>	<b>24,8</b>	<b>-12 145</b>	<b>-29,2</b>
<b>Total</b>	<b>129 683</b>	<b>114 170</b>	<b>86 880</b>	<b>62 757</b>	<b>36,0</b>	<b>31,0</b>	<b>23,5</b>	<b>17,0</b>	<b>-24 122</b>	<b>-27,8</b>

Fuente: Balances de Comprobación.

Desde el inicio de la crisis sanitaria, la SBS ha facilitado que las entidades financieras reprogramen los créditos de sus clientes que han visto comprometida su capacidad de pago por efecto del confinamiento social. Las reprogramaciones incluyen periodos de gracia, reducción de cuotas, extensión del plazo del crédito, las que han involucrado, dependiendo de la entidad financiera y la situación de los deudores, reducción de intereses y exoneración de penalidades y/o comisiones, entre otras facilidades.

A medida que los distintos sectores económicos se han reactivado, la capacidad de pago de las empresas se ha venido recuperando, permitiéndoles reanudar el pago de sus obligaciones. A marzo de 2021, el saldo reprogramado de créditos del sistema financiero equivale al 17% de las colocaciones. Las entidades implementaron campañas destinadas a





incentivar el pago de las deudas reprogramadas, a través de la condonación parcial o total de los intereses. Estas facilidades se dirigieron a los deudores con mejor comportamiento de pago.

Debe indicarse que desde inicios de octubre de 2020, las entidades del sistema financiero pueden otorgar facilidades de pago a sus clientes con créditos de consumo, hipotecas y a las MYPE a través del denominado Programa de Garantías Covid-19. Este programa fue creado mediante la Ley N° 31050 y permite que las entidades reprogramen deudas, reduciendo el costo de la tasa de interés asociado al crédito, por efecto del aval parcial otorgado por el gobierno. A fines de marzo 2021, 11 entidades (entre ellas, bancos, financieras y cajas municipales) han reprogramado créditos por S/ 194 millones en el marco de este Programa. El 96% de esta cartera está conformado por créditos de consumo.

Por otro lado, desde el 7 de junio de 2020, el BCRP realiza operaciones de reporte condicionadas a reprogramaciones de carteras de crédito. Esta medida busca potenciar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Esto es, que las reducciones de la tasa de interés de referencia aprobadas por el BCRP se trasladen más rápidamente en disminuciones de las tasas de interés de los créditos ya otorgados por el sistema financiero. Estas operaciones permiten otorgar liquidez a las entidades del sistema financiero con la condición de que reprogramen sus créditos, reduciendo las tasas de interés.

A mediados de mayo de 2021, las entidades han efectuado operaciones de reporte con reprogramaciones por S/ 2 200 millones, beneficiando así a más de 6 mil clientes, entre los que destacan medianas y grandes empresas, así como familias con créditos hipotecarios. En promedio, la tasa de interés se redujo en 250 puntos porcentuales (de 7,5% a 5%), por efectos del programa. La reducción del costo del crédito se otorgó por 4 años, en promedio.

- 14. En la cartera del crédito a las empresas, el saldo reprogramado se ha reducido en la mayoría de sectores económicos durante el primer trimestre del año 2021.** Destaca la mayor reducción de la cartera reprogramada de las empresas en los sectores manufactura, minería, comercio y servicios. En el caso de las MYPE, la reducción de la cartera reprogramada ha sido sostenida y generalizada en la mayoría de sectores económicos.

**Cuadro 2.3**  
**SISTEMA FINANCIERO: SALDO DE CRÉDITOS REPROGRAMADOS DE EMPRESAS POR SECTOR <sup>1/</sup>**  
(Millones S/)

	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Var. %		% de cartera		
	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)/(1)	(3)/(2)	Jun.20	Dic.20	Mar.21
Agropecuario	2 791	2 216	1 693	1 604	-42,5	-5,3	23,2	13,0	12,6
Comercio	25 137	20 732	14 526	10 276	-59,1	-29,3	38,8	21,2	14,6
Construcción	2 080	1 912	1 574	1 483	-28,7	-5,8	32,1	20,3	19,1
Manufactura	10 650	7 629	5 222	3 866	-63,7	-26,0	22,3	11,2	8,4
Minería	1 068	891	825	354	-66,8	-57,1	11,8	8,5	4,0
Pesca	297	220	158	178	-40,3	12,7	20,9	10,6	11,9
Servicios	28 371	25 941	20 676	14 932	-47,4	-27,8	31,5	21,8	15,8
Servicios Públicos	553	363	563	567	2,6	0,6	6,0	7,1	7,1
<b>Empresas</b>	<b>70 947</b>	<b>59 905</b>	<b>45 237</b>	<b>33 259</b>	<b>-53,1</b>	<b>-26,5</b>	<b>29,5</b>	<b>18,1</b>	<b>13,3</b>

<sup>1/</sup> Estimado sobre la base de registros crediticios.

Fuente: Balances de comprobación y Reporte Crediticio de Deudores (RCD).

**Morosidad****15. La morosidad se ha estabilizado alrededor de 6,3%<sup>8</sup> en el primer trimestre de 2021, y proviene principalmente de la cartera reprogramada.**

El aumento de la morosidad se presentó, en mayor medida, en el tercer y cuarto trimestre del año 2020, que fue cuando las facilidades de pago de las reprogramaciones que se dieron en marzo y abril comenzaron a vencer. Por grupo de entidad, la mayor morosidad se dio en la cartera de los bancos y las financieras, mientras que, por tipo o segmento de crédito, la mitad del incremento en la morosidad provino de los créditos de consumo. En este segmento, destacaron los incumplimientos de pago en la cartera de los bancos grandes y, en menor medida, de algunas entidades bancarias y no bancarias especializadas en esos créditos.

**Cuadro 2.4**  
**INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA**

Entidad	Ratio de Morosidad (%) <sup>1/</sup>					Sistema Financiero sin Edpyme						
	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Cartera morosa de Jun.20	Flujo neto de cartera morosa Dic./Jun.		Cartera morosa de Dic.20	Flujo neto de cartera morosa Mar./Dic.		Cartera morosa de Mar.21
							No. repro <sup>2/</sup>	Repro en Jun.20		No. repro <sup>2/</sup>	Repro en Dic.20	
<b>Sistema</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>17 452</b>	<b>-1 063</b>	<b>5 824</b>	<b>22 213</b>	<b>-1 344</b>	<b>2 084</b>	<b>22 952</b>
<b>Por grupo de entidad:</b>												
Bancos	4,6	4,5	4,9	5,5	5,7	14 043	-460	4 416	18 000	-160	570	18 409
Financieras	7,1	7,9	9,9	15,0	15,8	1 058	-197	1 138	1 999	-1 286	1 229	1 941
CM	9,1	9,2	8,3	7,4	8,3	2 090	-333	189	1 945	148	131	2 224
CRAC	11,1	11,6	11,5	11,2	16,9	261	-73	81	269	-46	154	377
<b>Por segmento de crédito:</b>												
Corporativo	0,2	0,2	0,7	0,9	0,9	603	18	-18	603	18	10	631
Grande	3,3	2,8	2,8	3,2	3,4	1 573	-122	409	1 860	29	110	1 999
Mediana	12,4	10,2	9,5	8,9	9,2	5 455	-7	684	6 132	67	389	6 589
Pequeña	10,3	9,0	8,3	9,5	11,2	3 043	-356	1 007	3 694	-1 193	1 779	4 281
Microempresa	6,3	7,4	6,3	5,9	7,4	729	-183	284	829	49	-4	874
Consumo	5,1	6,1	7,2	9,9	9,2	3 746	-530	3 239	6 455	-147	-522	5 786
Hipotecario	4,2	4,8	4,8	5,0	5,1	2 303	117	219	2 639	-168	322	2 793

<sup>1/</sup> El ratio de morosidad expresa la cartera morosa como porcentaje de las colocaciones. La cartera morosa está compuesta por los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.

<sup>2/</sup> Variación del saldo moroso de deudores sin créditos reprogramados. Estimado sobre la base de registros crediticios.

Fuente: Balances de Comprobación y Reporte Crediticio de Deudores (RCD).

En los créditos a las medianas empresas, los atrasos de pago se concentraron en las carteras de los bancos; mientras que, en los créditos a las MYPE, la mayor morosidad provino de las empresas con créditos reprogramados de algunos bancos, así como de las financieras y cajas municipales, principalmente.

**16. En los créditos a las empresas, los incumplimientos de pago provinieron de los sectores servicios y comercio, principalmente, que contaban con créditos reprogramados.** No obstante, este deterioro viene desacelerándose desde fines del año 2020.

8 El ratio de morosidad expresa a la cartera morosa como porcentaje de las colocaciones. La cartera morosa incluye a los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.





El estado de emergencia ralentizó los sectores informales de la economía, afectando, en un mayor grado a las MYPE. Es por eso que, hacia fines de marzo de 2020 en su mayoría optaron por reprogramar sus créditos hasta por 6 meses. Si bien el crecimiento económico comenzó a recuperarse gradualmente desde la reapertura de las actividades económicas, los flujos de ingresos y la capacidad de pago de las MYPE aún no se han recuperado totalmente. Esto es más relevante para las MYPE de algunos sectores de servicios como restaurantes, turismo, recreación y transporte, presionando, en mayor medida, los márgenes por intermediación de las entidades financieras que tienen una alta exposición a esos sectores.

- 17. Las empresas beneficiarias del programa Reactiva Perú continuaron registrando un buen comportamiento de pago en el sistema financiero.** En las obligaciones de los deudores que recibieron créditos del programa Reactiva Perú, el ratio de morosidad es de 2,8% a marzo de 2021. Este ratio es menor al de la cartera de créditos a las empresas del sistema financiero (5,8%).

**Cuadro 2.5**  
**EMPRESAS BENEFICIARIAS DE REACTIVA PERÚ: INDICADORES DE MOROSIDAD**  
**POR SEGMENTO Y GRUPO DE ENTIDAD**

Entidad	Jun.20			Dic.20			Mar.21		
	Reactiva	Otros créditos en SF	RM	Reactiva	Otros créditos en SF	RM	Reactiva	Otros créditos en SF	RM
	Saldo (Mill. S/)	Saldo (Mill. S/)	(%) <sup>1/</sup>	Saldo (Mill. S/)	Saldo (Mill. S/)	(%) <sup>1/</sup>	Saldo (Mill. S/)	Saldo (Mill. S/)	(%) <sup>1/</sup>
<b>Sistema <sup>2/</sup></b>	<b>30 265</b>	<b>36 671</b>	<b>0,7</b>	<b>56 211</b>	<b>37 523</b>	<b>1,7</b>	<b>55 276</b>	<b>35 577</b>	<b>2,8</b>
<b>Segmento de crédito:</b>									
Corporativo	1 639	6 889	0,0	1 341	4 348	0,0	1 149	3 124	0,1
Grande	11 806	13 962	1,1	15 761	13 240	1,5	15 422	12 850	1,7
Mediana	10 608	12 841	0,9	25 657	15 564	2,2	27 864	15 764	3,6
Pequeña	5 458	2 808	0,3	9 750	3 369	2,7	8 925	3 241	5,5
Microempresa	754	171	0,1	3 702	1 003	0,9	1 916	599	2,6
<b>Grupo de entidad:</b>									
Bancos	29 814	36 324	0,7	53 286	36 206	1,8	52 361	34 331	2,8
Financieras	10	6	0,6	215	115	1,5	212	98	6,7
CM	426	324	0,0	2 389	1 128	0,3	2 387	1 075	1,2
Cajas rurales	15	17	0,0	316	78	0,9	316	73	3,5

<sup>1/</sup> Ratio de morosidad de otros créditos en las mismas entidades y segmentos de los créditos recibidos a través de Reactiva a empresas beneficiarias del Programa.

<sup>2/</sup> Incluye únicamente créditos a empresas.

Fuente: Reporte Crediticio Consolidado (RCC), Reporte Crediticio de Deudores (RCD) y Balance de Comprobación.

No obstante, la recuperación de la capacidad de pago de las empresas beneficiarias del programa no ha sido homogénea. En particular, se observa que la morosidad de los deudores de Reactiva en las obligaciones con el sistema financiero que no provienen de Reactiva ha aumentado más en los sectores construcción, comercio y servicios. Por tamaño de empresa, se registró un mayor deterioro de la calidad entre las medianas empresas y entre las MYPE.

La evolución heterogénea de la morosidad en el resto de deudas con el sistema financiero indicaría que, las empresas asociadas a los segmentos y sectores económicos identificados como más riesgosos, necesitarían facilidades adicionales para cumplir con el pago de sus créditos Reactiva Perú. Asimismo, se prevé que las empresas beneficiarias que aún mantienen reprogramada parte de sus deudas con el sistema financiero (empresas de menor tamaño asociadas a los segmentos de servicios y comercio, principalmente),

necesiten, también, reprogramar sus créditos otorgados a través de Reactiva en los siguientes meses.

Por ello, mediante Decreto de Urgencia N° 026-2021 publicado el 6 de marzo de 2021, se establecieron medidas que permiten la reprogramación de los créditos garantizados con el Programa. El Decreto Legislativo N° 1455 publicado en abril último amplió el alcance de estas medidas.

De acuerdo a esas normas, se faculta la reprogramación de los créditos garantizados con el Programa hasta por S/ 19,5 mil millones. Como consecuencia, la garantía del Gobierno Nacional para las referidas reprogramaciones amplía su plazo de acuerdo con los nuevos cronogramas de pago y mantiene el mismo porcentaje de cobertura pactado en las condiciones iniciales. Todos los créditos otorgados pueden ser reprogramados. No obstante, para los créditos de mayor tamaño (superior a S/ 100 mil hasta S/ 10 millones), las reprogramaciones proceden siempre y cuando la empresa beneficiaria demuestre una determinada reducción en el nivel de sus ventas.

#### 18. En los hogares, la morosidad provino de los créditos de consumo, principalmente en el último trimestre del año 2020.

El deterioro de cartera provino, en su mayoría, de deudores que contaban con créditos reprogramados, especialmente de aquellos que cuentan con préstamos de libre disponibilidad y deudas con tarjetas de crédito.

**Cuadro 2.6**  
**COLOCACIONES A HOGARES: INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA**

	Ratio de Morosidad				Variación de cartera morosa (mill. de S/)				
	Mar.20	Jun.20	Dic.20	Mar.21	IT.20	IIT.20	IIIT.20	IVT.20	IT.21
<b>Sistema</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>825</b>	<b>1 080</b>	<b>1 687</b>	<b>2 651</b>	<b>751</b>
<b>Hogares</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,3</b>	<b>328</b>	<b>793</b>	<b>660</b>	<b>1941</b>	<b>-511</b>
Consumo	5,1	6,1	9,9	9,2	192	514	635	1773	-664
Hipotecas	4,2	4,8	5,0	5,1	136	279	26	168	153
MiVivienda	4,5	5,0	5,4	5,4	31	42	5	38	9
Recursos propios	4,1	4,7	4,9	5,0	105	237	20	130	144
<b>Empresas</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>497</b>	<b>288</b>	<b>1 027</b>	<b>711</b>	<b>1 262</b>

Fuente: Balances de Comprobación.

No obstante, en el primer trimestre de 2021, los créditos de consumo mostraron mejores indicadores de calidad de cartera. La cartera morosa de los créditos de consumo disminuyó en dicho periodo, por los pagos realizados por los deudores sin créditos reprogramados, así como por los castigos de cartera efectuados por algunas entidades.

Debe indicarse que la morosidad de los créditos de consumo y, en especial, de las tarjetas de crédito, suelen crecer rápidamente ante el deterioro de las condiciones económicas. Es por ello que las entidades con una alta exposición a estos créditos constituyeron provisiones y vieron afectadas sus indicadores de morosidad y rentabilidad.





Desde el segundo semestre del año 2020, los créditos hipotecarios y los préstamos de libre disponibilidad vienen registrando un gradual crecimiento. Ello, como consecuencia de la recuperación económica y de las condiciones del mercado laboral y de los ingresos de las familias.

En las hipotecas, las menores tasas de interés mantuvieron el crecimiento de los créditos financiados por recursos propios y los financiados por el Fondo Mivivienda. La recuperación de las hipotecas se dio desde inicios del segundo semestre de 2020, luego de contraerse en los primeros meses de la emergencia sanitaria. El crecimiento de los préstamos (créditos otorgados por convenio de descuento por planilla, por ejemplo), se explica por la mayor disposición de las entidades del sistema financiero a atender segmentos de mercado de menor riesgo. La recuperación de los préstamos viene observándose desde fines del tercer trimestre del año pasado.

Desde el inicio del estado de emergencia y las medidas de confinamiento, la cartera de tarjetas de crédito se contrajo debido al cierre casi total de establecimientos comerciales y de restaurantes, así como a la afectación de sectores como el turismo y a las medidas más prudentes aplicadas por las entidades financieras.

Luego, ante el mayor riesgo de incumplimiento de pago, las entidades redujeron las líneas de créditos otorgados a sus clientes antiguos con un perfil de mayor riesgo de crédito y las cancelaron a los clientes con peor historial crediticio. Asimismo, el número de tarjetas de crédito nuevas otorgadas en los últimos meses se redujo bruscamente, ocasionando que el número de deudores con tarjetas de crédito disminuyera en los últimos doce meses.

**Cuadro 2.7**  
**DEUDA Y MOROSIDAD DE LOS HOGARES EN EL SISTEMA FINANCIERO**

	Número de deudores <sup>1/</sup> (miles)			Saldo <sup>2/</sup> (mill. de S/)			Variación %		Ratio de Morosidad (%)		
	Mar.20	Dic.20	Mar.21	Mar.20	Dic.20	Mar.21	Mar.21/ Mar.20	Mar.21/ Dic.20	Mar.20	Dic.20	Mar.21
<b>Total Hogares</b>	<b>5 267</b>	<b>4 887</b>	<b>4 714</b>	<b>124 483</b>	<b>120 045</b>	<b>118 842</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,3</b>
Consumo	5 174	4 795	4 620	72 068	66 489	63 971	-11,2	-3,8	5,1	9,9	9,2
Tarjetas	3 119	2 792	2 565	25 931	21 031	14 118	-45,6	-32,9	5,5	12,5	12,2
Préstamos <sup>3/</sup>	3 387	3 131	3 303	46 137	45 458	49 853	8,1	9,7	4,8	8,7	8,4
Hipotecarios	261	124	262	52 415	53 556	54 871	4,7	2,5	4,2	5,0	5,1

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

<sup>2/</sup> Saldos estimados con el tipo de cambio de marzo de 2021 (S/ 3,757 por US\$1).

<sup>3/</sup> Considera el resto de créditos de consumo (préstamos no revolventes).

Fuente: Balances de Comprobación.

El menor dinamismo del crédito a los hogares afectó, principalmente, a los bancos especializados en créditos de consumo, así como a algunas entidades no bancarias con una alta exposición a préstamos de consumo y tarjetas de crédito. Debe indicarse que algunas de estas entidades ya mostraban antes del inicio del estado de emergencia, altos ratios de morosidad.

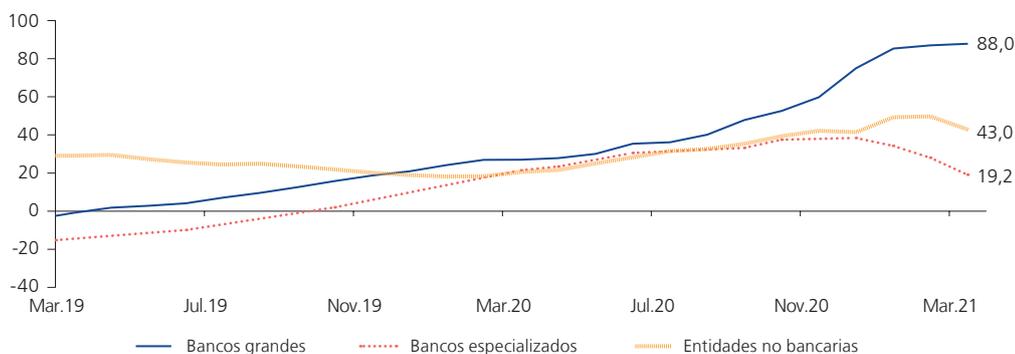
Cabe indicar que la evolución decreciente de las tarjetas de crédito recoge el cambio en la contabilidad de estos créditos, dictaminado por la SBS. Mediante su normatividad, la SBS dispuso que los financiamientos adicionales distintos a la línea de crédito de las tarjetas de crédito (líneas paralelas) sean reconocidos como créditos independientes. Hacia inicios del

año 2021, algunas entidades adecuaron su contabilidad para hacerla compatible con la norma en mención. De esta forma, pasaron a contabilizar algunos créditos no revolventes otorgados a través de sus tarjetas como líneas de crédito en efectivo o préstamos. En diciembre 2020 (antes del cambio contable), la cartera de tarjetas de crédito registrada una contracción anual de -20,6%.

- 19. Las entidades del sistema financiero constituyeron provisiones voluntarias, ante el mayor deterioro esperado de sus créditos de consumo.** La mayoría de entidades que participan en el mercado de tarjetas de crédito constituyeron provisiones voluntarias durante gran parte del año 2020. Como consecuencia, la tasa de crecimiento anual del gasto en provisiones de los bancos grandes y entidades no bancarias especializadas continuó aumentando aceleradamente. Algunas entidades comenzaron a utilizar sus provisiones voluntarias para atender sus requerimientos de provisiones específicas provenientes de la mayor morosidad de los créditos reprogramados. Ello viene ocurriendo desde fines del año 2020.

Debido a ese creciente gasto en provisiones y a la reducción de sus márgenes de intermediación (por efectos de las operaciones de reprogramación y la contracción de la cartera de tarjetas de crédito), los bancos especializados redujeron sus indicadores de rentabilidad, lo cual no les permitió continuar constituyendo mayores provisiones voluntarias.

**Gráfico 2.2**  
**GASTO EN PROVISIONES ACUMULADO DE ÚLTIMOS DOCE MESES PARA CRÉDITOS DE CONSUMO**  
(Var. % anual)



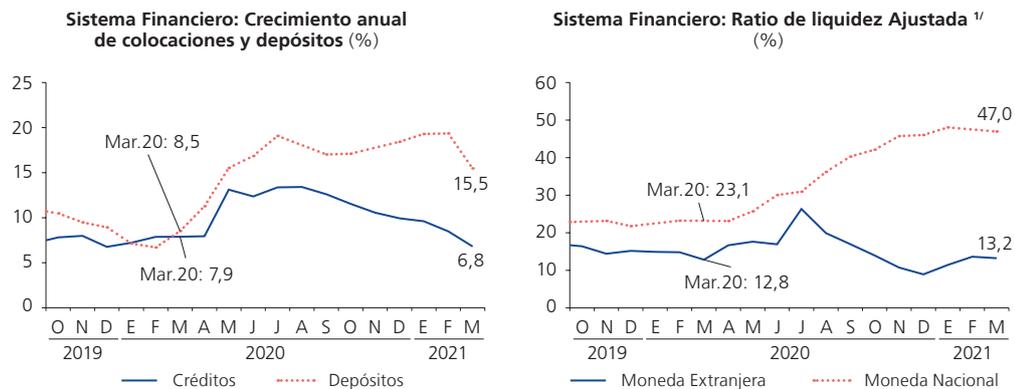
Se considera a los 4 bancos de mayor tamaño, así como a los bancos especializados en consumo. El grupo de entidades no bancarias está conformado por aquellas entidades que participan en el mercado de tarjetas de crédito.  
Fuente: Balances de comprobación.

**Fuentes de financiamiento y liquidez:**

- 20. El sistema financiero continúa registrando una posición de liquidez holgada, como consecuencia del crecimiento de los depósitos, y las medidas de inyección de liquidez del BCRP.** Las medidas implementadas por el Gobierno permitieron elevar la liquidez de los hogares y de las familias. Entre estas medidas, destacan la liberación de fondos de AFP y CTS, el otorgamiento de los bonos universales, entre otros. Asimismo, las personas jurídicas también aumentaron sus depósitos, como consecuencia de la liquidez provista por el Programa Reactiva. Esta mayor liquidez en el sistema financiero ha permitido que los ratios de liquidez en ambas monedas aumenten desde el inicio de la crisis sanitaria.



Gráfico 2.3



1/ El ratio de liquidez ajustada cuantifica los activos altamente líquidos menos los requerimientos de encaje y los expresa como porcentaje de los pasivos de corto plazo.

Fuente: BCRP y Balances de Comprobación.

**21. Sin embargo, el incremento de depósitos ha sido mayor en aquellos de corto plazo, como los depósitos a la vista y de ahorro, mientras que los depósitos a plazo se han reducido.**

El crecimiento de los depósitos de ahorro y vista, junto a la amortización de los adeudados con el exterior han incidido en una reducción de los gastos financieros, lo cual atenúa el impacto de la evolución descendente de las tasas de interés activas sobre el margen financiero. Además, los depósitos a plazo, de las personas naturales y jurídicas, se contrajeron como resultado de la disminución de las tasas de interés de dichos pasivos.

**Cuadro 2.8**  
**SISTEMA FINANCIERO: PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO**  
(Millones de soles)

	Saldo				Flujo		Variación %	
	Mar.20	Jun.20	Dic.20	Mar.21	Mar.21/ Mar.20	Mar.21/ Dic.20	Mar.21/ Mar.20	Mar.21/ Dic.20
<b>Depósitos Totales <sup>1/</sup></b>	<b>325 871</b>	<b>355 784</b>	<b>375 451</b>	<b>376 294</b>	<b>50 423</b>	<b>843</b>	<b>15,5</b>	<b>0,2</b>
Vista	98 517	121 041	124 660	127 402	28 885	2 742	29,3	2,2
Ahorro	91 288	104 682	122 979	125 124	33 836	2 145	37,1	1,7
Plazo	136 066	130 061	127 811	123 768	-12 298	-4 043	-9,0	-3,2
<b>Adeudados con el exterior</b>	<b>31 311</b>	<b>27 510</b>	<b>19 551</b>	<b>16 907</b>	<b>-14 404</b>	<b>-2 644</b>	<b>-46,0</b>	<b>-13,5</b>
Corto Plazo (millones de US\$)	3 083	2 628	2 256	1 877	-1 206	-379	-39,1	-16,8
Largo Plazo (millones de US\$)	5 251	4 695	2 948	2 623	-2 628	-325	-50,0	-11,0
<b>Operaciones de reporte con el BCRP</b>	<b>17 343</b>	<b>42 683</b>	<b>61 409</b>	<b>57 461</b>	<b>40 118</b>	<b>-3 948</b>	<b>231,3</b>	<b>-6,4</b>
<b>Valores emitidos</b>	<b>26 022</b>	<b>26 968</b>	<b>28 729</b>	<b>31 276</b>	<b>5 254</b>	<b>2 547</b>	<b>20,2</b>	<b>8,9</b>

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio constante a marzo de 2021 (S/ 3,757 por US\$ 1).

Fuente: Balances de Comprobación.

Por su lado, el incremento de las operaciones de reporte con el BCRP refleja el financiamiento obtenido bajo el programa Reactiva Perú, el cual también tiene un costo financiero bajo. El saldo de los valores emitidos aumentó en los últimos doce meses, porque algunos bancos grandes emitieron bonos en el mercado internacional a fin de reemplazar antiguas emisiones que tenían un costo financiero más alto.

Cabe indicar que desde que inició el estado de emergencia, el ratio de dolarización de los depósitos del sistema financiero se mantuvo relativamente estable. No obstante, entre diciembre 2020 y marzo de 2021, la dolarización de los depósitos aumentó (de 34,8% a 36,7%), principalmente, por el crecimiento de los depósitos en dólares de las empresas. En ese mismo periodo, el incremento de la dolarización de los hogares fue menor (29,3% a 30,1%) y se presentó, en mayor medida, en los depósitos de ahorro.

**22. A pesar de que el sistema financiero cuenta con elevados niveles de liquidez, las medidas recientes aprobadas por el congreso para retiros de los depósitos de CTS (compensación de tiempo de servicios), y retiros de los fondos de AFP, podrían, reducir la posición de liquidez de las entidades de menor tamaño, y generar un descalce por plazos en los balances de las entidades financieras, al reducir su fondeo de largo plazo.**

Para mitigar los efectos de una eventual reducción de la liquidez en las entidades financieras ante un escenario de estrés, el 10 de mayo de 2020, se promulgó el Decreto Legislativo N° 1508 que crea el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia de las Entidades del Sistema Financiero<sup>9</sup>. El 8 de abril de 2021, el MEF aprobó el otorgamiento de esta garantía, mediante Decreto Supremo N° 063-2021-EF. Este programa tiene por objetivo garantizar la cartera de créditos de las entidades financieras participantes, lo que les permitirá incrementar su capacidad para enfrentar escenarios de mayor demanda por liquidez.

Para que una entidad financiera acceda al Programa deberá contar con una cartera elegible y suscribir el contrato establecido en el Decreto Legislativo y registrar:

- **Primer criterio:** Como promedio diario en el mes previo al de la fecha en que se acoge al Programa, la suma de sus activos líquidos menos los requerimientos de encaje, en ambas monedas, debe ser menor al 25% del Total de Obligaciones Sujetas a Encaje en moneda nacional; o
- **Segundo criterio:** Una disminución de más de 10% en el saldo promedio diario del Total de Obligaciones Sujetas de Encaje en moneda nacional en los últimos quince días, respecto de su valor promedio diario alcanzado en el mes que antecede al mes previo al de la fecha en que se acoge al Programa.

### **Rentabilidad del Sistema Financiero**

**23. La menor actividad crediticia y el mayor el gasto en provisiones continuaron afectando negativamente la rentabilidad del sistema financiero.** Este efecto negativo fue parcialmente compensado por el mejor control de gastos operativos.

<sup>9</sup> Este programa de garantías es de hasta un monto de S/ 7 000 millones, el que puede ampliarse por Decreto Supremo hasta por un 20% adicional. Entre la cartera elegible se encuentran los créditos corporativos, a grandes y medianas empresas, MYPE y de consumo, otorgados a personas naturales y jurídicas, en moneda nacional y extranjera, con calificación de riesgo "Normal" y "CPP" al 29 de febrero de 2020.





**Cuadro 2.9**  
**ROA DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(% del activo, últimos 12 meses)

	Sistema				Banca				Entidades no bancarias			
	Mar.20	Jun.20	Dic.20	Mar.21	Mar.20	Jun.20	Dic.20	Mar.21	Mar.20	Jun.20	Dic.20	Mar.21
Margen financiero <sup>1/</sup>	7,1	6,7	5,6	5,0	5,9	5,6	4,7	4,3	16,9	15,9	13,0	11,7
Ing. netos por servicios financieros	1,2	1,0	0,9	0,9	1,2	1,1	0,9	0,9	1,1	0,9	0,7	0,6
Gastos operativos	3,7	3,5	3,0	2,9	3,0	2,8	2,5	2,3	9,9	9,2	8,1	7,7
Provisiones	1,9	2,3	3,0	2,9	1,5	1,9	2,6	2,6	5,0	5,2	6,1	5,9
Otros <sup>2/</sup>	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	-1,0	-0,8	0,1	0,3
ROA	2,1	1,6	0,4	0,1	2,1	1,6	0,4	0,3	2,1	1,7	-0,4	-0,9

<sup>1/</sup> Considera el margen por intermediación financiera, por operaciones con valores y las ganancias cambiarias.

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

Fuente: Balances de Comprobación.

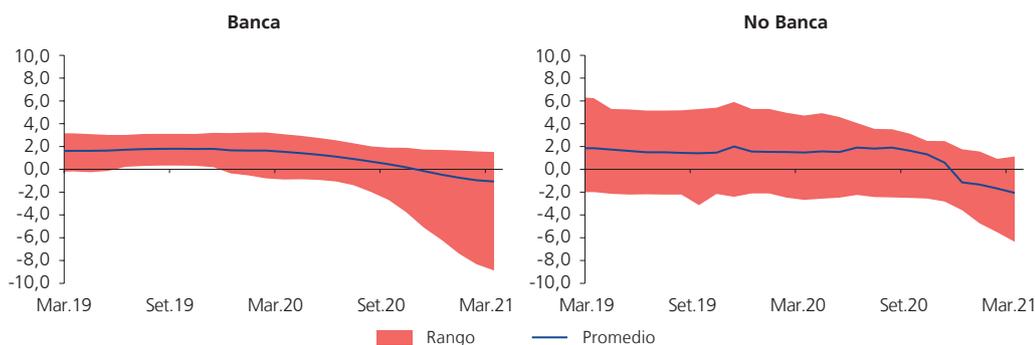
**En la banca**, la rentabilidad disminuyó desde el inicio del estado de emergencia (el ROA pasó de 2,1% en marzo de 2020 a 0,1% en marzo de 2021), debido al menor margen financiero y al mayor gasto en provisiones. La contracción del margen financiero se registró como consecuencia del menor crecimiento del crédito y las operaciones de reprogramación de los créditos minoristas, en particular de los créditos a las MYPE y de consumo. Por ello, los bancos especializados en créditos de consumo se han visto más afectados, debido a la mayor contracción de su margen financiero.

Debe indicarse que el mayor gasto de provisiones registrado desde el inicio del estado de emergencia hasta fines del tercer trimestre del año 2020 se explicó, en mayor medida, por la constitución de provisiones voluntarias más que por un deterioro efectivo de la cartera crediticia. Las entidades financieras aumentaron sus provisiones voluntarias ante el escenario económico adverso y de mayor riesgo esperado. No obstante, el mayor deterioro proveniente de los créditos reprogramados observado, principalmente, desde el cuarto trimestre del año 2020, incrementó los requerimientos de provisiones específicas. Estos requerimientos fueron parcialmente atendidos por las provisiones voluntarias previamente constituidas en algunas entidades.

La banca compensó el mayor gasto en provisiones con un mejor control de sus gastos operativos. Como consecuencia, el gasto operativo expresado como porcentaje de los activos, se redujo, debido a los distintos procesos de transformación digital y el desarrollo de nuevas herramientas tecnológicas (plataformas virtuales, bancos de datos que facilitan la evaluación crediticia, entre otros), así como por los menores gastos derivados del menor gasto en personal y el cierre de oficinas. Los mayores recortes del gasto operativo se registraron en el segundo semestre de 2020.

La generación de utilidades de la banca se viene recuperando desde inicios de 2021, debido a la desaceleración del gasto en provisiones y, en menor medida, a los ingresos por inversiones, así como por las continuas ganancias en eficiencia operativa. Como resultado, en el primer trimestre de 2021, la banca registró utilidades, a diferencia de las pérdidas del trimestre previo. No obstante, el ROA continuó reduciéndose entre diciembre 2020 y marzo 2021 (de 0,4% a 0,1%), debido a las pérdidas reportadas en los meses previos. Además, debe señalarse que el margen financiero de la banca aún no recupera sus niveles registrados antes del inicio de la pandemia.

**Gráfico 2.4**  
**ROA: UTILIDAD NETA SOBRE ACTIVOS (%) <sup>1/</sup>**



<sup>1/</sup> Rango: Indicador de dispersión de la muestra de datos calculado como la diferencia entre el percentil 90 y el percentil 10 de la distribución. Fuente: SBS.

**En las entidades no bancarias**, el margen financiero se redujo aún más, tras el inicio del estado de emergencia. Ello, debido a una mayor exposición a créditos minoristas. Este mayor deterioro en la generación de ingresos fue también compensado por un mejor control de gastos operativos, llevado a cabo a través de una reducción de personal y cierre de oficinas y, en algunos casos, por el impulso en sus procesos de transformación digital.

El menor margen financiero de las entidades no bancarias es el resultado de la evolución descendente de las tasas de interés de los créditos a las MYPE y de los créditos de consumo, y por una menor demanda por crédito observado en esos segmentos. Los niveles de desembolsos mensuales, en muchas entidades, aún no recuperan sus niveles pre pandemia. Asimismo, los ingresos por servicios financieros, cuyo mayor componente son los ingresos por comisiones, disminuyeron, principalmente, en las entidades especializadas en créditos de consumo.

Al igual que la banca, la generación de ingresos de las entidades no bancarias del primer trimestre de 2021 se vio favorecida por el menor requerimiento de provisiones y los continuos ajustes de gastos operativos. Sin embargo, el margen financiero de estas entidades aún no recupera sus niveles pre-pandemia y continuó reduciéndose en 2021. En particular, las colocaciones a las MYPE continuaron presionadas por efectos de las cuarentenas focalizadas dictaminadas en algunas regiones del país desde fines de febrero de 2021. Como consecuencia, las pérdidas acumuladas por las entidades no bancarias en los tres primeros meses del año fueron menores a las observadas en el trimestre previo.

- 24. Los recientes topes a las tasas de interés a raíz de la Ley N° 31 143, Ley que protege de la usura a los consumidores de los servicios financieros, podrían afectar la recuperación de la rentabilidad de las entidades financieras más pequeñas y cuyos créditos están más concentrados en créditos de consumo y MYPE, ralentizando, además, el proceso de inclusión financiera.**

El mercado de créditos se encuentra segmentado, dada la heterogeneidad de los deudores. Por un lado, entidades de mayor tamaño atienden segmentos de población de mayores





ingresos cuyo riesgo de crédito es menor, mientras que entidades de menor tamaño (en su mayoría entidades no bancarias) atienden segmentos de la población de bajos ingresos ligados al sector informal y con poco o nulo historial crediticio. Esa diversidad de deudores se refleja en una alta heterogeneidad de las tasas de interés.

Cuando un cliente ingresa al sistema financiero o tiene poco historial crediticio, las entidades suelen cobrar altas tasas de interés, debido a la poca información existente para determinar adecuadamente su riesgo de incumplimiento de pago. Con el tiempo, y manteniendo un buen historial crediticio, se les ofrecen condiciones crediticias más favorables, las cuales también provienen en muchos casos de otras entidades del sistema financiero<sup>10</sup>. Esta competencia entre las entidades financieras, que en especial ha favorecido a las personas de menores ingresos, es la que viene permitiendo una disminución de las tasas de interés en el sistema financiero y ha sostenido el proceso de inclusión financiera.

En este contexto, las tasas de interés máximas excluirían un porcentaje de deudores del sistema financiero. Estos clientes en su mayoría son personas con bajos ingresos y poco historial crediticio, así como empresas de menor tamaño y, dada la segmentación del mercado, son atendidos por entidades financieras de menor tamaño. Los topes de tasas de interés desincentivarían a esas entidades a ofrecer créditos a un porcentaje de sus clientes o forzarían a reducir sus tasas de interés a niveles no compatibles con el riesgo y costo operativo asociado a esos créditos.

Por tanto, las tasas de interés máximas podrían afectar el proceso de inclusión financiera o bancarización y, además, la rentabilidad y solvencia de algunas entidades de menor tamaño del sistema financiero. El siguiente Recuadro analiza los efectos de los topes de tasas de interés.

---

10 A través de las campañas de compra de deuda, diversas empresas del sistema financiero ofrecen mejores condiciones, como reducciones de tasas de interés y plazos mayores. A través de esta modalidad, compiten entre sí para captar un mayor número de clientes.

**Recuadro 2****EFFECTOS NEGATIVOS DE LOS TOPES DE TASAS DE INTERÉS**

Los topes de tasas de interés generan efectos nocivos en la inclusión financiera y en la eficiencia del sistema financiero. Los topes a las tasas son controles de precios que promueven el crédito informal y excluyen a un gran número de personas y empresas del sistema financiero. Con ello, los deudores de menores ingresos quedan expuestos al crédito informal, que se caracteriza por plazos cortos, tasas de interés altísimas y mecanismos de cobranza que pueden ser hasta ilegales.

Los topes de tasas de interés también eliminan la posibilidad de incorporar en el sistema financiero a diversos sectores de la población de menores ingresos. Debido a su falta de historial crediticio, dichos sectores inician su participación en el sistema financiero con tasas de interés más altas, pero que luego, en la medida que demuestran su capacidad de pago y generan historial crediticio, esas tasas se reducen significativamente. El riesgo de los topes de tasas de interés es que se detenga este proceso de inclusión financiera.

La experiencia internacional muestra que la imposición de límites a las tasas de interés ha generado efectos adversos para la inclusión financiera al restringir el acceso al crédito, sobre todo para las personas naturales de bajos recursos y para las MYPE. En Chile, en un estudio realizado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) en el 2017, se estimó que, al tercer año de aplicación de esta medida, entre 151 mil y 227 mil clientes habrían dejado de tener acceso al crédito formal; de manera similar, Madeira (2019), encontró que la reducción en la tasa de interés máxima legal restringió el número de deudores con nuevos créditos en 9,7% a fines de 2015, lo cual equivale a unos 197 mil potenciales clientes. De manera similar, en Japón, Maimbo & Henríquez (2014) demostraron que la imposición de controles a las tasas de interés restringió el acceso al crédito formal y generó el incremento de créditos informales en el país.

Asimismo, en el contexto actual en que la situación de las entidades financieras de menor tamaño y las especializadas en créditos de consumo se ha debilitado por el impacto de la emergencia nacional, los topes a las tasas de interés pueden afectar la salud financiera de estas entidades. Ello podría tener consecuencias sobre la estabilidad del sistema financiero y, consecuentemente, en la provisión de créditos a los segmentos en los que se especializan estas entidades financieras, como son los préstamos a través de tarjetas de crédito para clientes de alto riesgo y bajo ingresos, créditos pignoratícios y créditos para las MYPE.

Además, el uso de topes a las tasas de interés como instrumento de política pública puede generar desigualdad, en la medida que excluye del sistema financiero principalmente a los clientes de las entidades financieras de menor tamaño, las cuales se especializan en el sector de las microfinanzas. Las familias de menores ingresos que, al no tener capacidad de acceder a financiamiento y a otros servicios financieros como seguros, estarían expuestas a caídas permanentes en sus niveles de gasto y de bienestar cuando enfrenten choques negativos transitorios en sus ingresos, lo que además puede tener efectos negativos en la generación de empleo, en particular, en el sector MYPE.

**Fijación de topes a las tasas de interés en Perú**

El 30 de diciembre de 2020, el Congreso de la República aprobó la “Ley que protege de la usura a los consumidores de los servicios financiero”, a fin de incorporar, entre otras disposiciones, la fijación de topes a las tasas de interés en el sistema financiero por parte del Banco Central. Por ello, el BCRP decidió establecer la metodología para la determinación de las tasas máximas para los nuevos créditos de consumo, de consumo de bajo monto (menor o igual a 2 unidades impositivas tributarias), y para los nuevos créditos para pequeñas y micro empresas.





Esta tasa máxima de interés es equivalente a 2 veces la tasa de interés promedio de los créditos de consumo del sistema financiero y entra en vigencia a partir del 10 de mayo de 2021 para los créditos de consumo, consumo de bajo monto, a la microempresa y a la pequeña empresa. Sin embargo, para créditos revolventes de tarjeta de crédito, la entrada en vigencia de las tasas máximas compensatorias y moratorias a ser cobradas por los bancos y cajas municipales será a partir de los ciclos de facturación que se inician desde el 1 de junio de 2021. Esta tasa será calculada semestralmente con base a las tasas de los créditos de consumo del sistema financiero entre los dos y siete meses previos a su vigencia. Por ejemplo, la tasa máxima en moneda nacional para el periodo mayo-octubre 2021 asciende a 83,4%. El BCRP ha establecido estos topes en base a la información de la distribución de las tasas de interés para los distintos tipos de préstamos del sistema financiero y con el objetivo de minimizar sus efectos negativos.

Según la distribución actual de tasas de interés, se estima que podrían quedar excluidos alrededor de la cuarta parte de créditos (21,5% en créditos de consumo y 3,2% en créditos MYPE como porcentaje del total de cartera consumo y MYPE), en su mayoría otorgados por las entidades financieras especializadas en créditos de consumo y microfinanzas. La mayor exclusión se daría en el segmento de créditos de consumo de monto inferior a una UIT (S/ 4 400), con una participación superior al 75% de los créditos excluidos. Este segmento concentra un mayor número de clientes con acceso reciente al crédito formal y presenta las mayores tasas de interés por ser operaciones a plazos cortos, a clientes de mayor riesgo crediticio, las cuales incorporan costos fijos de evaluación y seguimiento del crédito de clientes.

#### IMPACTO DE TOPES DE TASA DE INTERÉS EN EL MERCADO DE LOS CRÉDITOS CONSUMO Y MYPE EN MN (tope único de TEA=83,4%)<sup>1/</sup>

Entidades	Monto Consumo y MYPE (millones S/)	% de saldo Consumo y MYPE excluido	Nº de créditos Consumo y MYPE (miles)	% de número de créditos excluidos
<b>Sistema Financiero</b>	<b>99 165</b>	<b>3,1</b>	<b>11 054</b>	<b>24,7</b>
<b>Banca</b>	<b>70 439</b>	<b>2,1</b>	<b>6 440</b>	<b>16,8</b>
Bancos Grandes	45 535	1,5	3 709	11,3
Bancos Medianos	20 854	0,4	1 283	3,8
Bancos Especializados	4 050	16,7	1 448	42,4
<b>Entidades no bancarias</b>	<b>28 726</b>	<b>5,4</b>	<b>4 614</b>	<b>35,7</b>
Financieras	8 469	15,9	2 784	52,1
Cajas Municipales	17 586	0,4	1 408	2,8
Cajas Rurales	1 473	3,9	262	35,2
Edpymes	1 197	8,0	160	41,7

1/ Promedio mensual de octubre 2020 hasta el marzo 2021 de la tasa de interés promedio del sistema financiero para créditos de consumo publicada por la SBS.

Fuente: Anexo de tasas de interés-Carta 0012-2021-BCRP.

Si bien el límite a las tasas de interés impuesto por el BCRP busca minimizar el impacto negativo de los topes, algunos deudores enfrentarían el riesgo de ser excluidos del mercado de créditos formal. Los porcentajes potencialmente excluidos son menores en la banca grande y mediana, debido a que, principalmente atiende a sectores de la población con mayor capacidad de pago, ofrecen créditos a menores tasas de interés. Por el contrario, los clientes potencialmente excluidos representan una parte importante de las carteras de las entidades no bancarias.

Asimismo, se prevé que algunas entidades del sistema financiero que ofrecen múltiples productos, se verían obligadas a no ofrecer algunos de esos productos al no poder cobrar una tasa de interés que les permita obtener una rentabilidad consistente con el nivel de costos y, en especial, con el

riesgo asumido. Por esta razón, la ley afectaría, en mayor medida, a las personas pertenecientes a los segmentos socioeconómicos más bajos que demanda este tipo de créditos. Ello significaría, en la práctica, un retroceso en materia de inclusión financiera.

### Casos de los créditos de bajo monto

El proceso de bancarización suele realizarse a través de las entidades especializadas en créditos de consumo o de las MYPE. Debido a su falta de historial crediticio, dichos sectores de la población inician su participación en el sistema financiero con tasas de interés más altas, pero que luego, en la medida que demuestran su capacidad de pago y generan historial crediticio, esas tasas se reducen significativamente. La tasa de interés promedio de un nuevo sujeto de crédito se reduce a la mitad luego de dos años, una vez que se ha construido un historial crediticio.

Debido a que el negocio crediticio implica costos operativos fijos, como los generados por los impulsores, centros de atención telefónica, sistemas de registro, monitoreo de clientes, cumplimiento regulatorio, entre otros, la tasa de interés necesaria para cubrir dichos costos fijos será más alta cuando los créditos solicitados tengan un menor monto. Como resultado las tasas de interés más altas afectan a los sectores de la población de bajos ingresos, que son los principales demandantes de créditos de monto pequeño.

Así, el tamaño promedio de los créditos con tasa de interés mayor a 83,4%, es S/ 1 108. Para estos créditos, el 90% de la tasa refleja costos operativos, riesgo de crédito, y el costo de fondeo. Estos costos elevan las tasas de interés de los créditos de las entidades. Por tanto, los topes a las tasas de interés, implican que un porcentaje de estos deudores, no podrán acceder a estos créditos, y tendrán como alternativa el crédito informal, que impone tasas de interés mayores.

#### DESCOMPOSICIÓN DEL COSTO DEL CRÉDITO DE PRÉSTAMOS DE CONSUMO CON TEA SUPERIORES A LA TASA MÁXIMA (83,4%)

	Entidades Especializadas	Bancos
Margen de ganancia	7,8	9,8
Costo de fondeo	7,5	7,0
Riesgo de crédito	40,0	36,9
Gasto operativo	48,0	44,8
<b>Tasa de interés activa <sup>1/</sup></b>	<b>103,3</b>	<b>98,2</b>

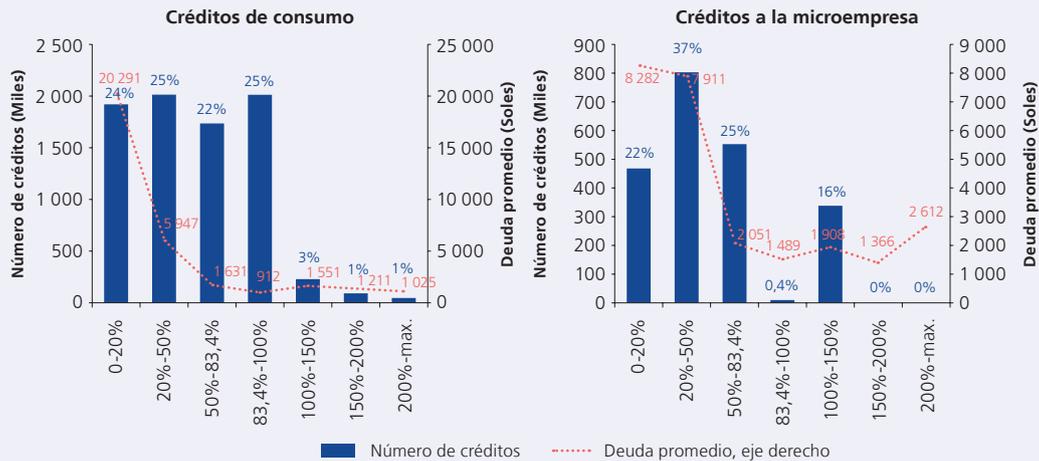
1/ Promedio de las tasas que superan el límite de 83,4% en moneda nacional ponderadas por monto de crédito.  
Fuente: Carta N° 0012-2021-BCRP.

A marzo de 2021, cerca del 25% de los créditos que otorgan las entidades financieras para créditos de consumo y MYPE tienen tasas de interés superiores al 83,4% (30% de los créditos de consumo y 16,4% de créditos a la microempresa superan dicha tasa), límite establecido por el Banco Central en cumplimiento de la Ley N° 31143. Las entidades que tienen estos niveles de tasas de interés son, en su mayoría, entidades especializadas en dichos créditos.

Analizando la distribución del número de créditos por rango de tasa de interés, se observa que los créditos de consumo menores a S/ 1 000 y los créditos a MYPE, son los que potencialmente sería excluidos. Entre estos últimos, destacan los créditos grupales, que suelen destinarse a clientes sin historial crediticio o que no cuentan con garantías suficientes, y que por tanto suelen tener tasas de interés superiores al límite establecido. Los créditos grupales tienen características especiales como la responsabilidad solidaria en el pago del resto de miembros del grupo, el cual suele estar compuesto por personas que realizan sus actividades en una misma zona geográfica.



### HISTOGRAMA DE NÚMERO DE CRÉDITOS SEGÚN RANGOS DE TASAS DE INTERÉS



Fuente: BCRP.

#### Mecanismos para continuar reduciendo las tasas de interés

Debido a las consecuencias negativas de los topes de tasas de interés, es necesario fomentar una mayor reducción de tasas de interés por medio de medidas que generen más competencia en el mercado de crédito. En tal sentido, las medidas podrían apuntar a:

- Potenciar la educación financiera en la población.** Es fundamental promover una mayor cultura financiera de las personas. Esto contribuirá que los consumidores tengan una mayor conciencia de los beneficios del cumplimiento de sus obligaciones y les proporcionará herramientas de decisión para elegir las mejores alternativas de financiamiento entre las distintas entidades financieras.
- Mejorar el acceso a la información de los deudores.** Esto permitirá una mayor transparencia y acceso a la información que beneficiará principalmente a las entidades financieras de menor tamaño y a las nuevas entidades que entren al mercado, reduciendo el costo por el riesgo de crédito. Para ello se puede incorporar más información sobre las operaciones crediticias a las centrales de riesgo, tales como el plazo del crédito, garantías constituidas, y el reporte del flujo del crédito.
- Promover la incorporación de nuevas tecnologías en la provisión de servicios financieros.** La incorporación de innovaciones tecnológicas a la oferta de servicios financieros permite reducir los costos tradicionales asociados al otorgamiento de créditos e incrementa las opciones de financiamiento para las empresas y personas.

Algunas tendencias innovadoras que vienen observándose en el ámbito internacional y pueden promover la competencia en la provisión de servicios financieros, están referidas al desarrollo del sector Fintech de financiamiento, el ingreso de bancos digitales y la implementación del *Open Banking*. En el Recuadro 6 se discute los alcances del *Open Banking*, sus beneficios y algunas experiencias en el proceso de adopción en otros países de la región.

## Suficiencia de capital

25. **El sistema financiero se encuentra sólido y con capacidad para absorber pérdidas potenciales que se generarían si se materializan escenarios de riesgos. Desde el inicio de la pandemia, el sistema financiero ha venido tomando medidas para fortalecer su base patrimonial.** Ello, para contar con excedentes de capital que le permitan absorber las pérdidas que podría ocasionar la mayor morosidad proveniente de los créditos reprogramados.

**Cuadro 2.10**  
**INDICADORES DE SOLVENCIA**

	Ratio de Capital Global (%)				Ratio de Patrimonio Efectivo de Nivel 1 (%) <sup>1/</sup>			
	Mar.20	Jun.20	Dic.20	Mar.21	Mar.20	Jun.20	Dic.20	Mar.21
<b>Sistema Financiero</b>	<b>14,5</b>	<b>15,3</b>	<b>15,6</b>	<b>16,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,8</b>	<b>11,8</b>	<b>11,8</b>
Banca	14,3	15,1	15,5	16,2	11,1	11,4	11,5	11,5
Bancos Grandes	14,3	15,0	15,3	16,2	11,1	11,3	11,2	11,4
Bancos Medianos	14,5	15,7	16,8	16,5	11,1	11,8	12,8	12,1
Bancos Especializados	15,2	16,2	14,3	13,5	14,3	15,5	13,7	12,9
Financieras	17,1	19,6	17,2	18,4	15,1	17,3	15,1	15,9
Cajas Municipales	15,1	15,7	15,6	15,9	12,6	13,1	12,9	13,1
Cajas Rurales	15,7	16,0	15,3	14,8	14,7	15,0	14,4	14,0

<sup>1/</sup> El patrimonio efectivo de Nivel 1 incluye el capital social, las reservas legales y facultativas y las utilidades con acuerdo de capitalización.  
Fuente: SBS.

Ante la emergencia sanitaria, el sistema aplicó una serie de medidas entre las que destacan una mayor capitalización de utilidades, aportes de capital en efectivo y la emisión de deuda subordinada. Estas medidas aumentaron el ratio de capital global, definido como el patrimonio efectivo sobre los activos ponderados por riesgo, fortaleciendo, de esta manera, su solvencia ante la incertidumbre crediticia generada por la actual crisis.

Esta respuesta ha permitido que el sistema financiero mantenga un excedente de capital superior a los S/ 28 mil millones (7,7% de las colocaciones). Estos recursos permitirían absorber potenciales contingencias en el desempeño del negocio de las entidades financieras.

Asimismo, en primeros meses de 2021, la SBS exhortó a las entidades a capitalizar el íntegro de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2020 (si fuera el caso) y a adoptar otros mecanismos para el fortalecimiento patrimonial. Entre dichos mecanismos, se exhorta a utilizar nuevos aportes en efectivo e identificar fuentes de capital alternativas estables, de largo plazo que permita una real capacidad de absorción de pérdidas. Antes del envío del oficio múltiple mencionado, algunas entidades habían anunciado algunos acuerdos para fortalecer su patrimonio. En la banca destacó los acuerdos por tomar préstamos subordinados, la transferencia de cartera problemática a casas matrices y los aportes de capital otorgados por accionistas.

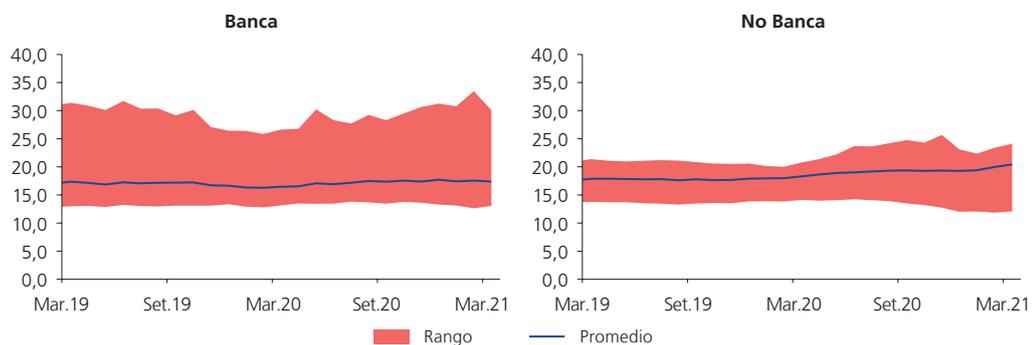
Entre las entidades no bancarias se observó el compromiso de capitalización mensual de las utilidades del ejercicio 2021 y el compromiso de capitalización del 100% de las utilizadas del ejercicio 2020 de algunas financieras. En las cajas municipales, así mismo, iniciaron gestiones para colocar en el mercado deuda subordinada. Adicionalmente, una



entidad anunció el ingreso de un socio estratégico en el primer semestre. Ello, no solo fortalecerá su solvencia, sino también su gobierno corporativo.

Debe indicarse que, por grupo de entidades, el estado de emergencia continuó impactando en mayor medida en la rentabilidad de la banca especializada en créditos de consumo y en las entidades no bancarias. La banca especializada continuó reportando pérdidas mensuales, por la reducción en los créditos de consumo y por el mayor gasto en provisiones generado por el deterioro de sus créditos reprogramados. Por este motivo, es aconsejable que estas entidades fortalezcan su base patrimonial y alcancen mejores niveles de eficiencia para afrontar el escenario deteriorado generado por la pandemia.

**Gráfico 2.5**  
**RATIO DE CAPITAL GLOBAL (%) <sup>1/</sup>**



<sup>1/</sup> Rango: Indicador de dispersión de la muestra de datos calculado como la diferencia entre el percentil 90 y el percentil 10 de la distribución. Fuente: SBS.

Entre las entidades no bancarias, las financieras y cajas rurales registraron una mayor reducción de rentabilidad, debido, en gran parte, a la contracción de sus colocaciones. Estas entidades tienen una mayor exposición a sectores más afectados por la actual coyuntura. Por su mayor exposición a los créditos minoristas (de consumo y a las MYPE), las entidades no bancarias se verían más afectadas en un escenario de menor crecimiento económico, elevado desempleo y de mayor afectación en los sectores informales, lo que hace necesario su fortalecimiento patrimonial a fin de afrontar en mejor posición eventuales incrementos de morosidad en sus créditos, generados por un crecimiento económico menor que el esperado.

Cabe indicar que según las disposiciones finales del Decreto de Urgencia N° 037-2021, el ratio de capital global mínimo legal se redujo de 10% a 8%, nivel que estará vigente hasta fines de marzo de 2022. Mediante este Decreto, además de relajar algunos requerimientos prudenciales, el gobierno creó el Programa de Fortalecimiento Patrimonial de las instituciones especializadas en microfinanzas. Este programa permitirá a las entidades de menor tamaño enfrentar de mejor forma un escenario de alto riesgo de sus créditos. En el siguiente Recuadro se presentan los principales alcances de este Programa.

## Recuadro 3

**PROGRAMA DE FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS**

El Programa busca proteger los ahorros del público y mantener la continuidad de la cadena de pagos a través del fortalecimiento patrimonial de Financieras, las Cajas Municipales (CM) y las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC). El Programa también permitirá facilitar la reorganización societaria de dichas entidades y será financiado con recursos provenientes de la emisión de bonos del Tesoro Público hasta por S/ 1 679 millones.

El Programa está conformado por tres subprogramas:

- a) Subprograma de Fortalecimiento de Cajas Municipales (CM)<sup>11</sup>, dirigido a facilitar el fortalecimiento patrimonial de estas entidades a través de la participación temporal del Estado en el capital social, en forma de acciones preferentes. Las CM son elegibles para participar en este subprograma, siempre que cumplan las condiciones de acceso y compromisos establecidos en el Reglamento Operativo.

Además, estas entidades deben cumplir con tener un Acuerdo de la Junta General de Accionistas (el Concejo Municipal, únicamente, en caso de que terceros privados no participen en el capital social) que otorgue a un representante designado por COFIDE un poder irrevocable<sup>12</sup> vigente durante la duración del Programa para que, con carácter vinculante, adopte los acuerdos y suscriba los documentos necesarios para participar en este subprograma.

- b) Subprograma de Fortalecimiento de las instituciones privadas especializadas en microfinanzas, dirigido a facilitar el fortalecimiento patrimonial por medio de la compra temporal de parte del Estado de instrumentos representativos de deuda subordinada.

Son elegibles las entidades que cuenten con una cartera MYPE que represente más del 50% de su cartera de crédito total, cumplan con la realización de un aporte de capital complementario, y las condiciones de acceso y compromisos establecidos en el Reglamento Operativo. Al igual que en el caso de las CM, las instituciones especializadas en microfinanzas deben cumplir con tener un Acuerdo de la Junta General de Accionistas que otorgue a un representante designado por COFIDE, un poder irrevocable de similares características al exigido a las CM.

- c) Subprograma de Facilitación de la Reorganización societaria de instituciones especializadas en microfinanzas, mediante el aporte de recursos y/u otorgamiento de garantías para facilitar procesos de reorganización societaria de las entidades participantes en los subprogramas a) y b). Este subprograma se activa solo en caso de que las referidas entidades no cumplan con los compromisos o condiciones que se establezcan en el Reglamento Operativo.

Para favorecer la reorganización societaria de estas entidades, se faculta al Fondo de Seguro de Depósitos (FSD) a otorgar financiamiento y/o garantías, ante el solo requerimiento de la SBS y el MEF, hasta por el 50% de sus recursos al 28 de febrero de 2021. Los recursos utilizados por el FSD no pueden superar el 80% de lo que hubiera costado efectivizar la cobertura de depósitos de la entidad a transferir, según lo establecido en el artículo 151 de la Ley General.

11 En este grupo están incluidos todas las cajas municipales, incluido la CMCP Lima.

12 El poder irrevocable no se sujeta al plazo máximo establecido en el artículo 153 del Código Civil, requiriéndose para su extinción, declaración expresa de COFIDE.





Respecto a las facultades bajo regímenes especiales, se contempla los siguientes casos para una entidad participante en los subprogramas a) y b):

- Si hubiera iniciado el proceso de reorganización societaria y posteriormente sea sometida a régimen de intervención, el mencionado proceso de reorganización continuará en los mismos términos y condiciones en que se inició, correspondiendo a los representantes designados por la SBS la representación de la empresa en intervención en los actos administrativos y legales que se requieran para llevar a buen término dicho proceso.
- Si aún no hubiera iniciado el proceso de reorganización societaria y posteriormente sea sometida a régimen de intervención, el administrador del Programa puede proponer el inicio del proceso de reorganización en los términos que se establezca en el Reglamento Operativo.

También se precisa que, en cualquier caso, cuando una institución se encuentre sometida al régimen de intervención se encuentre en un proceso de reorganización societaria, la SBS queda facultada para someterla a un Régimen Especial Transitorio. Este Régimen puede incorporar las disposiciones necesarias que permitan la adecuada administración y transferencia de dichas entidades. Dicho Régimen incorporará disposiciones, prohibiciones y facultades de la SBS, tales como la de transferir, bajo cualquier modalidad de reorganización societaria, los activos y pasivos de las entidades sujetas al mencionado Régimen Especial Transitorio y las demás necesarias que permitan la reorganización antes indicada.

### **Excepciones temporales del Programa**

Se exceptúa temporalmente del alcance de la prohibición prevista en el artículo 7 de la Ley General (que señala que el Estado no participa en el sistema financiero nacional, salvo las inversiones que posee en COFIDE como banco de desarrollo de segundo piso, en el Banco de la Nación, en el Banco Agropecuario y en el Fondo Mivivienda), a la participación del Estado en las entidades que se acojan al subprograma de fortalecimiento de Cajas Municipales.

Además, se precisa que, para el cálculo del patrimonio efectivo, los instrumentos representativos de deuda subordinada y de capital preferente que emitan las entidades financieras en el marco de los subprogramas y que sean adquiridos por el Estado, serán considerados como patrimonio efectivo de Nivel 1 sin límite alguno.

### **Evaluación de suficiencia de capital, vigencia del DU y plazo de acogimiento a los subprogramas**

Las entidades financieras que se acojan a los subprogramas a) y b) deben contar con una evaluación de suficiencia de capital, cuyos resultados determinan las necesidades de capital adicional para que las entidades elegibles puedan mantener el cumplimiento de los requerimientos prudenciales y límites operativos vigentes para las entidades del sistema financiero.

El DU tendrá vigencia hasta el 31 de diciembre de 2021. El plazo máximo para que las entidades especializadas en microfinanzas se puedan acoger a los subprogramas de fortalecimiento patrimonial es el 31 de octubre de 2021.

### Requerimientos prudenciales y límites operativos

Se dispone que, hasta el 31 de marzo de 2022, todas las entidades del sistema financiero, incluyendo a las EDPYME, se sujeten de manera temporal a las siguientes reglas prudenciales:

- a) El ratio de capital global mínimo se reduce de 10% a 8%. Este ratio expresa el patrimonio efectivo como porcentaje de los activos y contingentes ponderados por riesgo.
- b) Se flexibiliza la causal de intervención referida al nivel del patrimonio efectivo en relación al patrimonio efectivo mínimo requerido. Actualmente, la causal de intervención es que el patrimonio efectivo de la entidad sea el 50% de su nivel mínimo requerido consistente con un ratio de capital global de 10%. El Programa reduce este nivel de 50% a 25%.
- c) Se flexibiliza la causal de intervención referida a la reducción o pérdida del patrimonio efectivo. Actualmente, la causal de intervención es que el patrimonio efectivo de la entidad registre una reducción en los últimos 12 meses de 50%. El Programa cambia el umbral de reducción anual de 50% a 80%.
- d) Se flexibiliza la causal de sometimiento al régimen de vigilancia referida a la reducción o pérdida del patrimonio efectivo. Actualmente, la causal de vigilancia es que el patrimonio efectivo de la entidad registre una reducción en los últimos 12 meses de 40%. El Programa cambia el umbral de reducción anual de 40% a 60%.

Además, se suspenden los límites al patrimonio suplementario. En particular, se deja sin efecto la restricción de que el patrimonio suplementario no podría ser superior al patrimonio básico, así como los límites referidos a que la deuda subordinada de nivel 2 sea el 50% del patrimonio básico.

El Programa está focalizado en las entidades no bancarias especializadas en créditos a las MYPE, pero las condiciones de acceso de las entidades elegibles, así como los compromisos que asumen las entidades al acogerse a los subprogramas no están contenidas en el texto del DU, sino que se detallarán en el Reglamento Operativo correspondiente. El DU tampoco desarrolla la determinación del aporte de capital requerido ni la oportunidad y condiciones de dicho aporte, aspectos que serán detallados en el Reglamento Operativo.

### Factores de Riesgos del Sistema Financiero

26. **A pesar de la recuperación económica registrada desde la segunda parte del año 2020, se espera que el sistema financiero continúe enfrentando riesgos externos e internos vinculados a la crisis Covid-19.** Asimismo, otros factores también podrían deteriorar la calidad de los activos, la rentabilidad y la solvencia de las entidades financieras. Los principales riesgos son los siguientes:
  - a. **Recuperación más lenta de la actividad económica, por efecto de medidas insuficientes de contención de contagios del Covid-19 o por un retraso en el cronograma de vacunación.** El principal factor de riesgo a la estabilidad financiera continúa siendo la posibilidad de un menor crecimiento económico doméstico al esperado, que podría materializarse si se adoptan medidas adicionales





de confinamiento para evitar la propagación del coronavirus en caso una nueva ola de contagios se materialice y se produzca un retraso del proceso de vacunación a nivel nacional.

En este escenario, se prevé que las entidades que actualmente registran una situación financiera frágil o deteriorada sean las más afectadas y que probablemente vean comprometida su solvencia. En su mayoría, éstas son entidades no bancarias de reducido tamaño y poco diversificadas, ya que tienen una alta exposición a las MYPE o a créditos de consumo. Cabe señalar que algunas de estas entidades no realizaron una adecuada gestión de riesgo crediticio en años anteriores. Por tanto, el consiguiente elevado gasto en provisiones y su baja escala operativa deteriorarían aún más su situación financiera.

De igual forma, bancos con una alta exposición de créditos de consumo (entre ellos los especializados en estos créditos) registrarían un creciente gasto en provisiones por la mayor morosidad de sus créditos. Asimismo, se esperaría que la presión sobre sus márgenes por intermediación continúe, lo cual afectaría sus indicadores rentabilidad y fortaleza financiera.

Por otro lado, si las condiciones económicas no se recuperan al ritmo esperado, la capacidad de pago de los deudores no retomarían sus niveles pre-pandemia. Ello sería más relevante en el caso de los deudores con deudas reprogramadas, quienes se vieron más afectados por las medidas de confinamiento y distanciamiento social. Por tanto, esta situación podría generar un acelerado crecimiento de la morosidad de los créditos reprogramados, afectando, en tal caso, a las entidades con una mayor exposición a esas carteras.

- b. **Mayor volatilidad cambiaria y salidas de capitales, creando presiones depreciatorias sobre el sol, por una rápida corrección en los activos financieros internacionales.** En este escenario, que podría ser generado tanto por factores externos como internos, la exposición al riesgo cambiario de las medianas empresas sigue siendo relevante, debido a que la dolarización de los créditos en este segmento es elevada. Entre las medianas empresas, destaca el grado de dolarización de las empresas ligadas a los sectores telecomunicaciones, inmobiliario, minería y agropecuario. Por ello, una depreciación de la moneda nacional incrementaría la carga financiera de esas empresas, elevando la probabilidad de incumplimiento en los pagos de sus deudas, sobre todo si sus ingresos se vieran comprometidos por el menor crecimiento esperado.

### **Fan Charts de los indicadores de solvencia**

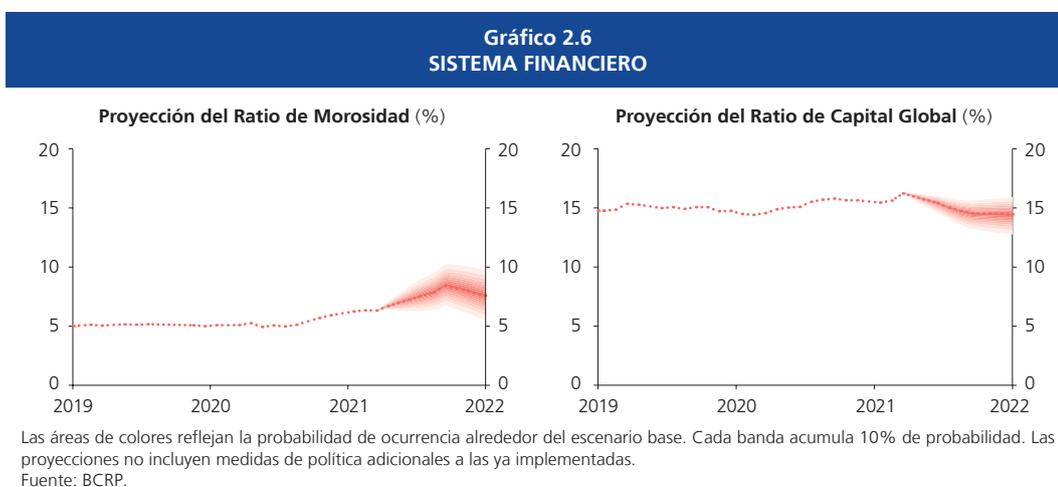
27. **Si alguno o varios de los riesgos antes mencionados se materializan, el sistema financiero enfrentaría un escenario más complejo, de mayor morosidad, en el que una parte importante de los créditos que se encuentran actualmente reprogramados pasarían a la condición de cartera morosa.** Para ilustrar los efectos de uno de estos escenarios, a continuación, se detallan los resultados de un escenario de tensión, en el que la recuperación económica y de las condiciones del mercado de trabajo es más lenta que la esperada, lo que ralentiza la mejoría de la capacidad de pago de las familias y empresas, y deviene en una mayor morosidad del sistema financiero.

En tal escenario, el sistema financiero seguiría manteniendo su solvencia, aunque algunas entidades podrían necesitar aportes de capital a fin de afrontar en mejor posición el deterioro de sus créditos. En el escenario base, variables macroeconómicas siguen la evolución proyectada en el Reporte de Inflación de diciembre de 2020. En cambio, en el escenario de estrés, las variables económicas siguen una evolución adversa, en comparación con el escenario base, y son consistentes con la materialización de los factores de riesgo macroeconómicos descritos en este documento.

Cabe indicar que en ambos escenarios se utiliza un criterio conservador, el cual asume que las entidades financieras adoptan un comportamiento pasivo y no toman medidas adicionales para hacer frente al escenario de deterioro económico. De esta forma, se asume que las entidades no realizan ajustes adicionales a sus gastos operativos ni recortes de sus tasas de interés pasivas.

**En el escenario base**, se asume que el PBI crece 10,7% en el año 2021. El escenario más probable de proyección indica que el ratio de morosidad se ubicaría alrededor de 8,5% hacia mediados del año 2021, luego iniciaría una trayectoria decreciente, alcanzando un nivel de 7,5% en diciembre del mismo año, debido a que la recuperación económica impulsaría la mejora de la capacidad de pago de los deudores. Es importante mencionar que, debido al incremento significativo de provisiones voluntarias, este incremento esperado en la morosidad tendría un menor efecto en los indicadores de rentabilidad que el observado durante 2020.

El siguiente gráfico presenta la proyección del ratio de morosidad y del ratio de capital global para el periodo febrero 2021 – diciembre 2021, en términos de su distribución de posibles resultados (fan chart)<sup>13</sup>.



**En el escenario de estrés**, se 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. Por otra parte, una corrección abrupta en los activos financieros internacionales podría generar una eventual

13 El fan chart representa la función de densidad de probabilidad de los valores futuros de una variable.





salida de los capitales extranjeros de los portafolios domésticos, conllevando a una alta depreciación de la moneda nacional. En tal escenario, el PBI registraría una contracción importante para el año 2021. Este menor dinamismo incidiría en una menor demanda por crédito, así como una mayor probabilidad de incumplimiento de pago.

En este escenario, los efectos de la crisis ocasionada por el Covid-19 sobre la rentabilidad y solvencia serían mayores. Estos niveles, representados por las franjas inferiores de los fan charts mostrados en el Gráfico 2.6, tienen una probabilidad de ocurrencia de 10%. Se observaría un mayor deterioro de calidad de cartera, consecuencia de la lenta recuperación de la capacidad de pago de las personas y empresas, lo cual afectaría con más intensidad a las entidades con una mayor exposición a segmentos vulnerables, tales como empresas de menor tamaño y familias de bajos ingresos, y, además, entre las entidades que mostraban una situación frágil antes del inicio del estado de emergencia.

Asimismo, bajo este escenario, se considera que el establecimiento de topes de tasa de interés contrae la oferta de crédito de las entidades de menor tamaño, reduciendo, además, su margen financiero. Ello afectaría su rentabilidad y, en última instancia, la solvencia de esas entidades, especialmente a las que actualmente tienen una alta exposición a créditos otorgados a tasas de interés superiores al límite impuesto. En ese sentido, bajo esos supuestos, los topes de tasa de interés no solo afectarían directamente al proceso de inclusión financiera o bancarización, sino también a la fortaleza financiera de un grupo de entidades.

Cabe señalar que el escenario de estrés no contempla los riesgos asociados a una tercera ola de contagios, así como también los efectos de la incertidumbre política generada por las elecciones presidenciales. Ante una tercera ola de contagios por Covid-19 se tendría medidas adicionales de distanciamiento social como cuarentenas focalizadas, las que reducirían la demanda por crédito (principalmente de las MYPE) y afectarían la capacidad de pago de los deudores. Estos riesgos podrían presionar aún más los márgenes por intermediación de las entidades del sistema financiero e incrementar el gasto en provisiones, siendo probable un mayor deterioro de la solvencia de algunas entidades. Por otra parte, el escenario de estrés asume que la incertidumbre política afecta las decisiones de consumo, inversión y financiamiento de forma temporal y no considera cambios estructurales en el mediano plazo.

De lo anterior, resulta importante que las entidades financieras 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.

### III. MERCADO DE CAPITALES

- 28. El mercado de capitales se ha venido recuperando de manera paulatina, luego del periodo de alta volatilidad registrado en el primer semestre del año 2020 causado por la crisis sanitaria.**

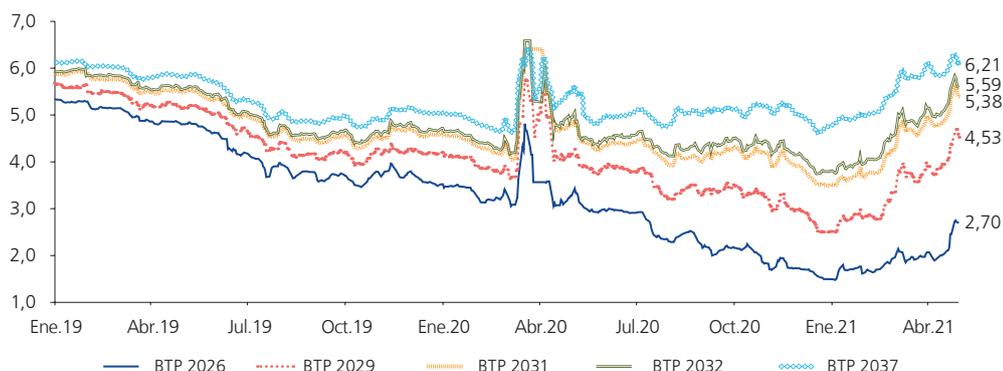
La estabilización de los mercados financieros internacionales y el repunte del precio del cobre, ante las perspectivas de recuperación de la economía global, han favorecido a los mercados de valores locales desde el segundo semestre del 2020.

Sin embargo, los temores de una recuperación económica desincronizada entre economías desarrolladas y emergentes, asociada al proceso de vacunación heterogénea entre países, viene afectando de manera acotada la aversión al riesgo de inversionistas internacionales sobre activos de economías emergentes. A ello se añade la incertidumbre de política interna que puede ralentizar el proceso de recuperación del mercado peruano de capitales.

#### Mercado de Deuda del Sector Público

- 29. En el primer trimestre de 2021, el valor de los Bonos del Tesoro Público (BTP) se han visto afectados por factores internacionales y locales, mostrando una importante alza en los rendimientos de los distintos plazos de dichos instrumentos.**

**Gráfico 3.1**  
**DESEMPEÑO DE LOS BTP A LO LARGO DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS**  
(%)



Fuente: MEF.



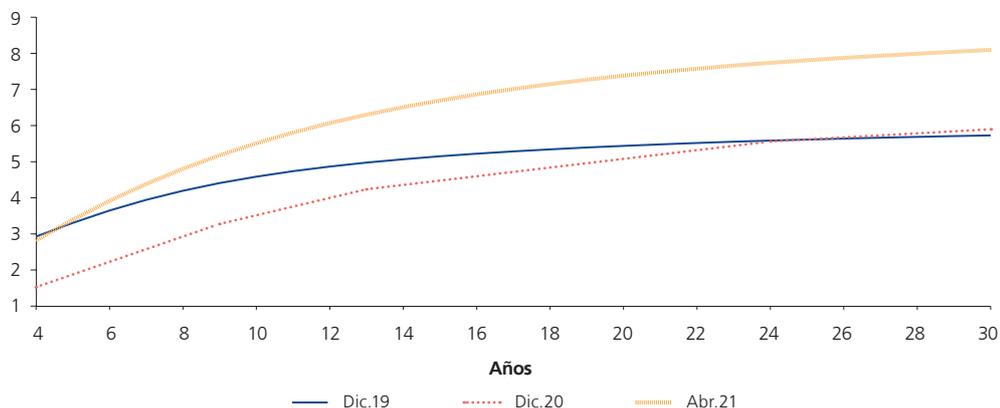
En el presente año, los rendimientos de los BTP se han incrementado de forma significativa, alcanzando un aumento de 139 puntos básicos (pbs) en promedio, en línea con el alza generalizada que se ha venido registrado en los rendimientos de los activos de renta fija a nivel global. Adicionalmente, la incertidumbre de política interna generó volatilidad y un mayor incremento en los rendimientos de los BTP en marzo y abril de 2021.

No obstante, los BTP se mantienen como uno de los bonos soberanos de Latinoamérica con los menores niveles de tasas de interés. Además, Perú es el único país de la región que no ha recibido una rebaja en su calificación crediticia en moneda extranjera, resaltando la importancia de sus fundamentos macroeconómicos, tales como la disciplina fiscal y el alto nivel de reservas internacionales, en un entorno negativo por los efectos de la pandemia.

- 30. Los rendimientos de los BTP vienen respondiendo de manera diferenciada al contexto de mayores niveles de tasas de interés en los mercados de renta fija, con una mayor alza en los bonos de mayor plazo.** Al cierre de 2020, los rendimientos se redujeron de forma significativa, incluso con respecto al cierre de 2019 (previo a la crisis Covid-19), registrando las mayores reducciones en los tramos corto y medio de la curva; mientras que los rendimientos de muy largo plazo, se ubicaron alrededor de sus niveles previos a la pandemia. Ello ante la menor volatilidad financiera y la política monetaria fuertemente expansiva del BCRP.

A abril de 2021, la curva de rendimientos ha mostrado un empinamiento en un entorno de aumento de tasas de interés a nivel internacional y un aumento de la prima por riesgo. Así, el tramo largo de la curva de rendimientos, con plazos mayores a 10 años, ha registrado un incremento de 146 pbs en promedio; el tramo medio de la curva, 165 pbs; y el tramo corto (plazos menores a 5 años) se ha incrementado en menor magnitud (en 64 pbs).

**Gráfico 3.2**  
**CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS BONOS DEL TESORO PERUANO**  
(%)



Fuente: MEF.

- 31. La distribución de BTP por tipo de inversionistas ha mostrado una recomposición importante desde setiembre de 2020, observándose una disminución en las tenencias de los no residentes.**

**Cuadro 3.1**  
**TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS POR TIPO DE INVERSIONISTA**

	Dic.19		Set.20		Dic.20		Abr.21		Variación
	Mill. de S/	Estruct.	Abr.21/Set.20						
No Residentes	58 626	49%	65 498	54%	63 950	52%	57 919	46%	-7 579
AFP	32 910	27%	22 315	18%	19 940	16%	23 374	19%	1 059
Bancos	18 184	15%	21 804	18%	27 212	22%	30 637	24%	8 833
Seguros	6 568	5%	7 033	6%	7 210	6%	8 306	7%	1 273
Otros <sup>1/</sup>	4 218	3%	4 822	4%	4 930	4%	5 429	4%	606
<b>Total</b>	<b>120 505</b>	<b>100%</b>	<b>121 473</b>	<b>100%</b>	<b>123 241</b>	<b>100%</b>	<b>125 664</b>	<b>100%</b>	<b>4 191</b>

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

Las inversionistas no residentes iniciaron la reducción de sus tenencias en noviembre de 2020, el punto más alto de la crisis política local ante los cambios presidenciales. Posteriormente, continuaron con dicha tendencia en el presente año, en línea con la venta de activos de renta fija que se ha experimentado a nivel global, y por el riesgo político local. Ante ello, su participación en el mercado de BTP se redujo de 54% en setiembre de 2020 a 46% en abril de 2021. No obstante, los inversionistas no residentes han participado activamente en las emisiones de bonos globales efectuadas por el Tesoro Público (US\$ 9 000 millones), los cuales tuvieron una importante demanda, dada las condiciones financieras favorables de los mercados internacionales<sup>14</sup>.

En el año 2020, las AFP redujeron de forma significativa su participación de 27% a 16% (reducción de S/ 12 970 millones), ante la aprobación de medidas tanto del Poder Ejecutivo como del Legislativo, que permitieron el retiro de fondos de los afiliados. A abril de 2021, las AFP han incrementado ligeramente su participación en las tenencias de BTP a 19%, pero al aprobarse nuevos retiros de fondos, la tenencia de dichos valores tendería a reducirse en el presente año.

Por su parte, los bancos incrementaron su participación en los BTP, de 18% en setiembre de 2020 a 24% en abril de 2021. Con ello, los bancos locales han desempeñado un rol estabilizador del mercado de BTP tras las ventas efectuadas de dichos valores por parte de los inversionistas no residentes.

14 Las emisiones internacionales se realizaron en dos ocasiones. En noviembre de 2020, se colocó Bonos Globales 2032, 2060 y 2121, por un monto total de US\$ 4 000 millones, resaltando la emisión del bono emitido al plazo de 101 años, el más largo emitido por el gobierno peruano en su historia. Adicionalmente, en marzo de 2021, se colocó Bonos Globales por US\$ 4 000 millones en dólares y el equivalente a US\$ 1 000 millones en euros.



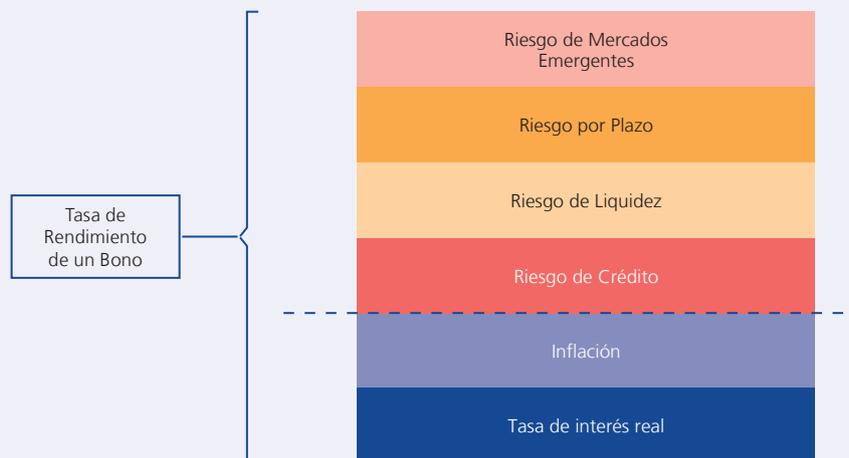
#### Recuadro 4

### AUMENTO EN LOS RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS EN PAÍSES DESARROLLADOS Y EMERGENTES

En el año 2021, los rendimientos de los activos de renta fija han incrementado en forma significativa y de manera súbita. Ello a pesar de los compromisos de la mayoría de bancos centrales a nivel global de mantener sus políticas monetarias expansivas.

Para entender esta evolución reciente, el siguiente gráfico muestra los principales factores que explican los rendimientos de un activo de renta fija. Aspectos macroeconómicos y riesgos asociados a las diferentes clases de bonos permiten entender qué factores explican su tasa de rendimiento. Así, dependiendo del tipo de bono (soberano, corporativo, de país desarrollado o emergente), la importancia de cada factor varía. Por ejemplo, la inversión en un bono de mercado emergente suele tener mayores riesgos de crédito y liquidez, así como otros riesgos específicos relacionados a estos mercados como aspectos políticos o del tipo de cambio.

#### PRINCIPALES FACTORES QUE EXPLICAN LOS RENDIMIENTOS DE UN BONO



En el caso de Estados Unidos, las tasas de interés aún se mantienen en niveles históricamente muy bajos. Sin embargo, el valor de los rendimientos de sus bonos a 10 años más que se triplicó entre agosto y marzo (al pasar de 0,51% a 1,74%). Se pueden mencionar tres factores principales que han impulsado dicho incremento:

- 1. Mayores tasas de interés reales.** El anuncio de la efectividad de las vacunas contra el virus Covid-19, y el rápido proceso de vacunación implementando en Estados Unidos, ha permitido que la actividad económica continúe recuperándose. Adicionalmente, el plan de estímulo fiscal acelerará este proceso. El monto total de los dos paquetes fiscales es de US\$ 4,15 billones, (equivalente al 20% del PBI de ese país): uno dirigido al alivio de la crisis por la pandemia y otro asignado a la mejora de la infraestructura. Estas perspectivas de recuperación impulsan al alza las tasas de interés reales de la economía.
- 2. Mayor inflación.** Las mejores perspectivas de recuperación han venido acompañadas de proyecciones de incremento en la inflación. Existe debate sobre cuál será el impacto de las

políticas monetarias y fiscales súper expansivas en la inflación de la economía de Estados Unidos, la cual ya viene recuperándose. Esto ha generado temores de que la inflación se eleve y se pueda escapar de control de las autoridades. Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) considera que la inflación incrementaría de manera transitoria a 2,4% en 2021 y, debido a la pérdida de empleos por la pandemia, la economía aún necesita del estímulo monetario.

- 3. Factores de oferta y demanda.** El Tesoro de Estados Unidos deberá realizar importantes emisiones para financiar parte de los planes de estímulo fiscal, en un contexto en el que el nivel de deuda de dicho país se encuentra en alrededor de sus máximos niveles. Al cierre de 2020, la deuda total fue de US\$ 27,75 billones, equivalente al 131% del PBI. Por otro lado, la Fed es uno de los principales tenedores de los bonos del Tesoro debido al incremento de su programa de compra de activos ante la crisis Covid-19. En el año 2020, la Fed duplicó sus tenencias de bonos, pasando de US\$ 2,54 billones, al cierre de 2019, a US\$ 5,31 billones, lo cual es equivalente al 19% del total de la deuda. Sin embargo, hacia adelante, se esperaría que la Fed reduzca su programa de compras ante la mejora de la actividad económica.

Con respecto a las otras economías desarrolladas, también se espera una recuperación económica y una mayor inflación, pero éstas serían en menor magnitud que las proyectadas para Estados Unidos. Ello ha llevado a considerar que el incremento de las tasas de interés en dichas economías, en el presente año, se ha debido principalmente a la influencia del alza de los rendimientos en Estados Unidos. El Banco Central Europeo anunció acelerar el ritmo en su programa de compra de activos hasta el segundo trimestre de 2021.



En el caso de las economías emergentes, el año 2020 se caracterizó por una reducción de los rendimientos gracias a las políticas monetarias expansivas locales y la acción coordinada de los principales bancos centrales a nivel global. Ello permitió que se reduzca los niveles de aversión al riesgo en los mercados financieros, tras el periodo de volatilidad registrado en marzo de 2020, ante el inicio de la pandemia Covid-19. Adicionalmente, el inicio de programa de vacunación masiva hacia finales de 2020 generó una menor percepción de riesgo por parte de inversionistas internacionales y una mayor demanda de activos de riesgo.



Sin embargo, en el presente año, los rendimientos en economías emergentes han incrementado de una forma muy similar, aunque en menor magnitud, a lo experimentado en el periodo del “Taper Tantrum” de 2013. En dicho periodo, los rendimientos en Estados Unidos incrementaron luego de que la Fed señalara su intención de iniciar el retiro de su estímulo monetario, el cual fue implementado tras la crisis financiera de 2008. El incremento de las tasas de interés en dólares, hace menos atractivo la búsqueda de mayores rendimientos en activos de economías emergentes, afectando el flujo de capitales hacia dichas economías.

A diferencia del episodio del 2013 mencionado, actualmente la Fed ha ratificado su compromiso de mantener su política monetaria expansiva y sus proyecciones señalan que no habría cambios en la tasa de política hasta el año 2023. Sin embargo, los mercados financieros han generado expectativas del inicio del retiro del estímulo monetario hacia fines de 2022. Ello ante las perspectivas de recuperación y los temores de inflación. Dichas expectativas se han venido reflejando en el incremento de las tasas de interés en dólares, impactando negativamente en los rendimientos de los bonos de países emergentes. Junto a lo anterior, algunas estas economías también se han visto afectadas por riesgos idiosincráticos, lo cual también ha impactado en el incremento de los rendimientos de sus bonos soberanos. Dichos riesgos han estado relacionados principalmente a aspectos políticos, problemas con el control de la pandemia o un incremento en la inflación.

#### RENDIMIENTO A 10 AÑOS EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA



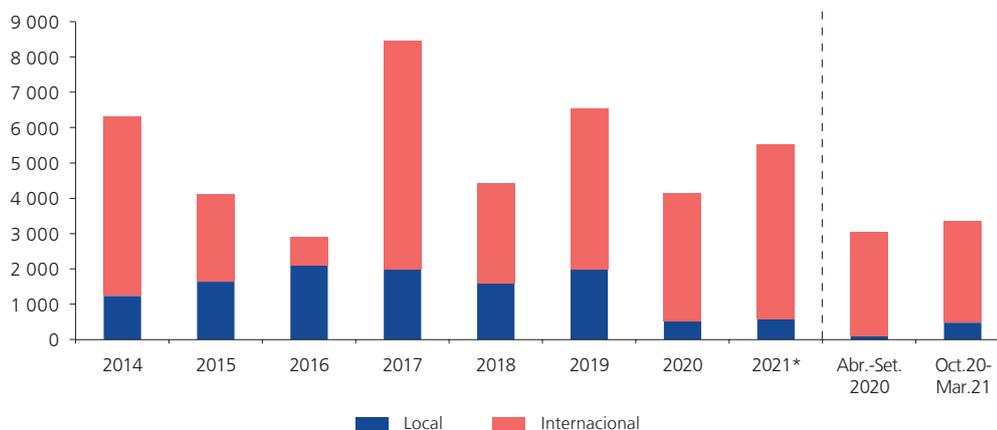
Finalmente, es importante señalar que los incrementos en los rendimientos se han registrado principalmente en los bonos de mayor plazo, mientras que los rendimientos de corto plazo se han mantenido en niveles bajos, en línea con las políticas monetarias expansivas que prevalecen en la mayoría de países desarrollados y emergentes. Como resultado, en el presente año, se ha venido experimentado un empinamiento en las curvas de rendimientos en diferentes economías tanto avanzadas como emergentes.

### Mercado de Deuda del Sector Privado

32. Las emisiones de bonos por parte de las empresas corporativas en el mercado de capitales se han venido recuperando desde setiembre de 2020. Se observa

un incremento paulatino de las emisiones corporativas, asociado a estrategias de administración de deuda en las empresas no financieras y para fortalecer la posición patrimonial de las empresas financieras.

**Gráfico 3.3**  
**EMISIONES DEL SECTOR PRIVADO**  
(Millones US\$)



\* Para el año 2021, se consideran los últimos 12 meses.  
Fuente: SMV.

Desde el segundo semestre del 2020, las empresas corporativas presentaron mejores resultados financieros, debido a la apertura gradual de los distintos sectores económicos tras el estricto confinamiento dictaminado por el gobierno. La normalización de la actividad económica, los mejores resultados financieros de las empresas y un mayor apetito por riesgo de los inversionistas favorecieron la demanda por emisiones en el mercado de capitales peruano. Desde octubre del 2020, las empresas corporativas han emitido valores por US\$ 514 millones en el mercado local, superior a lo registrado en los 6 meses previos.

En las empresas del sistema financiero, destacan las emisiones de bonos subordinados, los cuales son considerados en el cómputo del patrimonio efectivo de dichas empresas. El sistema financiero ha venido tomando medidas para fortalecer su base patrimonial a fin de contar con excedentes de capital que le permitan absorber las pérdidas que podría ocasionar eventuales incrementos de la morosidad.

Por otro lado, las emisiones de instrumentos de deuda en el mercado internacional en el año muestran un comportamiento similar a lo observado en los últimos años. Desde octubre del 2020, se han realizado emisiones en el exterior por US\$ 2,9 mil millones, cifra similar a lo registrado en los 6 meses previos. Las empresas corporativas han realizado operaciones de administración de deuda, buscando reducir el costo financiero e incrementar el plazo de sus pasivos.

- 33. Las empresas en general han podido hacer frente a la caída significativa de la actividad económica por efectos del confinamiento social, aunque las empresas de los sectores afectados por una prolongada paralización de sus actividades registraron un mayor deterioro en sus indicadores financieros.**





Debido a la paralización de la mayoría de actividades productivas y la abrupta caída en la demanda causada por el confinamiento social, las empresas corporativas no financieras registraron una caída significativa en sus ingresos durante el primer semestre del año, lo cual impactó en sus ganancias durante la primera mitad del año, en especial en sectores como comercio, educación y turismo y entretenimiento.

**Cuadro 3.2**  
**PRINCIPALES INDICADORES DE LAS EMPRESAS CORPORATIVAS NO FINANCIERAS**

Sector	Empresas	ROA (%)			Ratio de apalancamiento <sup>1/</sup> (%)			Cobertura de intereses <sup>2/</sup> (%)		
		2019	2020	Var. 19-20	2019	2020	Var. 19-20	2019	2020	Var. 19-20
Agro & Pesca	13	1	3	2	170	168	-2	159	401	242
Alimentos & Bebidas	10	10	7	-3	282	244	-38	335	314	-20
Comercio	7	5	1	-4	259	286	27	334	215	-119
Construcción y vinculados	7	-5	0	5	268	273	4	35	156	120
Educación	1	-1	-7	-6	317	437	120	91	-39	-130
Energía Eléctrica	16	8	6	-1	189	192	3	736	704	-33
Maquinaria industrial	8	3	1	-2	169	167	-2	456	238	-218
Minerales no Metálicos	4	4	2	-3	209	184	-25	352	225	-126
Minería	14	4	3	-2	149	151	1	696	553	-143
Siderurgia & Metalurgia	4	4	4	0	171	183	13	819	1 093	273
Turismo y Entretenimiento	7	4	-10	-13	244	308	64	295	-183	-477
Textil	3	0	0	0	148	150	2	230	282	52
Química	2	1	0	-1	173	195	23	252	208	-44
<b>Total</b>	<b>96</b>									

1/ Activo total entre patrimonio neto.

2/ EBIT entre gastos financieros.

Fuente: SMV.

En este contexto, se incrementaron las necesidades de financiamiento para capital de trabajo de las empresas corporativas no financieras, que fueron cubiertas con créditos del sistema financiero, lo cual ha incidido en el aumento registrado en el ratio de apalancamiento.

Distintas empresas también realizaron operaciones de reestructuración de deuda o solicitaron dispensas temporales a las cláusulas contractuales (“covenants”) para evitar potenciales incumplimientos con los tenedores de bonos. De esta manera, se evitó que problemas temporales de liquidez y de rentabilidad conlleven a una aceleración al pago total de los bonos, con el fin que las empresas corporativas no financieras puedan recuperarse paulatinamente en línea con la reactivación de las actividades productivas.

En el ejercicio 2020, se puede observar que, a pesar del mayor ratio de endeudamiento, la mayoría de las empresas tiene suficientes recursos para hacer frente a sus obligaciones financieras (ratio de cobertura de interés mayor a 100%), excepto las empresas de educación y turismo y entretenimiento que generaron pérdidas en el dicho ejercicio.

## Mercado de Renta variable

- 34. Desde el segundo semestre del 2020, el mercado bursátil peruano ha registrado una recuperación impulsada por el aumento en el precio de los *commodities* y por la reapertura de la economía.**

**Gráfico 3.4**  
**ÍNDICES PERÚ, LATINOAMÉRICA Y PRECIO DEL COBRE**  
 (Ene.19 = 100)



Fuente: Bloomberg.

Al cierre de febrero de 2021, la Bolsa de Valores de Lima ha recuperado las pérdidas ocasionadas por la pandemia. Sin embargo, entre marzo y abril, el mercado de renta variable local se ha tornado volátil en un contexto de incertidumbre de política interna.

La BVL registra una pérdida de -10,8% en el primer cuatrimestre de 2021, Este resultado difiere del rendimiento de la bolsa de valores de Chile (IPSA) que registra una ganancia de 8,2%, a pesar de que ambas bolsas de valores se encuentran altamente relacionadas con el precio del cobre que ha mostrado un desempeño favorable en el presente año.

**Cuadro 3.3**  
**PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES <sup>1/</sup>**

Región	Índice	Abr.21	Var. %			
			2021 <sup>2/</sup>	2020	2019	2018
<b>América</b>						
EE.UU	S&P 500	4 181,2	12,0	15,9	28,5	-6,2
Brasil	Bovespa	21 944,6	-4,7	-20,1	26,9	-1,8
Chile	IGPA	31,9	8,2	-5,1	-16,8	-17,8
Colombia	IGBC	0,3	-20,4	-17,0	24,1	-19,6
<b>Perú</b>	<b>Peru General</b>	<b>5 162,6</b>	<b>-10,8</b>	<b>-6,8</b>	<b>8,3</b>	<b>-7,0</b>
<b>Europa</b>						
Alemania	DAX	18 204,0	8,0	13,5	23,0	-22,2
Reino Unido	FTSE 100	9 639,2	8,1	-10,4	16,1	-17,5
<b>Asia</b>						
Japón	Nikkei 225	263,6	-0,8	22,3	19,8	-10,4
Corea	KOSPI	2,8	6,9	38,9	3,8	-20,5
China	Shanghai Composite	4,5	26,2	25,3	7,7	-20,3

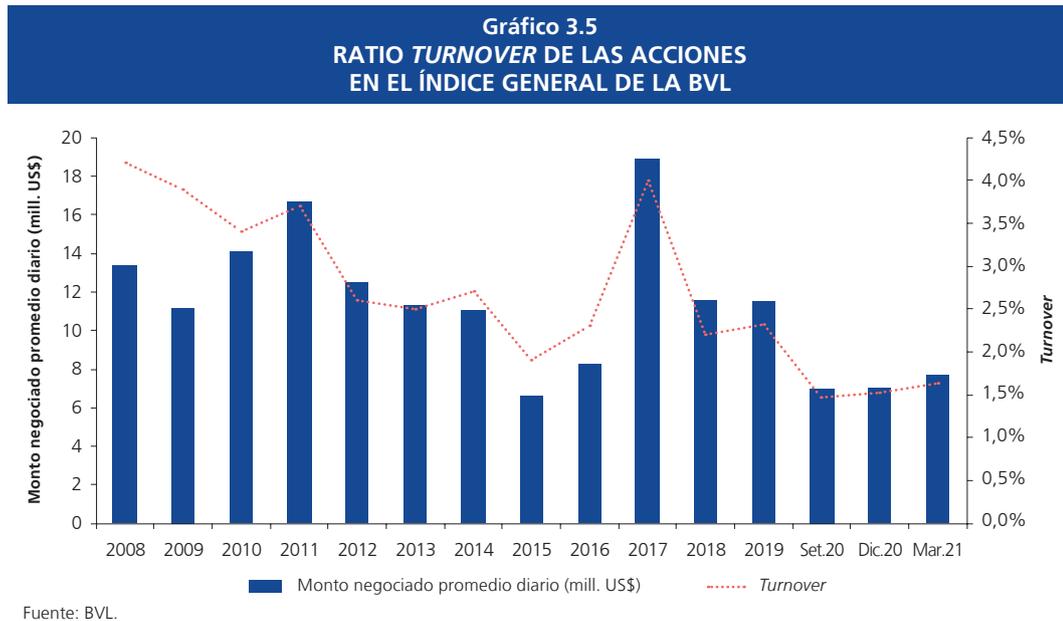
<sup>1/</sup> Estimados considerando como moneda base el dólar americano

<sup>2/</sup> Al cierre del 30 de abril. Para la variación del 2021, se considera la variación acumulada al 30 de abril.

Fuente: Bloomberg.



35. **En el último semestre, la liquidez de la BVL se ha mantenido estable.** En marzo del 2021, el monto negociado promedio diario ascendió a US\$ 8 millones y el ratio turnover de las acciones fue de 1,6%.



Por otro lado, en noviembre de 2020, el proveedor de índices accionarios globales MSCI, el más relevante a tomar en cuenta por parte de los inversores internacionales, comunicó la inclusión de la acción de Intercorp Financial Services (IFS) como la cuarta acción representativa del mercado de valores peruano. Con ello se reduce el riesgo de que el MSCI reclasifique el mercado de valores peruano de mercado emergente a mercado frontera, lo que disminuiría el atractivo del mercado bursátil peruano para los inversionistas internacionales.

## Inversionistas institucionales

### Fondos Privados de Pensiones

36. **Si bien los fondos de pensiones han registrado un desempeño positivo, recuperando sus pérdidas generadas por la crisis sanitaria, el valor de la cartera administrada se redujo por los retiros de fondos aprobados por el Poder Ejecutivo y Legislativo.**

La cartera administrada por las AFP se redujo en S/ 14 837 millones respecto al cierre del año 2019. De esta variación, un flujo positivo de S/ 15 094 millones están asociados al efecto de rentabilidad de los activos (8,6% de rentabilidad acumulada en el período), tanto en el mercado local como en los mercados internacionales.

Sin embargo, un flujo negativo de S/ 29 616 millones corresponde a los retiros netos (rescates de valores cuota menos aportes nuevos) realizados por los afiliados ante la liberación de los fondos dispuesta por las autoridades.

**Cuadro 3.4**  
**CARTERA ADMINISTRADA POR LAS AFP**  
(MN en Millones de soles y ME en Millones de dólares)

	27 Dic.19		31 Dic.20		26 Feb.21		31 Mar.21		Flujo			
									31 Mar.21/ 31 Dic.20		31 Mar.21/ 27 Dic.19	
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME
<b>I. Inversiones</b>												
<b>domésticas</b>	75 252	6 441	61 538	6 030	59 105	7 122	57 173	6 590	-4 365	560	-18 079	-412
Gobierno	40 429	63	26 773	295	25 402	224	24 140	136	-2 633	-158	-16 289	232
Depósitos en el												
Sistema Financiero	3 342	617	7 327	94	5 338	998	4 215	851	-3 112	758	874	-523
Bonos	15 457	1 629	12 259	1 592	11 932	1 696	11 967	1 662	-293	70	-3 491	-37
Acciones	12 464	2 330	11 296	2 591	12 654	2 790	12 488	2 551	1 193	-40	24	261
Fondos Mutuos												
y de Inversión	1 237	1 243	1 428	1 128	1 422	1 090	1 402	1 052	-26	-77	165	-115
Otros <sup>1/</sup>	2 323	560	2 361	330	2 165	325	2 713	337	352	7	389	-230
<b>II. Inversiones en</b>												
<b>el extranjero</b>	<b>24</b>	<b>23 617</b>	<b>37</b>	<b>22 604</b>	<b>28</b>	<b>21 753</b>	<b>29</b>	<b>20 669</b>	<b>-8</b>	<b>-1 934</b>	<b>5</b>	<b>-1 013</b>
Depósitos	3	128	15	170	6	109	5	237	-11	68	2	42
Bonos	21	2 209	21	2 692	22	2 533	22	1 824	1	-868	1	483
Acciones	0	10	0	4	0	38	0	43	0	38	0	-5
Administradoras												
de Fondos	0	21 280	0	19 741	0	19 073	2	18 607	2	-1 134	2	-1 538
<b>III. Operaciones</b>												
<b>en tránsito</b>	<b>-164</b>		<b>-381</b>		<b>-2 002</b>		<b>902</b>		<b>1 283</b>	<b>0</b>	<b>1 066</b>	<b>0</b>
<b>Cartera</b>												
<b>administrada</b>	<b>75 112</b>	<b>30 058</b>	<b>61 194</b>	<b>28 633</b>	<b>57 131</b>	<b>28 875</b>	<b>58 104</b>	<b>27 259</b>	<b>-3 090</b>	<b>-1 374</b>	<b>-17 008</b>	<b>-1 425</b>
Total (en millones de soles)	174 965		164 875		162 468		160 128		-4 746		-14 837	
Inv. en el Exterior /												
Cartera Adm.	44,9%		49,7%		48,9%		48,3%		-1,3%		3,5%	
Dolarización de la cartera	57,1%		62,9%		64,8%		63,7%		0,8%		6,6%	
Depósitos en el S.F. /												
Cartera Adm.	3,3%		5,0%		5,8%		5,2%		0,1%		1,9%	
Tipo de cambio (Soles por dólar)	3,322		3,6210		3,6480		3,7428					

<sup>1/</sup> Incluye valores emitidos por sociedades tituladoras, de arrendamiento financiero, entre otros.  
Fuente: SBS.

- 37. Los retiros tempranos de fondos previsionales incrementan la probabilidad que los afiliados se ubiquen en una situación de pobreza en la vejez.** Un conjunto de 1,9 millones de afiliados al SPP se han quedado sin saldo alguno en sus cuentas de ahorro previsional. De ese grupo, 540 mil afiliados tienen horizontes muy cortos para reconstruir sus ahorros previsionales por su edad avanzada (mayores de 50 años).

El retiro temprano de fondos previsionales desnaturaliza la finalidad del sistema previsional, dado que se reducen las pensiones de los afiliados en el futuro. Asimismo, las medidas de retiro temprano reducen la posibilidad de un mayor desarrollo del mercado de capitales doméstico. En particular, el ahorro previsional acumulado por los afiliados es más relevante en un contexto de crisis en el cual la economía necesita más de la inversión para impulsar el crecimiento del PBI y la generación de empleo.

Los retiros anticipados de fondos también incrementan los costos en valor presente de una reforma del sistema previsional que tenga como objetivo garantizar una pensión mínima.



Cuadro 3.5

NÚMERO DE AFILIADOS SIN SALDO EN SUS FONDOS PREVISIONALES, SEGÚN RANGO DE EDAD		RESCATES DE FONDOS PREVISIONALES EN EL AÑO 2020		
Rango de edad (años)	Afiliados sin saldo debido a retiros		Número de solicitudes	S/ millones
Entre 21 y 30	505 684	DU 034	1 732 002	2 968
31-40	481 448	DU 038	1 129 028	2 075
41-50	373 274	Ley 31017 (25%)	3 739 355	19 247
51-60	272 421	Ley 31068 (4 UIT)	1 074 116	7 811
61 a más	267	<b>Total</b>	<b>7 674 501</b>	<b>32 101</b>
<b>Total</b>	<b>1 900 000</b>			

Fuente: SBS.

El sistema previsional debe tener como único objetivo la provisión de una pensión en la etapa de vejez y no para enfrentar problemas de liquidez. En el futuro, es recomendable que se diseñen instrumentos apropiados para que las familias puedan hacer frente a eventos adversos que impliquen una pérdida significativa de ingresos a la población, instrumentos como los seguros de desempleo y fondos de gobierno orientados a cubrir riesgos de catástrofe. En ese sentido, las leyes vigentes y aquellas en proyecto que autorizan el retiro temprano de fondos de pensiones, sin ningún criterio de focalización, deben tomar en cuenta el riesgo de largo plazo que asume el afiliado y la carga social adicional que asumirá la siguiente generación, dada la reducción significativa de su pensión esperada y la mayor demanda de programas de asistencia social en el futuro.

### Empresas de Seguros

**38. El mercado de seguros se ha recuperado en el segundo semestre de 2020, luego de ser afectado negativamente por el inicio de la crisis Covid-19 que derivó en la paralización de las actividades productivas y la pérdida de ingresos de las familias.** Como resultado, el monto de primas de las empresas de seguros decreció solo en -0,65% en el año 2020.

El declive de la actividad económica estuvo asociado con una menor demanda por seguros en el segundo trimestre de 2020. A partir del tercer trimestre el mercado de seguros inició su proceso de recuperación, en línea con la apertura de la actividad económica. Sin embargo, esta recuperación es diferenciada por tipo de ramo de seguros.

El ramo de seguros generales registró un crecimiento de primas de 2,8%. Además, los siniestros del segmento de seguros generales, accidentes y enfermedades fueron menores que el año anterior (-38,8%), dada la reducción en la movilidad y la menor actividad económica. Como resultado, las empresas registraron un mejor resultado que en años anteriores.

En cambio, el ramo de seguros de vida registró una reducción de primas de -1,9%. La siniestralidad de este mercado se incrementó en un 55% en el año, por los altos niveles de mortalidad por la pandemia. La mayor ocurrencia de siniestros en el ramo vida acarrea una mayor volatilidad en el cálculo de reservas técnicas, en los precios de los seguros, y en las condiciones de los contratos de reaseguros. Por ejemplo, se ha incrementado las

tarifas de los seguros de vida e invalidez del sistema privado de pensiones en la licitación realizada en diciembre de 2020, de 1,35% a 1,74%.

Cuadro 3.6

	PRIMAS DE SEGUROS (S/ millones)				PRIMAS DE SEGUROS (Var. % anual)			
	Seguros de Vida	Seguros del SPP	Seguros Generales	Seguros de Accidentes y Enfermedades	Seguros de Vida	Seguros del SPP	Seguros Generales	Seguros de Accidentes y Enfermedades
Dic.16	2 755	2 358	4 579	1 565	10,6	-24,6	-1,4	5,5
Dic.17	3 403	1 952	4 341	1 631	23,5	-17,2	-5,2	4,2
Dic.18	4 305	1 967	4 765	1 831	26,5	0,8	9,8	12,3
Dic.19	4 814	2 124	5 193	1 983	11,8	8,0	9,0	8,3
Dic.20	4 722	1 932	5 340	2 027	-1,9	-9,0	2,8	2,2

Fuente: SBS.

- 39. El portafolio de inversiones de las empresas de seguros (S/ 49 339 millones) creció en el año 2020 (12,3%).** El portafolio de inversiones de las empresas de seguros se concentra en instrumentos de deuda (74,2%) e inversión inmobiliaria (7,2%), los cuales han obtenido rendimientos superiores al 6% anual.

Cuadro 3.7  
PORTAFOLIO ADMINISTRADO POR LAS EMPRESAS DE SEGUROS

	Caja y Depósitos	Deuda Corporativa	Deuda Soberana	Instrumentos de Capital	Inversión inmobiliaria	Otras Inversiones	Inversiones Elegibles	Rentabilidad anualizada de inversiones promedio
								Saldo (mill. S/)
	Estructura (% del saldo)							
Dic.18	4,8	57,9	19,1	5,2	6,5	6,3	39 027	6,38
Jun.19	5,1	57,0	19,8	5,1	7,1	5,8	41 312	6,92
Dic.19	6,4	55,5	19,7	5,3	7,2	5,9	43 929	7,32
Jun.20	7,2	54,7	19,9	5,2	7,1	5,8	46 399	6,24
Dic.20	6,6	54,8	19,4	6,2	7,2	5,8	49 339	6,20

Fuente: SBS.

Esta mayor rentabilidad del portafolio administrado ha compensado en parte la mayor desaceleración de las primas y la mayor siniestralidad, afectando levemente la rentabilidad de las empresas de seguros. Así, el retorno sobre activos de las empresas de seguros pasó de 2,93% en el año 2019 a 1,90% en el año 2020. Adicionalmente, la capitalización de utilidades ha permitido fortalecer la solvencia de las empresas de seguros durante la crisis Covid-19.

## Fondos Mutuos

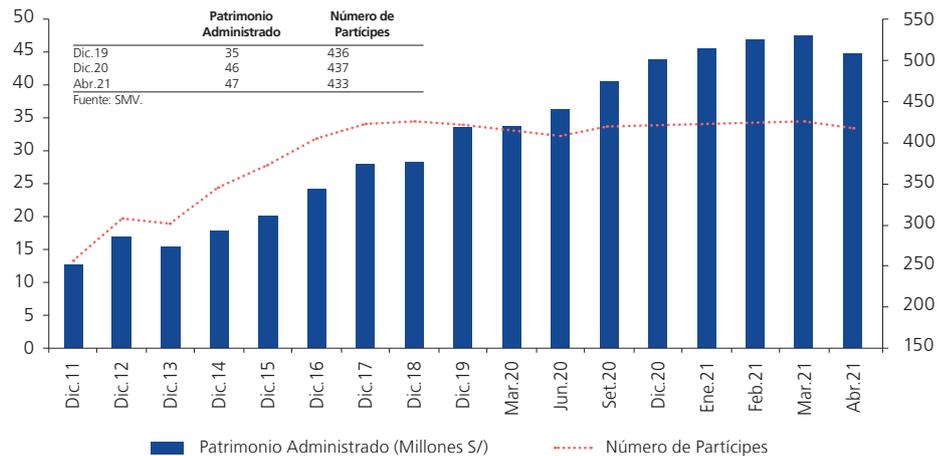
- 40. Si bien hasta marzo los fondos mutuos de inversión registran el mayor crecimiento anual de su patrimonio administrado<sup>15</sup> en la última década, y un ligero incremento en el número de partícipes, en el mes de abril se registró una abrupta reducción en**

15 Diferencia entre los activos (valor de la cartera administrada, cuenta corriente y otras cuentas por cobrar) frente a los pasivos (rescates, comisiones, remuneraciones y otras cuentas por pagar).



**el patrimonio administrado y el número de partícipes debido a la incertidumbre política.** La evolución positiva hasta el primer trimestre de 2021 muestra la rápida recuperación de este vehículo de inversión frente a los efectos adversos que la pandemia tuvo sobre la economía y los mercados financieros a nivel local y global. Así, el mercado de fondos mutuos se mantuvo como una opción interesante de inversión con un crecimiento sostenido en los últimos años. No obstante, aún es pequeño en comparación con sus pares de la región. Este incremento se explica por la mayor disponibilidad de liquidez, dada la liberación de los fondos de pensiones y de los depósitos de compensación por tiempo de servicios, además del mayor grado de sofisticación de los inversionistas peruanos en un entorno históricamente favorable de inversión por las bajas tasas de interés del sistema financiero.

**Gráfico 3.6**  
**PATRIMONIO ADMINISTRADO (MILES DE MILLONES DE S/)**  
**Y EL NÚMERO DE PARTÍCIPES (MILES) DE LOS FONDOS MUTUOS**



Fuente: SMV.

Sin embargo, la incertidumbre política desde abril puso fin a esta tendencia creciente. El patrimonio administrado se redujo en 6,2% respecto al mes anterior (flujo negativo de S/ 3 135 millones). Asimismo, el número de partícipes se redujo en 7 968 inversionistas. La mayoría de los que se retiraron pertenecían a fondos mutuos de renta fija en soles y dólares, así como a portafolios de corto y mediano plazo. Los recursos que se retiran de fondos mutuos estarían migrando a inversiones en el extranjero, mediante depósitos a plazo o compra de dólares y, en menor proporción, a depósitos a plazo en el país.

Respecto a la composición de la cartera de los fondos mutuos, la reducción de la cartera se reflejó en mayor proporción en la reducción de depósitos de los fondos mutuos en el sistema financiero peruano (S/ -1 727 millones). Asimismo, la alta proporción invertida en activos líquidos refleja la escasez de alternativas de inversión en el mercado doméstico, así como la posición conservadora de algunos de los inversionistas. En cuanto a la cartera en el exterior, la mitad de dicha cartera se encuentra asignada en depósitos en el sistema financiero del exterior.

**Cuadro 3.8**  
**ESTRUCTURA DE INVERSIONES DE LA CARTERA VALORIZADA DE LOS**  
**FONDOS MUTUOS DE INVERSION**  
 (%)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Mar.21	Abr.21	Var. Mar.-Abr.21 (mill. de soles)
<b>Bonos soberanos</b>	1,0	0,7	0,9	0,8	0,7	0,8	0,6	0,6	-20
<b>CD BCRP</b>	0,5	1,4	1,6	0,5	0,1	2,6	4,3	3,5	-472
<b>Depósitos</b>	55,8	54,1	51,1	42,4	43,9	39,7	35,5	34,0	-1 727
<b>Renta Fija</b>	7,2	5,1	4,2	10,6	9,0	12,3	14,1	15,1	22
<b>Fondos de Inversión</b>	0,1	0,1	0,1	0,8	2,1	2,2	2,2	2,1	-128
<b>Acciones</b>	1,3	1,7	1,8	1,5	0,9	0,8	0,9	0,9	-14
<b>Exterior</b>	34,1	36,8	40,5	43,3	43,3	41,6	42,4	43,7	-684
<b>Total (\$/ Millones)</b>	<b>20 917</b>	<b>25 170</b>	<b>29 571</b>	<b>29 778</b>	<b>35 322</b>	<b>45 334</b>	<b>49 384</b>	<b>46 325</b>	

Fuente: SMV.

Las rentabilidades promedio de todos los tipos de fondos mutuos de inversión mostraron un desempeño positivo en los últimos doce meses. Los fondos de renta variable y los fondos de fondos<sup>16</sup> obtuvieron los mayores rendimientos entre los que cotizan en moneda local y extranjera. Por otro lado, los resultados son diversos en lo que va del año, debido a la mayor percepción de riesgo que se tiene sobre el país, lo cual elevó significativamente la tasa de interés de los bonos locales, depreciando tanto papeles del gobierno como corporativos. Ello, sumado al incremento en las tasas internacionales, ocasionó algunas pérdidas en fondos de renta fija, de acciones y mixtos; y explicó, en parte, la reducción en el portafolio administrado por los fondos mutuos.

**Cuadro 3.9**  
**RENTABILIDAD DE LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN**  
 (%)

Tipo de Fondo	Moneda	Var. 12 meses (%)					Abr. 21 (var.%)		
		2016	2017	2018	2019	2020	1 mes	YTD	12 meses
Deuda	S/	4,4	4,2	2,4	3,5	2,1	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	1,3
	US\$	0,8	1,4	1,3	3,1	2,1	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	2,4
Acciones	S/	50,5	22,1	<b>-11,3</b>	0,3	1,0	<b>-7,2</b>	<b>-1,1</b>	37,5
	US\$	23,8	24,6	<b>-12,6</b>	11,9	1,1	<b>-2,1</b>	0,3	31,5
Mixtos	S/	28,5	14,0	<b>-4,2</b>	3,9	2,1	<b>-4,3</b>	<b>-2,6</b>	13,3
	US\$	20,3	10,6	<b>-6,4</b>	4,2	<b>-1,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,1</b>	11,2
Flexible	S/	4,3	4,7	2,6	4,1	2,7	0,0	0,3	2,6
	US\$	1,0	1,9	1,5	3,2	1,6	0,0	0,3	3,1
Estructurado	S/	n/d	7,4	4,9	9,4	10,8	0,7	1,7	7,8
	US\$	3,9	2,5	0,5	7,4	2,3	0,2	0,7	6,4
Fondo de fondos	S/	<b>-0,2</b>	10,8	<b>-2,7</b>	7,4	0,1	1,5	5,4	22,1
	US\$	4,8	11,3	<b>-5,9</b>	14,7	8,1	1,9	1,6	17,4

\* No incluye el pago de las comisiones de suscripción ni rescate ni el impuesto a la renta.  
 Fuente: SMV.

16 Es aquel tipo de fondo mutuo que conforme a su política de inversión invierte al menos el setenta y cinco por ciento (75%) de su cartera en cuotas de participación de otros fondos mutuos, pudiendo invertir en un único fondo mutuo.





### **Factores de riesgo:**

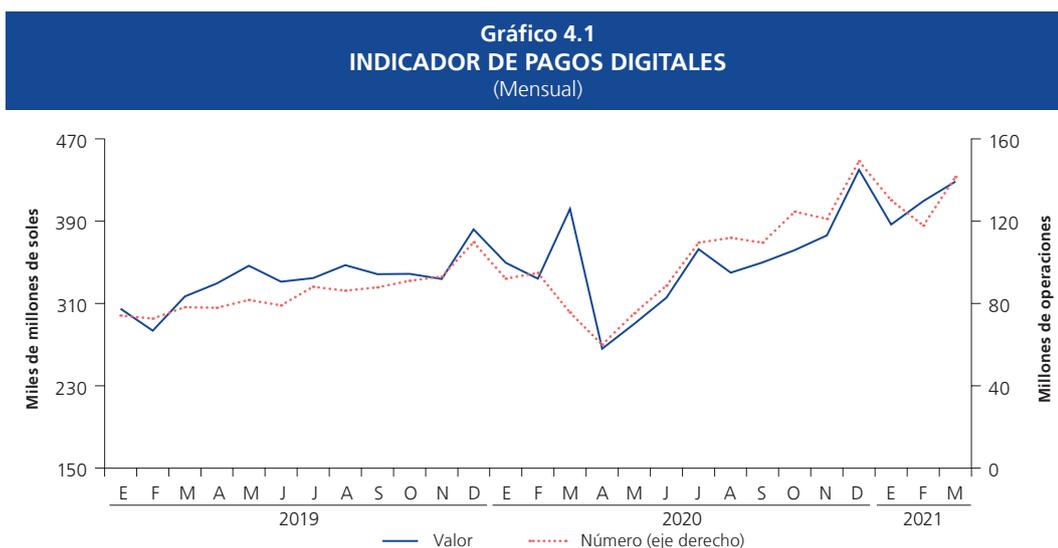
#### **41. Los principales riesgos que podrían afectar la evolución de los mercados de capitales y financieros son:**

- **Salida de capitales de las economías emergentes.** Una recuperación de la economía global de manera heterogénea que resulte en presiones inflacionarias y mayores tasas de interés en las economías desarrolladas, reduciría el atractivo de los activos financieros de las economías emergentes por parte de inversionistas internacionales y ocasionaría una salida de capitales de economías emergentes. Frente a este escenario de riesgo, el BCRP mantiene elevados niveles de Reservas Internacionales para atenuar la volatilidad del tipo de cambio y una eventual reducción en las fuentes de financiamiento externas. Asimismo, el programa de desdolarización de la economía implementado por el BCRP desde el año 2013 ha reducido la vulnerabilidad del sistema financiero peruano, lo que le permite una mayor capacidad para absorber choques externos adversos.
- **Corrección abrupta de precios de activos domésticos por retiros adicionales de los fondos de pensiones.** A pesar de los instrumentos disponibles que mantiene el BCRP para mitigar este riesgo, se mantiene latente el riesgo que los retiros adicionales de fondos de las AFP generen una liquidación de activos financieros locales, afectando los precios de los activos de renta variables e incrementando la tasa de interés de los bonos locales. Por ejemplo, en el mercado de bonos del tesoro público, si la confianza del inversionista cambia y decidieran vender sus tenencias de bonos, se produciría un aumento en la tasa de interés, un incremento del tipo de cambio, y mayor volatilidad en los mercados financieros locales. Esto traería como resultado una reducción en el valor de la cartera de los fondos de pensiones, afectando a los ahorros de los afiliados que se mantienen en el sistema previsional.
- **Incertidumbre política podría incrementar la demanda de activos denominados en moneda extranjera.** La incertidumbre en torno a un eventual cambio de la política económica y potenciales discrepancias entre el Poder Ejecutivo y Legislativo sobre proyectos de ley que podrían afectar el equilibrio fiscal ha generado una mayor aversión al riesgo por parte de inversionistas locales que han aumentado su preferencia por activos en dólares y de mayor liquidez (como los fondos mutuos que invierten en el exterior y los de corto plazo).

En la medida que las tensiones políticas se intensifiquen, se podría generar una mayor demanda por activos en el exterior por parte de agentes locales, lo cual reduciría un más la liquidez del mercado de capitales peruano y aumentaría el costo del financiamiento de las empresas corporativas. Asimismo, una mayor depreciación del tipo de cambio podría afectar las hojas de balance de las empresas con descalces cambiarios.

## IV. SISTEMAS DE PAGOS

42. **Los pagos digitales vienen registrando una tendencia de uso creciente por parte de la población, luego de la significativa disminución registrada al inicio de la Emergencia Nacional por el COVID-19 en 2020.** Así lo muestra el Indicador de Pagos Digitales (IPD)<sup>17</sup> que registra un crecimiento en el valor y en el número de este tipo de pagos, gracias a que durante la pandemia la población ha valorizado más las características que ofrecen los pagos digitales respecto al efectivo. A ello se agrega la renovada oferta de medios de pagos minoristas basada en innovaciones y el constante fortalecimiento de la seguridad y eficiencia de los sistemas de pagos.



43. **A diferencia de los pagos minoristas, los pagos mayoristas han mostrado una recuperación más lenta.** El uso de instrumentos de pago de alto valor se redujo durante el primer año de la pandemia, en un contexto de menor actividad económica, mientras que los pagos de bajo valor o minoristas mostraron un crecimiento del valor y número de operaciones, ver Cuadro 4.1.

17 Incluye transferencias de clientes vía el Sistema LBTR, transferencias vía la CCE, transferencias intrabancarias (entre clientes de una misma empresa del sistema financiero), pagos con tarjetas, débitos en cuenta y operaciones con dinero electrónico.





- 44. Durante la pandemia los pagos minoristas que crecieron más rápido en su uso son las transferencias intrabancarias, respecto a las transferencias interbancarias.** La participación de las transferencias intrabancarias se incrementó en 15 puntos, representando el 52% del total de pagos minoristas, en buena parte por el uso de billeteras digitales. Las transferencias inmediatas y transferencias de crédito, aumentaron su participación en 1%, pero sólo representan el 2% y 4% del total de pagos minoristas, respectivamente.

Por su parte, las tarjetas de débito pasaron a representar el 27% (31% en marzo 2020), mientras que las tarjetas de crédito cayeron al 11% (22% en marzo de 2020), en ambos casos la disminución está asociada a las medidas de inmovilización social, pero en el de las tarjetas de crédito un factor relevante ha sido el deterioro de la capacidad de pago de un grupo de clientes, en un contexto de menor actividad económica.

**Cuadro 4.1**  
**PAGOS DE ALTO VALOR Y BAJO VALOR\***  
(Promedio mensual)

Instrumento de Pago	A marzo 2020		A marzo 2021		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
<b>ALTO VALOR</b>	<b>389 440</b>	<b>81</b>	<b>258 289</b>	<b>71</b>	<b>-34</b>	<b>-13</b>
<b>Sistema LBTR</b>	<b>389 440</b>	<b>81</b>	<b>258 289</b>	<b>71</b>	<b>-34</b>	<b>-13</b>
- Clientes	163 205	56	144 507	52	-11	-7
- Propias	226 236	25	113 782	18	-50	-28
<b>BAJO VALOR</b>	<b>183 110</b>	<b>85 609</b>	<b>211 576</b>	<b>102 776</b>	<b>16</b>	<b>20</b>
Transferencias Intrabancarias	149 957	31 986	181 557	53 195	21	66
Tarjetas de pago	7 260	45 247	6 095	38 732	-16	-14
- Débito	2 188	26 665	2 828	27 549	29	3
- Crédito	5 072	18 582	3 267	11 183	-36	-40
Sistema CCE	25 209	3 331	23 297	6 073	-8	82
- Transferencias de crédito	14 680	2 554	16 495	4 168	12	63
- Transferencias inmediatas	860	483	2 080	1 785	142	269
- Cheques	9 669	294	4 722	120	-51	-59
Débitos automáticos	588	4 437	556	4 099	-5	-8
Bim: Pagos y Transferencias	95	608	71	676	-26	11

\* Valor en millones de soles y número en miles de operaciones. Clientes registra las operaciones realizadas por los participantes en su nombre en el LBTR. Fuente: BCRP, CCE, Empresas del Sistema Financiero y APDE Bim.

- 45. Es de fundamental importancia continuar promoviendo el mayor uso de los pagos digitales minoristas.** Para ello, se debe fomentar que las personas bancarizadas tengan un mayor uso de los instrumentos de pago digital y promover que los no bancarizados accedan a los servicios de pago digital. Al respecto, se podría priorizar acciones educativas que difundan la operatividad y beneficios de los pagos digitales, diseñar productos que cubran las necesidades de las personas, empresas y gobierno; así como continuar incentivando la competencia y la innovación entre los proveedores de servicios de pagos, que favorezca la reducción de los costos en el uso de estos servicios y la inclusión financiera.

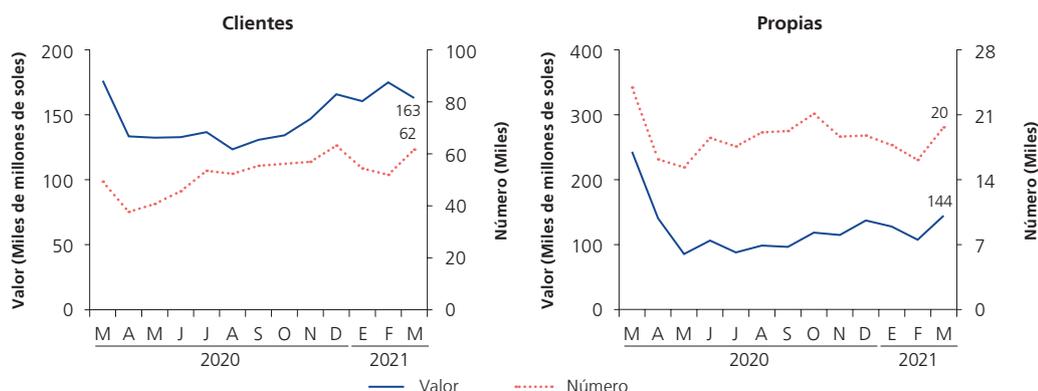
#### A. PAGOS DE ALTO VALOR

##### SISTEMA LBTR

- 46. Las operaciones en el Sistema LBTR se redujeron durante el periodo de Emergencia Nacional.** En los últimos 12 meses, a marzo 2021, la caída de las operaciones Propias de los

participantes fue de 50% en valor y 28% en número; mientras que las operaciones de Clientes disminuyeron en 11% y 7% en valor y número, respectivamente. La evolución mensual muestra que las operaciones de Clientes han venido recuperándose, lo que contrasta con las operaciones Propias que mantienen un bajo nivel, asociado a la reducción de la compra y venta de moneda extranjera, de los préstamos interbancarios en moneda nacional y otras transferencias entre los participantes, en un contexto de mayor liquidez en el sistema financiero.

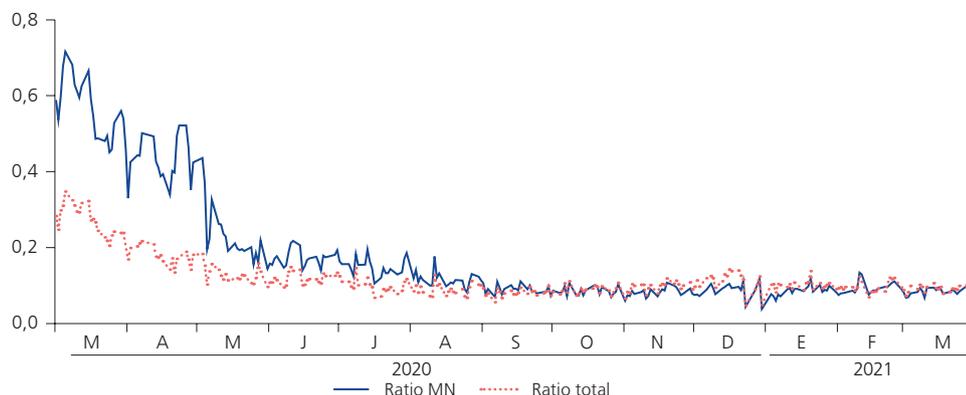
**Gráfico 4.2**  
**OPERACIONES EN EL SISTEMA LBTR**  
(Mensual)



Fuente: BCRP.

47. Desde abril de 2020, el volumen de operaciones en el mercado interbancario se ha reducido a niveles mínimos debido a los grandes excedentes de liquidez que muestran las entidades del sistema financiero. Ello como resultado de las operaciones de inyección de liquidez del BCRP para fomentar la actividad económica, por lo que el ratio total de obligaciones sobre recursos líquidos<sup>18</sup> ha llegado a niveles muy bajos, reflejando la disminución del riesgo de incumplimiento en el Sistema LBTR.

**Gráfico 4.3**  
**RATIO DE OBLIGACIONES DE LA BANCA SOBRE RECURSOS LÍQUIDOS**  
(Diario)



Fuente: BCRP.

18 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.

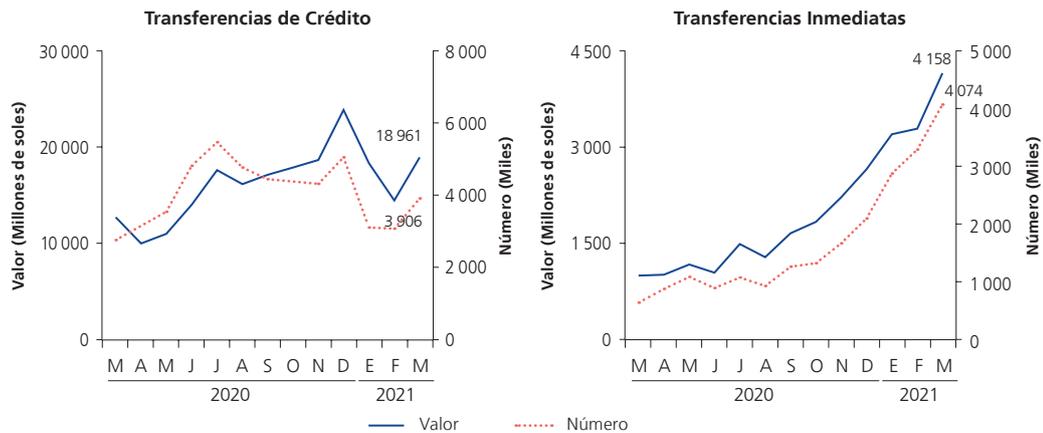


**B. PAGOS DE BAJO VALOR**

**CCE**

**48. Los instrumentos de pago digitales, que se compensan en la CCE, mostraron un rápido crecimiento en un contexto de aislamiento social obligatorio.** La transferencia inmediata fue el instrumento de pago que más creció durante la pandemia. Así, en los últimos 12 meses, a marzo de 2021, estas operaciones registraron un crecimiento de 142% en valor y 269% en número. La tendencia mensual muestra un ritmo alto de crecimiento que se mantiene en el presente año.

**Gráfico 4.4a**  
**OPERACIONES EN LA CCE**  
(Mensual)



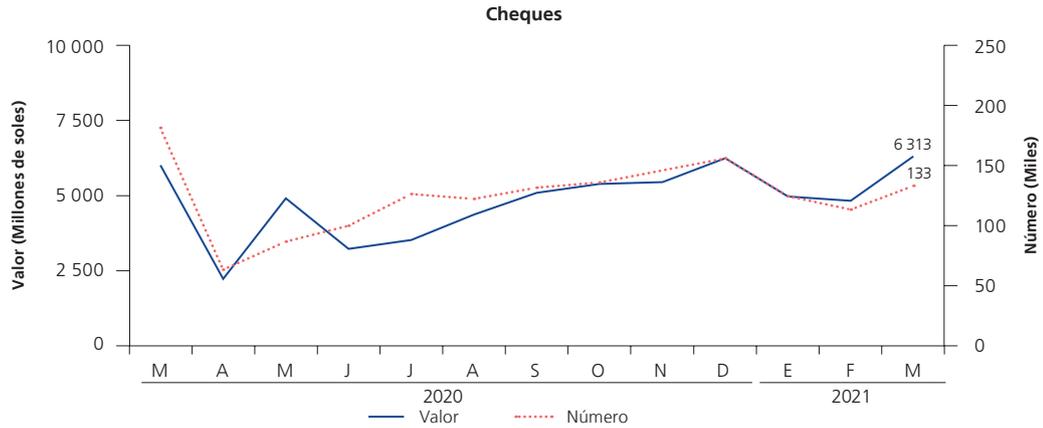
Fuente: BCRP.

A ello también contribuyó la introducción del esquema 24x7 para transferencias inmediatas en diciembre de 2020, que permite que los clientes puedan realizarlas los 7 días de la semana y las 24 horas del día (antes era de lunes a viernes de 8:00 a 16:00 horas). Así, las transferencias inmediatas han llegado a representar más del 50% del número total de operaciones en la CCE en marzo de 2021 (18% en marzo de 2020).

Por su parte, las transferencias de crédito, en los últimos 12 meses, a marzo de 2021, crecieron en 12% y 63%, tanto en valor como en número de operaciones, respectivamente.

**49. La participación de las operaciones con cheques en la CCE continúa disminuyendo.** En los últimos 12 meses, a marzo de 2021, estas pasaron de representar el 5% al 2% del total de operaciones; mientras que en términos de valor, su participación cayó en 10 puntos, representando el 21% del valor total compensado en la CCE. La evolución mensual muestra una recuperación luego de la caída al inicio de la pandemia.

**Gráfico 4.4b**  
**OPERACIONES EN LA CCE**  
(Mensual)

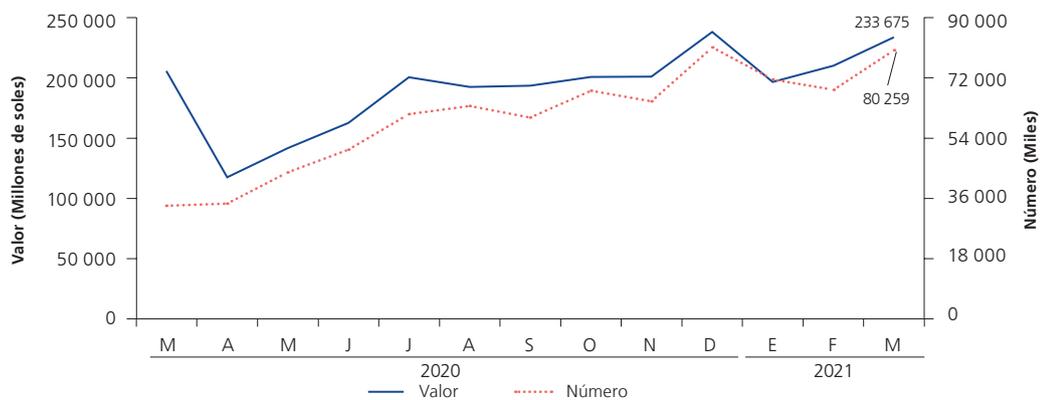


Fuente: BCRP.

## TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS

- 50. Las transferencias intrabancarias continúan creciendo, siendo el instrumento más utilizado para realizar pagos minoristas.** En los últimos 12 meses, a marzo 2021, el valor y número de operaciones se incrementó en 21% y 66%, respecto a marzo 2020. Cabe señalar que a marzo de 2021, del total de pagos de bajo valor, este instrumento representa el 86% del monto y el 52% del número de operaciones. Además, el 92% de transferencias intrabancarias es realizado vía canales no presenciales (internet y banca móvil), lo cual ha permitido mantener su crecimiento en un contexto de restricciones de movilidad de la población. Al respecto, se debe resaltar que las billeteras móviles de la banca vienen representando una proporción creciente de dichas transferencias.

**Gráfico 4.5**  
**TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS**  
(Mensual)

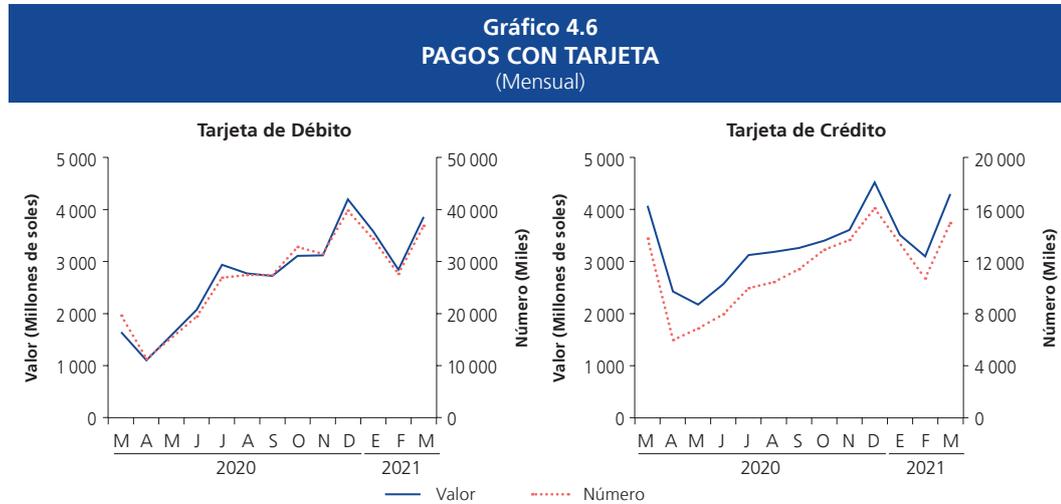


Fuente: BCRP.



## TARJETAS DE PAGO

51. Los pagos con tarjeta de débito han tenido un rápido crecimiento, mientras que las de crédito vienen recuperándose.



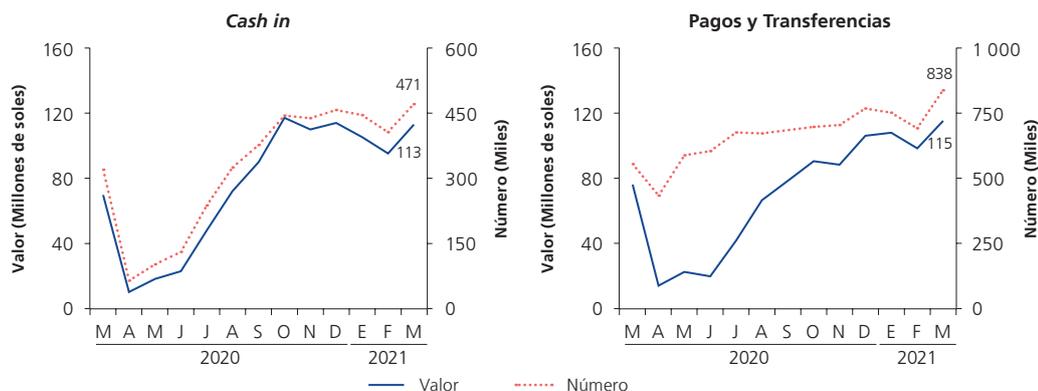
En los últimos 12 meses, a marzo de 2021, la población ha venido utilizando en mayor medida las tarjetas de débito, por lo que el valor de sus operaciones se incrementó en 29% y su número en 3%, mientras que el valor de pagos con tarjetas de crédito se redujo en 36% y su número en 40%, en el mismo período de análisis, en parte porque se dio de baja un alto número de tarjetas por morosidad. A nivel mensual, se observa que los pagos con tarjetas de crédito, luego de la fuerte caída a inicios de la pandemia, se han venido recuperando; por su parte los pagos con tarjetas de débito muestran una tendencia creciente.

Cabe señalar que por tipo de canal de pago, las compras no presenciales (comercio electrónico) continúan ganando participación en los pagos con tarjeta, mientras que los pagos presenciales se han visto afectados, en parte producto de las medidas de inmovilización originados por el COVID-19.

## DINERO ELECTRÓNICO

52. La billetera móvil de dinero electrónico (Bim), administrada por Pagos Digitales Peruanos (PDP), si bien se viene recuperando, todavía muestra un bajo valor y número de operaciones. En los últimos 12 meses, a marzo de 2021, el valor de pagos y transferencias con Bim se redujo en 26%, pero su número se incrementó en 11%. En términos mensuales, la evolución es creciente para el valor y número de pagos y transferencias; así como para el cash-in. Cabe señalar que a marzo de 2021, se registraron más de 1,3 millones de usuarios, lo que representó un incremento de 92% respecto marzo 2020, en el contexto de la entrega de bonos por parte del gobierno.

**Gráfico 4.7**  
**OPERACIONES APDE BIM**  
(Mensual)



Nota: Pagos incluye recargas, pago a servicios y pago a comercios. *Cash-in*: operaciones de recarga.  
Fuente: BCRP.

## C. SUPERVISIÓN

- 53. Con el objetivo de fortalecer la seguridad y eficiencia de los Sistemas de Pagos, el BCRP llevó a cabo sus actividades de supervisión.** Estas actividades cubren al Sistema LBTR, al Sistema CCE, al Sistema SLMV y al Sistema de Liquidación de Valores BCRP (SLV-BCRP), y comprenden, el monitoreo de los sistemas, las visitas in situ, la aplicación de la encuesta de satisfacción de los servicios brindados a los participantes de cada Sistema, entre otros.

Las Visitas de supervisión realizadas durante el 2020, permitieron observar que los Sistemas de Pago han realizado satisfactoriamente las adecuaciones que les permitieron mantener la continuidad de sus servicios en el nuevo contexto de Emergencia Nacional.

Asimismo, se ha constatado que los sistemas cumplieron en general con la normativa y los estándares vigentes de seguridad y eficiencia; ampliaron el acceso a sus servicios; fortalecieron la administración de sus riesgos; implementaron medidas de continuidad operativa; y vienen desarrollando innovaciones. Cabe señalar que la supervisión del Banco Central ha contribuido a mejoras en la seguridad y eficiencia, la continuidad operativa; así como a la generación de nuevos productos y servicios en los Sistemas Supervisados.

- 54.** La Encuesta anual de Satisfacción de los Servicios brindados por los Sistemas de Pagos muestra que los participantes tienen una elevada confianza en los servicios brindados en los Sistemas LBTR, CCE y SLMV<sup>19</sup>. La apreciación general de los Participantes sobre los servicios brindados en los Sistemas de Pago se ha mantenido como "Excelente" (máximo puntaje), destacando los criterios de Eficiencia y Seguridad.

## D. INNOVACIONES EN PAGOS

- 55. El BCRP emitió en noviembre de 2020 el Reglamento del Servicio de Compensación de Transferencias Inmediatas (Circular N° 0030-2020-BCRP),** para establecer el marco

19 La Encuesta incluyó al Sistema LBTR, CCE y el SLMV.





normativo del servicio bajo el esquema de 24 horas al día, los 7 días de la semana (24x7), durante los 365 días del año.

- 56. En marzo de 2021 la CCE implementó la Plataforma tecnológica de Vocalink para sus servicios de Compensación de Cheques y Transferencias de Crédito.** El proceso se realizó luego de un período de paralelo, iniciado en noviembre de 2020, en el que sus participantes enviaron sus transacciones a la nueva plataforma Vocalink y a Telefónica del Perú (TdP). Cabe destacar que la nueva plataforma tiene una alta disponibilidad operativa con dos centros de cómputo redundantes ambos disponibles en todo momento.
- 57. Bim firmó un convenio con Izipay y Niubiz y sus facilitadores Izipay y Vendemás para que los clientes de Bim puedan pagar en POS a través de los códigos QR.** Esto será posible a través de la nueva aplicación de Bim, con la cual los clientes podrán escanear el código QR de 380 mil comercios afiliados por Izipay y 500 mil afiliados por Vendemas y, ordenar el pago desde su cuenta de dinero electrónico. De esta manera, se incrementa la red de negocios que reciben pagos con dinero electrónico.
- 58. En 2020, se ha observado cambios positivos el mercado de tarjetas de pago.** A partir de enero 2020 empezó la multiadquirencia en el país, permitiendo que el adquirente Niubiz pueda procesar transacciones de MasterCard y PMP transacciones de VISA, con ello se alcanza una mayor competencia a nivel de adquirentes, porque ambos ofrecen a los comercios acceder a las dos redes de tarjetas de pago. Dicha mayor competencia se centra en variables como comisiones, seguridad, eficiencia, disponibilidad de fondos, etc. Asimismo, las tasas de intercambio pasaron a ser determinadas por las marcas de tarjetas, como es el caso en otros países.

El 5 de febrero de 2021, la Secretaría Técnica de la Comisión de Defensa de la Libre Competencia, publicó el Estudio Preliminar del mercado de sistemas de tarjetas de pago en Perú, que señala problemas y recomendaciones para promover la competencia en la relación entre marcas, adquirentes, emisores y comercios (ver Recuadro 5).

### Recuadro 5

#### ESTUDIO DE MERCADO SOBRE SISTEMAS DE TARJETAS DE PAGO

El informe preliminar de INDECOPÍ sobre el mercado de sistemas de tarjetas de pago, destaca que hasta fines de 2019, el mercado peruano de tarjetas se caracterizaba principalmente por: i) relaciones de exclusividad entre adquirentes y marcas (solo un adquirente comercializaba una marca), ii) relaciones verticales de propiedad entre las marcas, emisores, adquirentes, procesadores y facilitadores de pago (las marcas tienen acciones en los adquirentes, los emisores en los adquirentes y los adquirentes en facilitadores, etc.); y iii) determinación de la tasa de intercambio como un porcentaje de la comisión cobrada a los comercios (su determinación era un acuerdo entre emisores). Estos aspectos podían implicar entre otros:

- a. Duplicidad de costos para los comercios, ya que exigen contratar con más de un adquirente para aceptar todas las marcas de tarjetas.
- b. Tendencia hacia una monopolización de la red más dominante del mercado; en este caso: VISA-Visanet (hoy Niubiz).
- c. Pocos incentivos a brindar acceso en igualdad de condiciones a empresas que compitan en el mismo mercado. En particular, VISA podría tener un trato diferenciado entre Visanet y otro adquirente.
- d. Relaciones verticales entre adquirentes y facilitadores que pueden generar incentivos a los adquirentes para ofrecer un servicio diferenciado a favor de facilitadores vinculados y en perjuicio de los facilitadores no vinculados.
- e. Incentivos para fijar una tasa de intercambio alta que desincentive la entrada de nuevos adquirentes no vinculados, cuando los emisores pueden definir la tasa de intercambio para todos los adquirentes.

El Estudio preliminar de INDECOPÍ recomienda a:

- a. Los adquirentes y las marcas que supriman la regla de no sobrecargo en los contratos que establecen con los comercios.
- b. Visa que establezca un procedimiento para otorgar sus licencias a adquirentes no integrados que sea neutral, no discriminatoria, oportuna y plena información.
- c. Los procesadores establecidos que otorguen el acceso a sus redes de manera neutral, no discriminatoria, oportuna, y con información plena.
- d. Los adquirentes que presten sus servicios a los facilitadores de pago de manera neutral, no discriminatoria, oportuna, y con información plena.
- e. Las marcas que supriman la exigencia de que los comercios afiliados por un facilitador de pago deban establecer un contrato adicional con los adquirentes cuando supera un determinado umbral de valor en sus transacciones.

Por su parte, se recomienda al BCRP que, en el ámbito de sus facultades:

- f. Evalúe establecer un procedimiento que permita mejorar la publicidad de las tasas de intercambio fijadas por las marcas. Asimismo, que el BCRP evalúe la necesidad de implementar un procedimiento que permita recopilar información sobre las tasas de intercambio, y los principales factores que determinan sus niveles y evolución.
- g. Evalúe la conveniencia de establecer un procedimiento para la entrega de la información de adquirentes, facilitadores de pago, procesadores de pago y marcas de tarjetas, que permitan monitorear la dinámica del mercado.

Luego de la revisión de todos los comentarios recibidos, la Secretaría Técnica procederá a emitir el Informe Final.





- 59. Una innovación importante que se viene desarrollando en otros países de la región es el Open Banking, que permite el intercambio de información entre las instituciones financieras para beneficio de los clientes dueños de la misma.** En el mercado de pagos, el Open Banking facilita la aparición de proveedores de servicios de iniciación de pagos, que operan transferencias de fondos desde las cuentas de sus clientes, bajo sus instrucciones; y de proveedores de servicios de agregación de cuentas, que le presentan a su cliente la información de sus cuentas en distintas entidades. Estos nuevos servicios traerían beneficios tales como i) ayudar a los consumidores y empresas a administrar y controlar mejor sus finanzas, ofreciendo una visión integral de sus cuentas; ii) impulsar la innovación, al poder ofrecer nuevos productos y mejorar los existentes; y iii) promover la competencia y el acceso de nuevos agentes.

### Recuadro 6 OPEN BANKING

El *Open Banking* es una tendencia mundial que alienta a las instituciones financieras a compartir con proveedores de servicios autorizados<sup>20</sup>, por medio de APIs<sup>21</sup>, sus datos de clientes (como transacciones y servicios contratados) y servicios bancarios, después del consentimiento explícito del cliente. Este movimiento puede ser promovido por el gobierno (como en Europa y Reino Unido) o impulsado por el mercado (como en Nueva Zelanda). Con tal información, las entidades del sistema financiero podrían: i) colocar créditos u otros servicios con mayor rapidez, al disponer del historial de un cliente en otras instituciones; ii) ofrecer productos financieros a medida y personalizados; y iii) diseñar servicios nuevos que permitan al usuario gestionar mejor sus finanzas, por ejemplo, a través de una APP que consolide todos sus movimientos financieros o que permita comparar productos de varias entidades. Ello redundaría en mejores condiciones financieras para los clientes.

Por tanto, el *Open Banking* tiene el potencial de transformar el modelo bancario a través de una mayor competencia, al permitir el acceso a la data de los clientes, facilitar el intercambio y portabilidad de la información y promover el surgimiento de nuevos proveedores de servicios financieros y de pagos. La mayor competencia impulsada por el *Open Banking* traería la reducción de las tasas de interés para personas y empresas debido a la mayor transparencia de información y la presencia de nuevos agentes con servicios o productos innovadores.

Según el BIS (*Report on Open Banking and Application Programming Interface*, 2019), los agregadores de datos de cuentas y los proveedores de servicios de pagos son las entidades que más han proliferado en el mercado europeo. Otras entidades que han surgido incluyen gestores financieros y de inversiones, asesores contables y de impuestos, agencias de referencias crediticias, procesadores de préstamos e hipotecas, evaluadores de propiedades, entre otros.

Sin embargo, también surgen riesgos asociados a la conectividad entre entidades establecidas y nuevos entrantes y al uso de información privada. Por ello, las autoridades deben permanecer vigilantes y emitir la regulación adecuada (flexible, proporcional y tecnológicamente neutral) a cada jurisdicción. Asimismo, se debe buscar que las APIs puedan ser definidas de manera que faciliten la interoperabilidad segura entre los distintos agentes en el mercado.

A continuación se describen los potenciales beneficios de la adopción del *Open Banking*:

- a. **Empoderamiento del cliente final**, facilita a los consumidores y empresas la gestión de su información y poder trabajar con diferentes agentes a su elección.
- b. **Impulso a la innovación**, los bancos mejoran y amplían su oferta de productos y colaboran con las Fintech para que, entre otros, se implementen nuevos productos financieros y funcionen como un canal de distribución dirigido a segmentos específicos o anteriormente excluidos.
- c. **Promoción de la competencia y potencial reducción de tasas de interés**, facilita el intercambio de información del cliente entre bancos y con otros agentes (Fintech) como proveedores de servicios financieros innovadores. La mayor competencia permite disminuir costos financieros para los consumidores, como por ejemplo, la tasa de interés de los créditos.

20 Instituciones financieras, *Fintech* y otros proveedores de servicios financieros digitales.

21 Las *Application Programming Interfaces* o APIs son interfaces informáticas que permiten a distintas aplicaciones comunicarse entre sí de manera controlada, segura y rápida.





Además, los clientes pueden acceder a mejores herramientas de gestión financiera y servicios financieros con mayor grado de personalización.

- d. **Expansión del crédito**, brinda a las personas y empresas sin historial financiero soluciones para reflejar su capacidad crediticia (por ejemplo, a través de historial de pagos de sus obligaciones), y facilita la entrada de más instituciones prestamistas al mercado. A su vez, se promueve la eficiencia en la colocación de créditos dada la mayor disponibilidad de información.
- e. **Inclusión financiera**, impulsa que se creen canales y entidades que orientan sus servicios hacia la población no incluida y que el uso de pagos digitales facilite el acceso a otros servicios financieros y a la apertura de cuentas.
- f. **Acelera la transformación digital**, al permitir que personas incluidas y no incluidas financieramente usen herramientas digitales provistas por empresas de tecnología financiera.

En base a la experiencia internacional, la implementación del *Open Banking* requeriría un marco regulatorio específico que establezca, como mínimo, el nivel de detalle de la información del cliente que se compartiría con los terceros autorizados y el uso que se podría hacer de dicha información; la regulación aplicable para el consentimiento de los usuarios; los estándares de las APIs; las entidades que estarían bajo el alcance de la norma; el plazo de adecuación e implementación de la norma, entre otros.

En América Latina, los países más avanzados en el *Open Banking* son Brasil y México, que ya cuentan con normativa emitida y se encuentran en las primeras etapas de implementación, a quienes siguen Colombia y Chile. En el caso peruano, se viene estudiando el tema desde una perspectiva de servicios financieros y de pagos, considerando la experiencia internacional.

**60. Continúa el interés por la Monedas Digitales de Banco Centrales (CBDC).** CBDC es dinero digital emitido por el banco central denominado en la moneda nacional y representa un pasivo del banco central. Como tal, se ofrece como una nueva opción para el público en general para mantener dinero. Al respecto, el Banco de Pagos Internacionales presentó los resultados de una tercera encuesta realizada entre más de 60 bancos centrales a finales de 2020 sobre su trabajo, motivaciones e intenciones con respecto a la emisión de CBDC<sup>22</sup>.

La inclusión financiera surge como un factor principal en todas las economías emergentes y sigue siendo una prioridad máxima para el desarrollo de CBDC en ese contexto. Un ejemplo es el CBDC que se ha implementado en Bahamas: el Sand Dólar, que se introdujo para ayudar a facilitar la inclusión financiera en esta nación de una población que habita 30 islas.

La encuesta también consultó sobre las criptomonedas, que son activos digitales emitidos de forma privada con su propia unidad de "moneda" de cuenta, como Bitcoin y Ethereum. Muchas criptomonedas vienen experimentando una fuerte volatilidad en sus valores, característico de los cripto activos digitales que poseen un alto riesgo de mercado. Los bancos centrales continúan considerándolas como productos sin uso generalizado como medio de pago, y de alto riesgo. Por el contrario, los desarrollos en monedas estables, llamadas así porque cuentan con un fondo que sustenta su valor, son seguidos de cerca por los bancos centrales dado su potencial para una rápida adopción por parte de los consumidores, por ejemplo, la moneda que en su momento se conoció como Libra, asociada a Facebook, y cuyo nombre actual es Diem.

---

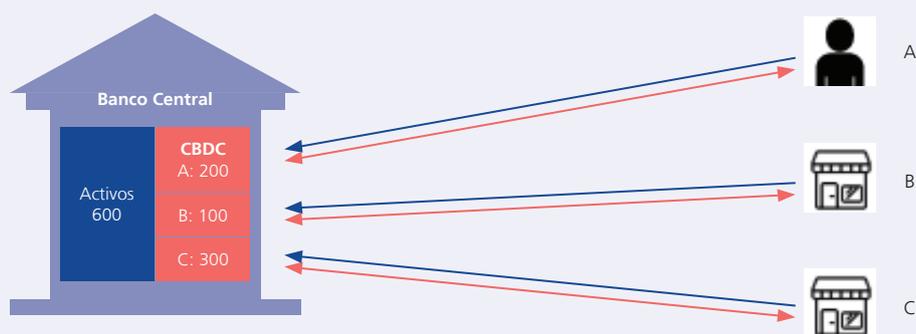
22 BIS (2021) Ready, steady, go? Results of the third BIS survey on central bank digital currency. Perú participó por primera vez de esta encuesta que recibió respuesta de 65 bancos centrales.



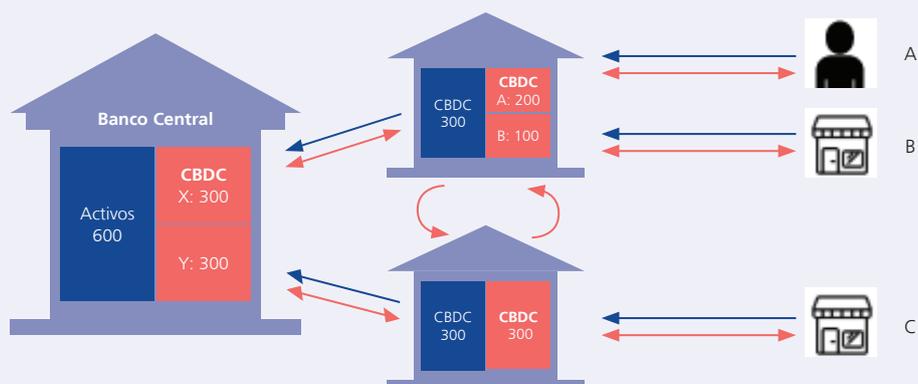
### Recuadro 7 MODELOS DE ARQUITECTURA DE UNA CBDC

Una CBDC es un pasivo del banco central y se emite al público en general (personas y empresas) de manera directa o a través del sistema financiero. El banco central puede administrar el mantenimiento de cuentas o tokens (similar a los billetes), la autenticación, las transferencias de fondos, la solución de problemas, la seguridad de procesos y las comunicaciones. Auer y Boehme señalan 3 modelos de arquitectura de CBDC de acuerdo a qué funciones realiza el banco central:

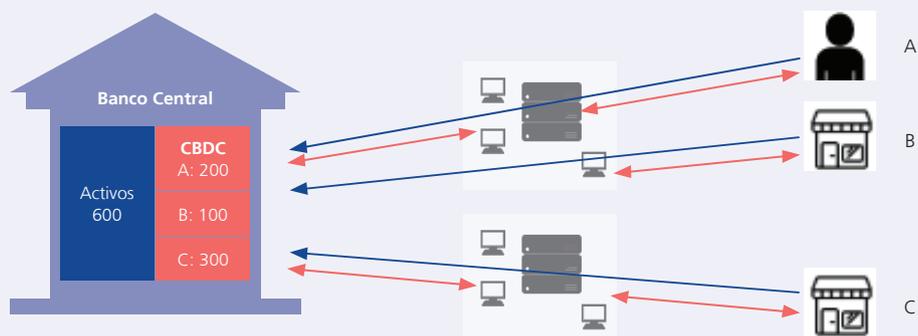
- **Modelo de un nivel (one-tier) de interacción directa:** El banco central asume la gestión de todas las funciones, lo que representa un gran reto en términos de costos y desarrollo de sistemas. La incorporación de nuevos usuarios la puede compartir con empresas del sistema financiero (ESF) y otros agentes. Los usuarios o público en general tienen una relación directa con el banco central, comprando la CBDC con efectivo u otro medio de pago, la que se aloja en cuentas o se mantiene en el registro de los tokens emitidos al público.



- **Modelo de dos niveles (two-tier) de interacción indirecta:** El banco central tiene la función de mayorista y pone la CBDC a disposición de las ESF y otros agentes y ejecuta las transferencias entre ellos. Los usuarios adquieren la CBDC de las ESF y otros agentes, quienes mantienen sus cuentas o el registro de tokens y realizan el resto de funciones, como hoy día ocurre con las cuentas de depósito en la moneda del país. Este modelo exige un alto nivel de cooperación y compromiso por parte del sector privado para que la CBDC tenga éxito.



- Modelo de dos niveles (two-tier) de interacción híbrida:** El banco central delega a las ESF y otros agentes la gestión de la incorporación y transacciones de los usuarios, las que deben ser reportadas al banco central para crear y afectar las cuentas o registro de tokens de los usuarios. Este modelo híbrido permite a los usuarios operar con cualquier ESF o agente (interoperabilidad) y que el banco central lleve a cabo directamente determinadas transacciones, para fines de política.



Adicionalmente, a la división de funciones entre el banco central y el sector privado, el diseño de una CBDC implica decisiones sobre el tipo de esquema operativo (centralizado o descentralizado con varios nodos que mantienen la información de la red), uso de cuentas o tokens, nivel de trazabilidad de operaciones, remuneración (se paga o no intereses), entre otras.



