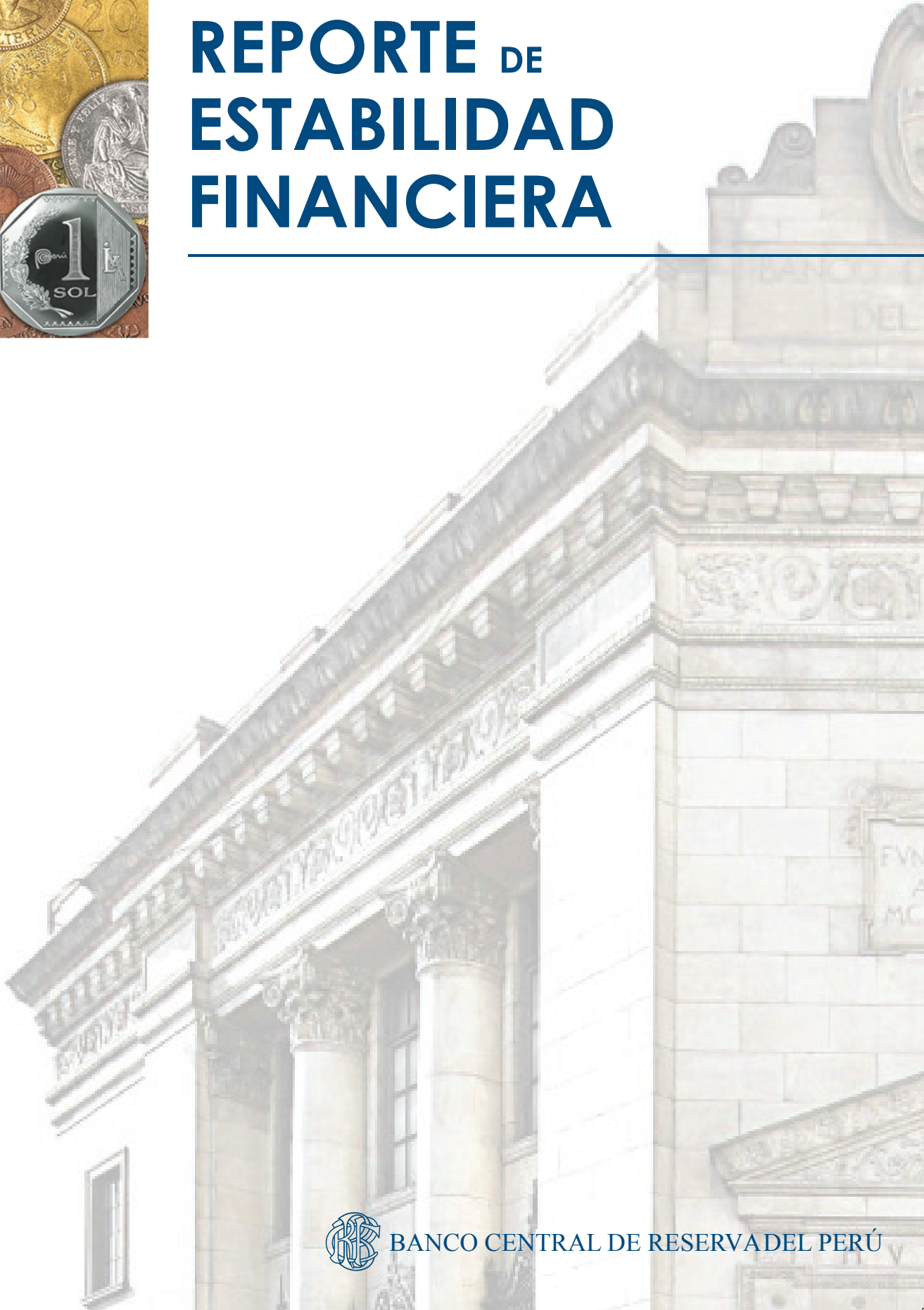


MAYO 2023



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo 2023

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

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA
Mayo 2023

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 2023

CONTENIDO

	<i>Pág.</i>
PREFACIO	5
RESUMEN	7
I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO	9
I.1. Entorno Financiero Internacional	10
I.2. Entorno Financiero Local	17
I.3. Impacto Macroeconómico de las Condiciones Financieras	18
II. SITUACIÓN ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO	20
II.1. Colocaciones	21
II.2. Reprogramación por conflicto social y factores climatológicos	28
II.3. Calidad de Cartera	29
II.4. Liquidez y Fuentes de Financiamiento	31
II.5. Rentabilidad del Sistema Financiero	34
II.6. Suficiencia de Capital	41
II.7. Prueba de estrés y factores de riesgo del Sistema Financiero	42
III. FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES	48
III.1. Mercado de Deuda del Sector Público	49
III.2. Mercado de Deuda del Sector Privado	50
III.3. Mercado de Renta Variable	53
III.4. Inversionistas Institucionales	55
III.5. Factores de Riesgo para el Mercado de Capitales	59
IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO	60
V. SISTEMA DE PAGOS	68

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1: Episodio de fragilidad financiera en países desarrollados	13
Recuadro 2: Evolución de las colocaciones a corporativos y grandes empresas	23
Recuadro 3: Innovaciones financieras, ecosistema <i>fintech</i> y competencia en el sistema financiero	36
Recuadro 4: Negociación en el mercado de derivados cambiarios en países andinos	65
Recuadro 5: Avance en la implementación del reglamento de los acuerdos de pago con tarjetas (Circular 027-2022-BCRP)	78
Recuadro 6: Supervisión de reglamento de interoperabilidad	81
Recuadro 7: El modelo de pagos minoristas UPI de la India	83
Recuadro 8: CBDC: promoviendo los pagos digitales en el Perú	86
Recuadro 9: Aspectos fundamentales del <i>open banking</i>	88

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 del sistema financiero al cierre de marzo de 2023. El siguiente número se difundirá en noviembre de 2023 con datos a setiembre del mismo año.



Resumen

- i. El sistema financiero peruano mantiene condiciones estables a pesar de enfrentar diversos choques tanto a nivel externo, relacionados con la fragilidad financiera de economías desarrolladas, como internos, derivados de los conflictos sociales y desastres naturales. La actual estabilidad del sistema se debe a la sólida posición de las entidades financieras y a la recuperación parcial del mercado de capitales.
- ii. El crecimiento de las colocaciones ha experimentado una moderación, principalmente debido a la disminución en la demanda de crédito por parte de empresas grandes y corporativas. Además, se ha observado recientemente una desaceleración en los créditos otorgados en las regiones del sur del país, como consecuencia de las protestas sociales. Esta situación ha tenido un impacto en los préstamos de menor tamaño en estas áreas geográficas.
- iii. El crecimiento de la cartera morosa se ha mantenido en línea con la evolución de las colocaciones, lo que ha permitido que los indicadores de calidad de cartera se mantengan estables. Esto refleja un crecimiento ordenado de las colocaciones. En cuanto al programa Reactiva Perú, más del 70 por ciento del crédito concedido en el año 2020 ha sido amortizado.
- iv. La liquidez del sistema financiero, medida a través de los fondos disponibles y la tenencia de valores del Banco Central y del Tesoro Público, se mantiene en niveles similares a los observados antes de la pandemia. Esto es consistente con el aumento de la captación de depósitos y el crecimiento más moderado de las colocaciones.
- v. El sistema financiero mantiene excedentes de capital holgados para hacer frente a posibles escenarios macroeconómicos adversos. Esta fortaleza se explica por la generación de utilidades, resultado del crecimiento ordenado del crédito y el control de los gastos operativos.
- vi. En el caso del mercado de capitales, durante el año 2023, se ha observado una reversión parcial de la desvalorización de activos. Esta recuperación se debe a la combinación de varios factores, tales como el menor ritmo de ajuste esperado de la política monetaria en países desarrollados y el desempeño favorable en los precios de los *commodities*, lo cual favorece el influjo de capitales hacia economías emergentes. Sin embargo, el mercado de capitales peruano también se ha visto afectado por la incertidumbre interna y por los retiros de los fondos de pensiones, lo cual ha impactado negativamente el financiamiento de largo plazo.
- vii. El sistema de pagos ha continuado avanzando en el proceso de digitalización, liderado por los pagos minoristas. Esto se refleja en la creciente adopción de billeteras digitales.





y un mayor uso de transferencias inmediatas. La ejecución de la primera fase de interoperabilidad -que permite a los usuarios transferir fondos entre las dos principales billeteras digitales- viene impulsando un mayor número de transacciones interbancarias. Esta evolución tendrá un efecto positivo en la adopción de los pagos digitales, con la consecuente mejora de los niveles de eficiencia y bienestar de la sociedad.

I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO

- 1. Durante el transcurso del año 2023, el sector financiero peruano ha logrado mantener la estabilidad a pesar de enfrentar dos desafíos significativos.** Por un lado, ha enfrentado un choque externo relacionado con la fragilidad financiera experimentada por algunas economías desarrolladas. Por otro lado, se ha enfrentado a dos choques internos asociados con la interrupción de actividades como consecuencia de las protestas ocurridas a principios de año y con los factores climáticos adversos durante el primer cuatrimestre.

El impacto de los episodios de fragilidad financiera en algunos bancos de economías desarrolladas ha sido limitado en el mercado financiero local, ya que no ha tenido un efecto significativo en los flujos de capital hacia América Latina ni en el valor de los activos locales. A nivel interno, los conflictos sociales y los fenómenos climáticos se reflejaron en incrementos leves en las reprogramaciones de créditos, especialmente en las entidades financieras cuyas carteras de créditos están más concentradas en ciertas regiones del país y que se especializan en otorgar créditos a micro y pequeñas empresas (MYPE).

Los indicadores de solvencia y liquidez muestran que el sistema financiero peruano ha mantenido una sólida posición. Igualmente, los indicadores de morosidad y rentabilidad se han mantenido estables en los últimos seis meses, todo lo cual demuestra que ha sido posible hacer frente a los eventos adversos antes mencionados sin poner en riesgo la estabilidad financiera.

- 2. Durante el primer cuatrimestre de 2023, el índice de estrés financiero se ha mantenido por encima del nivel neutral, lo cual refleja que los riesgos se mantienen latentes, aunque el indicador ha disminuido en relación al año anterior.** El índice de estrés financiero reflejó condiciones ajustadas, en el año 2022, dada la volatilidad en los mercados financieros y los aumentos en las tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos. El ritmo más lento de ajuste de tasas durante el año ha atenuado las condiciones de estrés en los mercados, aunque algunos riesgos externos persisten.

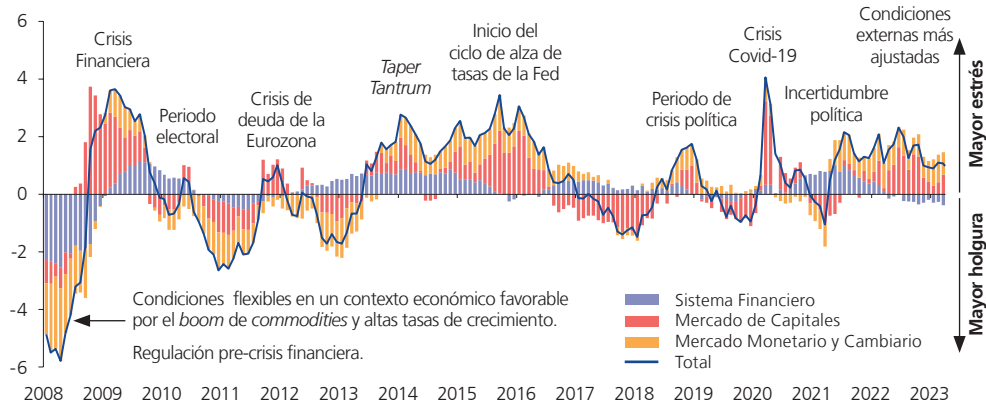
En cuanto a los componentes, el indicador de estrés asociado del sistema financiero ha mostrado mayor flexibilidad (léase "más favorable"), debido a la mejora en los indicadores de solvencia y liquidez. En cambio, el mercado de capitales experimentó una recuperación impulsada por las expectativas de una moderación en el ciclo de ajuste de tasas de interés a nivel internacional y local, junto con la evolución de los precios de los *commodities*.

En relación con el mercado monetario y cambiario, se ha observado la estabilidad de la moneda peruana frente a las principales monedas latinoamericanas, y una adecuada



disponibilidad de liquidez en el mercado monetario. Sin embargo, a principios de año se observaron aumentos leves en los niveles de estrés, como resultado de la incertidumbre generada por las protestas internas, especialmente en enero de 2023. Esto se tradujo en una menor apreciación de los activos peruanos en comparación con los activos de otros países de la región durante el primer trimestre de 2023.

Gráfico 1.1
PERÚ: ÍNDICE DE ESTRÉS FINANCIERO*

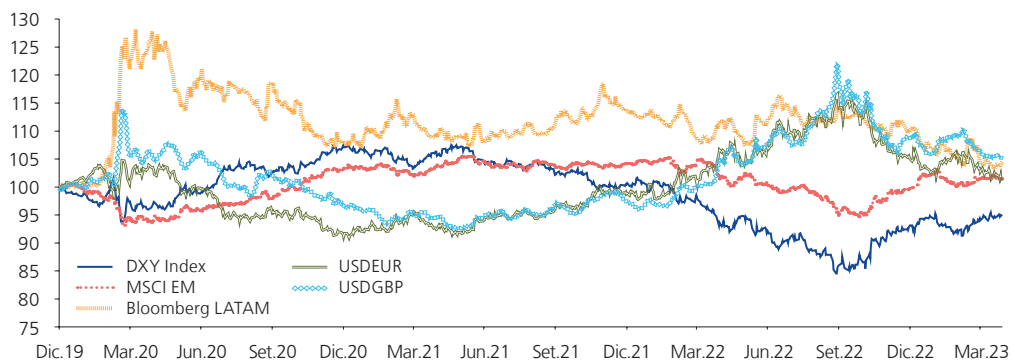


* Información a abril de 2023.
Fuente: BCRP.

I.1. Entorno Financiero Internacional

3. **En lo que va del año, la moderación en el ciclo de ajuste de tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha causado una reversión en la tendencia de apreciación del dólar.** Esta situación, combinada con los altos precios de los *commodities*, ha impulsado la recuperación de los activos financieros en las economías emergentes, en particular en América Latina.

Gráfico 1.2
EVOLUCIÓN DEL DÓLAR FRENTE A OTRAS MONEDAS*
(Diciembre de 2019 = 100)



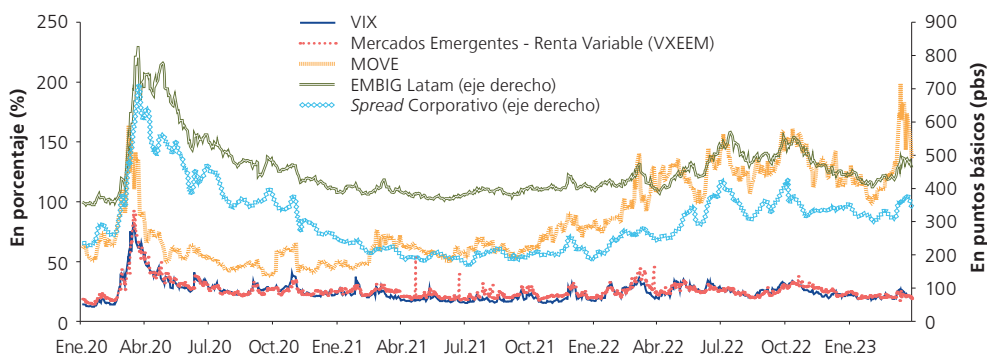
* El índice DXY compara el desempeño del dólar contra un portafolio de divisas, mientras que el índice MSCI EM corresponde al índice de monedas de economías emergentes. El índice DXY está expresado para mostrar una subida como un debilitamiento del dólar. Al 28 de abril de 2023.
Fuente: Bloomberg.

En los últimos meses se ha observado una reversión en la tendencia alcista del dólar, impulsada por las expectativas de menores incrementos en las tasas de interés por parte de la Fed. Estas expectativas se basan en la gradual disminución de la inflación, aunque a un ritmo aún lento. Además, los episodios de fragilidad financiera a nivel internacional desde marzo de 2023 han fortalecido la percepción de que el ciclo de ajustes de tasas de interés podría llegar a su fin, dada su influencia en la actividad económica y la estabilidad del sistema financiero de Estados Unidos.

Como resultado, las monedas de las economías de América Latina han registrado un mayor fortalecimiento (se apreciaron en 6,3 por ciento en lo que va del año 2023), en comparación con las monedas de las economías desarrolladas y de las economías emergentes en general (se depreciaron 1,6 por ciento en el mismo periodo).

- 4. Los principales indicadores de riesgo a nivel mundial se han mantenido estables, a pesar del periodo de volatilidad asociado a la tensión en el sector bancaria en los países desarrollados.** El episodio de volatilidad en el sector bancario en las economías desarrolladas fue breve, ya que, en abril de 2023, los indicadores de riesgo revirtieron en parte el deterioro registrado el mes anterior, lo cual ha llevado a un restableciendo la confianza de los inversionistas internacionales y el apetito por los activos financieros en las economías emergentes.

Gráfico 1.3
INDICADORES DE RIESGO PARA DIFERENTES CLASES DE ACTIVOS*



* El VIX y el VXEEM miden la volatilidad implícita para el índice S&P500 y el índice MSCI EM, respectivamente; mientras que el MOVE mide la volatilidad implícita de opciones sobre soberanos de EUA. El Spread Corporativo es la diferencia entre el rendimiento de los bonos de alto rendimiento con respecto a los de grado de inversión de emisiones en dólares. Fuente: Chicago Board Options Exchange, FED Fred Database y JP Morgan. Al 28 de abril de 2023. Fuente: Bloomberg.

El aumento de los indicadores de riesgo responde al episodio de turbulencia bancaria observada en Estados Unidos y Europa después del colapso de Silicon Valley Bank y Signature Bank, la pérdida de confianza generalizada de los inversores en Credit Suisse, un banco europeo de importancia sistémica mundial, y la reciente quiebra del banco regional First Republic Bank.

Los bancos centrales han respondido a estos eventos de mayor volatilidad desplegando programas de inyección de liquidez temporal a los bancos con el fin de asegurar los depósitos del público, conteniendo así la propagación del pánico bancario. Sin embargo, un mayor endurecimiento de la política monetaria ante niveles de inflación subyacente persistentemente altos podría ser una fuente de riesgo para la estabilidad financiera global.





Recuadro 1

EPISODIO DE FRAGILIDAD FINANCIERA EN PAÍSES DESARROLLADOS

Desde marzo de 2023, las quiebras simultáneas de los bancos Silicon Valley Bank, Silvergate Bank, Signature Bank y el posterior colapso de First Republic Bank, el deterioro de la situación financiera en otros bancos de tamaño mediano en Estados Unidos y la pérdida generalizada de confianza de los inversores en Credit Suisse en Europa han mostrado vulnerabilidades en los sistemas financieros de las economías desarrolladas. Estas vulnerabilidades se habrían incubado durante el período de bajas tasas de interés a nivel global. A continuación, se describe este período de fragilidad financiera y sus efectos en dicha región.

a) Quiebra de Silicon Valley Bank (SVB)

La quiebra de SVB, el banco número 16 en tamaño de activos del sistema financiero de Estados Unidos, cuyo modelo de negocio consistía principalmente en financiar a las empresas emergentes en tecnología (*venture capital, Fintech y startups*), se inicia en el año 2020, cuando su volumen de depósitos aumentó significativamente. Los depósitos del banco representaban el 80 por ciento de sus pasivos totales y la mayoría de estos depósitos no estaban asegurados por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos. Dada la naturaleza de los depósitos, el financiamiento de SVB se concentraba en pasivos de muy corto plazo. Asimismo, el 57 por ciento de sus activos correspondía a instrumentos de renta fija a largo plazo (principalmente bonos respaldados por hipotecas y bonos del tesoro americano) que SVB planeaba mantener hasta su vencimiento. Esta situación implicaba un significativo riesgo por el descalce en la maduración de los activos y pasivos. El aumento de las tasas de interés generó una desvalorización de los instrumentos de renta fija, que causó pérdidas no realizadas en los estados financieros.

SVB buscó fortalecer su posición patrimonial mediante la venta de acciones por US\$ 2 250 millones, aunque esto desencadenó una pérdida en la confianza de los inversores, ocasionando una reducción significativa del precio de sus acciones (60 por ciento en un día) y una corrida bancaria súbita que obligó a la entidad a vender su posición en activos de renta fija para obtener liquidez. Esto materializó las pérdidas por los instrumentos de renta fija, generando un deterioro de los indicadores de liquidez y solvencia, causando finalmente su quiebra. Luego de la quiebra, SVB quedó bajo administración judicial de la Corporación Federal de Seguro de Depósitos. Asimismo, se intervinieron los bancos Signature Bank y Silvergate Bank, ambos muy expuestos a las criptomonedas y en riesgo inminente de liquidez. Adicionalmente, en el mes de mayo de 2023, se procedió a la resolución del First Republic Bank, cuyo negocio se centraba en otorgar créditos hipotecarios por montos grandes y a bajas tasas de interés, los cuales perdieron valor cuando inició el ciclo alcista de tasas de interés.

b) Quiebra de Credit Suisse (CS)

La debacle del segundo mayor banco de Suiza, perteneciente al top 30 mundial de bancos considerados sistémicamente importantes, se registra luego de dos años de pérdidas. En el año 2021, registró pérdidas por 1 572 millones de francos (1 600 millones de euros), y en 2022, por 7 293 millones de francos (7 400 millones de euros). Estos resultados se explican fundamentalmente por su alta exposición a firmas de capital en riesgo, que finalmente terminaron cerrando por malos resultados en las estrategias de inversión.

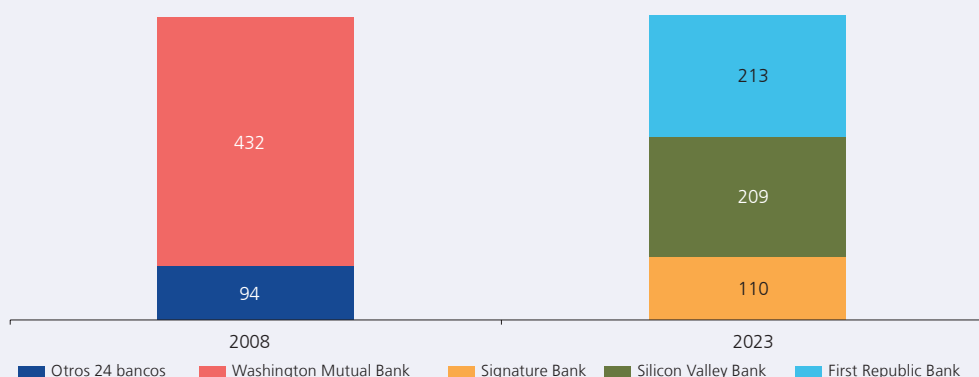
Ante esta situación, CS realizó una reorganización masiva en el año 2022 (despido de 9 000 empleados, incremento de capital por 4 090 millones de euros y una reducción de gastos en 15 por ciento), con el objetivo de reducir su exposición a actividades de mayor riesgo y enfocarse en actividades de banca corporativa, banca patrimonial y mercado de capitales.

El incremento de capital requería que el Banco Nacional Saudí se convirtiera en el principal accionista del banco suizo, al requerir aportes de capital de 1 500 millones de francos (1 530 millones de euros) en participaciones de la entidad. Sin embargo, el presidente del banco saudí declaró, en marzo de 2023, que la entidad no realizaría este incremento de capital, debido a que una mayor exposición en CS presentaría inconvenientes regulatorios para su banco. El mercado interpretó esto como una mala señal, lo que finalmente exacerbó la pérdida de confianza en CS, generando que el precio de sus acciones baje súbitamente, arrastrando en el proceso a todo el sector bancario europeo.

CS mantenía una estructura de capital muy distinta a SVB, sus pasivos se concentraban en depósitos (48,25 por ciento) y deuda de largo plazo (32,37 por ciento), mientras que solo el 9,90 por ciento de sus activos se registraba como instrumentos de inversión (en contraste con el 57 por ciento para el caso de SVB). Sin embargo, la pérdida generalizada de la reputación de CS generó una corrida bancaria en la entidad.

Al ajustar por inflación desde el año 2008, se observa que los tres bancos de Estados Unidos que colapsaron en los últimos meses tenían un total de US\$ 532 mil millones en activos, nivel ligeramente superior a los US\$ 526 mil millones en activos de los 25 bancos estadounidenses que quebraron en el año 2008.

MONTO DE ACTIVOS DE BANCOS EN QUIEBRA EN ESTADOS UNIDOS
(En miles de millones de US\$ ajustados por inflación)



Fuente: Corporación Federal de Seguro de Depósitos.

Efectos de Contagio Bancario

La quiebra de SVB generó el desplome en el precio de su acción, arrastrando en el proceso al resto de acciones del sector bancario de Estados Unidos, lo cual se cuantifica a través del aumento de las correlaciones entre estos índices hasta un máximo de 0,77 (por encima de su correlación histórica de 0,5).

Asimismo, el contagio se extendió, aunque de manera más moderada, a los bancos de Europa y América Latina (con una correlación pico de 0,37 y 0,20, respectivamente). De la misma forma, la caída de CS generó correcciones de precios en el sector bancario en Europa con un aumento en las correlaciones hasta niveles de 0,74, cifra mayor a la media histórica de 0,60. El contagio se extendió de manera más acotada en América Latina.

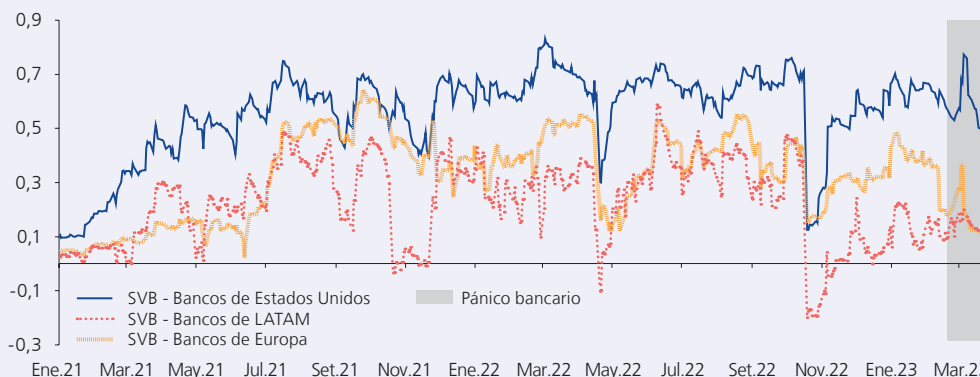
A fin de preservar la estabilidad financiera, el 12 de marzo de 2023, la Reserva Federal lanzó el Programa de Financiamiento a Plazo Bancario (PFPB), consistente en un programa de préstamos para instituciones de depósito elegibles (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito) que experimentaran problemas de liquidez. Asimismo, las autoridades suizas aprobaron, el 19 de marzo de 2023, la adquisición de CS por su rival UBS, comprometiéndose a apoyar la fusión con la provisión



de liquidez por parte del Banco Nacional Suizo por un monto de 100 000 millones de francos suizos y con garantías por pérdidas en cartera por 9 000 millones de francos suizos.

Estas medidas permitieron reforzar la capacidad de las instituciones para salvaguardar los depósitos y garantizar la provisión continua de crédito, lo cual permitió restablecer parcialmente la confianza de los depositantes y moderar la volatilidad de los mercados. Esto se reflejó en la caída de las correlaciones del sector bancario en Estados Unidos y Europa, mientras que los impactos de contagio en las instituciones financieras de América Latina han sido leves. Esto se explica por la naturaleza diferente del sistema bancario de la región, en la que destacan los niveles significativos de depósitos minoristas y la menor duración de las carteras de inversión.

CORRELACIONES CONDICIONALES ENTRE SILICON VALLEY BANK CON ÍNDICES BANCARIOS

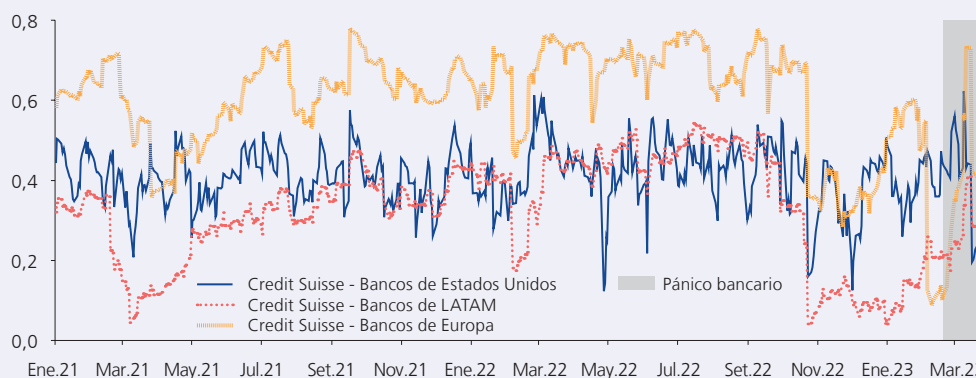


1/ Como índice bancario de Estados Unidos se utiliza el índice BKX Nasdaq Bank, para el caso de Europa se usa el índice EURO STOXX Banks, mientras que para el caso de América Latina se usa el índice MSCI Latinoamérica Banks.

2/ Para la estimación de las correlaciones dinámicas condicionales se utiliza un modelo DCC – GARCH multivariado.

Fuente: Bloomberg.

CORRELACIONES CONDICIONALES ENTRE CREDIT SUISSE CON ÍNDICES BANCARIOS



1/ Como índice bancario de Estados Unidos se utiliza el índice BKX Nasdaq Bank, para el caso de Europa se usa el índice EURO STOXX Banks, mientras que para el caso de América Latina se usa el índice MSCI Latinoamérica Banks.

2/ Para la estimación de las correlaciones dinámicas condicionales se utiliza un modelo DCC – GARCH (1,1) Multivariado.

Fuente: Bloomberg.

Pese a la turbulencia global, el consenso del mercado es que los bancos estadounidenses y europeos tienen excedentes de capital más amplios que en la crisis del año 2008, por lo que las repercusiones del efecto contagio bancario generalizado han sido acotadas. Aunque es relevante evaluar una mayor supervisión del sistema financiero global y regional para garantizar que las entidades financieras realicen una adecuada gestión de riesgos.

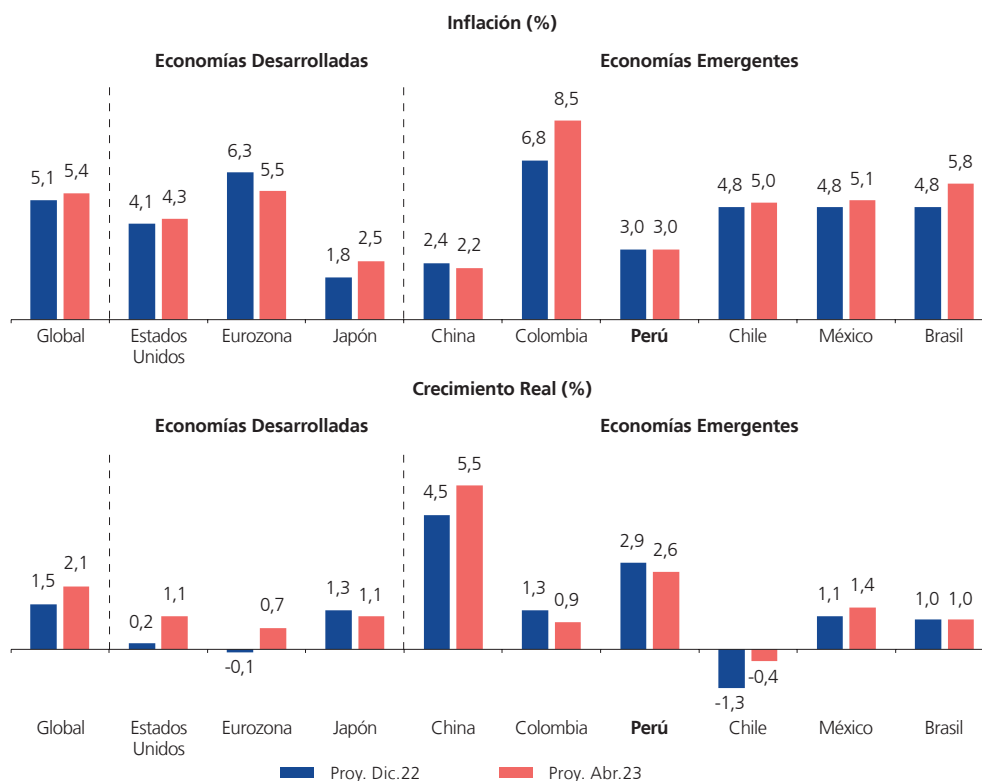
5. En el actual contexto de tasas de interés más altas, se espera una desaceleración global menor para el año 2023 en comparación con la que se había previsto a finales del año pasado, así como una disminución más gradual de la inflación.

De acuerdo a Consensus Forecast, la inflación global alcanzaría 5,4 por ciento en el año 2023, por encima de lo proyectado en diciembre último (5,1 por ciento) y menor al 7,3 por ciento registrado en 2022. Si bien los precios de energía y alimentos se han moderado significativamente, el anuncio del recorte de producción de petróleo por parte de la OPEP+ a partir de mayo de 2023 ha generado temores en los mercados sobre los efectos en la inflación por el aumento del costo de los insumos. En este contexto, se espera que la inflación subyacente muestre aún persistencia y disminuya más lentamente.

No obstante, la economía global crecería 2,1 por ciento en 2023, una revisión al alza de 0,6 puntos porcentuales respecto a la proyección de diciembre último y menor al 3 por ciento registrado en 2022. Los factores detrás de esta revisión están asociados al impulso por la reapertura China y el dinamismo de los mercados laborales globales, superior al de los niveles prepandemia.

Sin embargo, las recientes turbulencias bancarias en países desarrollados han generado temores sobre potenciales contracciones en la oferta de crédito y un aumento en el riesgo de recesión.

Gráfico 1.4
PROYECCIONES DE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO PARA EL AÑO 2023



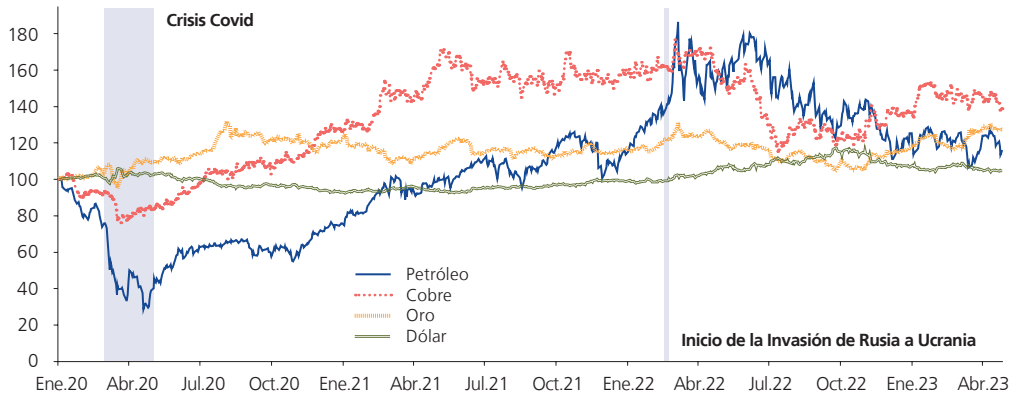
Fuente: Consensus Forecast y BCRP (Reporte de Inflación) para Perú.

El consenso de mercado prevé un crecimiento sostenido de 5,5 por ciento para China en el año 2023 y de 5,1 por ciento para el año 2024 (mayores al crecimiento de 3 por



ciento del año 2022). Esto se debe a la normalización de las actividades económicas del gigante asiático luego de la pandemia, lo cual ha permitido disipar los problemas en la cadena de suministros. Estas condiciones favorables han impactado positivamente en los precios de los *commodities* y en la balanza comercial de los países exportadores de *commodities*.

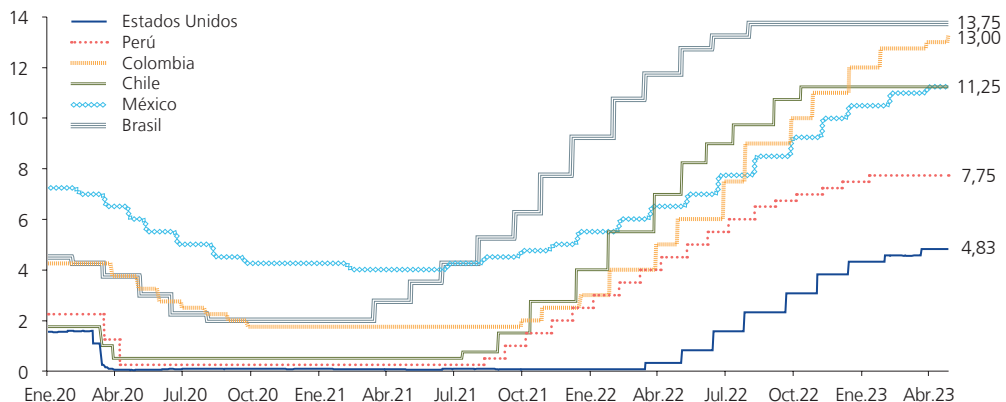
Gráfico 1.5
PRECIOS DE COMMODITIES
(Enero de 2020 = 100)



Al 28 de abril de 2023.
Fuente: Bloomberg.

6. **La turbulencia bancaria y los temores de recesión en las economías desarrolladas, así como los ajustes tempranos en la política monetaria de América Latina han beneficiado a los mercados financieros de la región a través de mayores flujos de capitales, aunque los efectos han sido diferenciados según las condiciones micro y macroeconómicas de cada país.**

Gráfico 1.6
TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA
(En porcentajes)



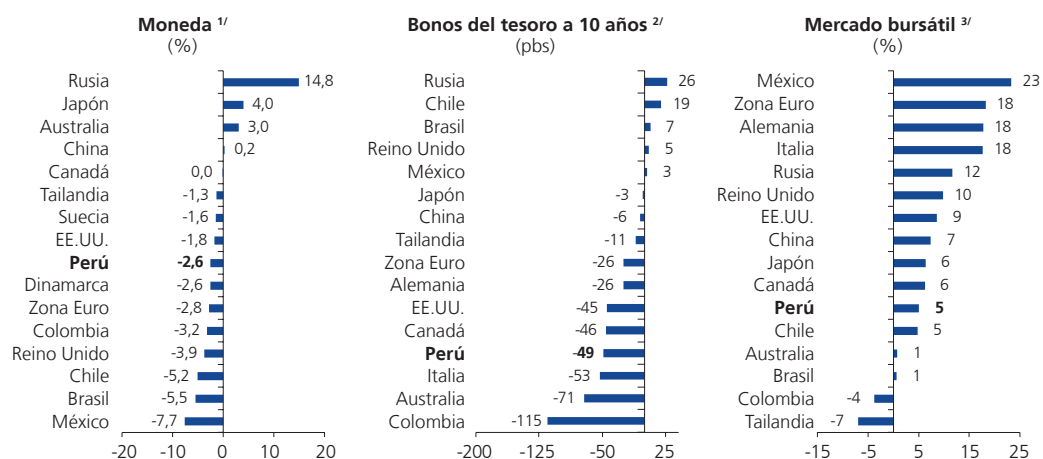
Al 28 de abril de 2023.
Fuente: Bloomberg.

A diferencia de las economías avanzadas, los bancos centrales de las economías de América Latina tomaron la iniciativa a nivel global de subir tempranamente las tasas de interés tras la pandemia, con el fin de controlar las presiones inflacionarias. Esto ha

permitido que el tipo de cambio de los países de la región muestre un mejor desempeño con respecto al resto de países emergentes durante el ciclo de ajustes de la tasa de interés de la Fed, con un mayor repunte desde fines del año 2022 ante expectativas de un menor ajuste monetario en Estados Unidos.

Por tanto, el debilitamiento del dólar registrado en los que va del año 2023 y los ajustes tempranos en las tasas de interés en las economías emergentes han permitido una recuperación en los mercados financieros de la región, aunque con resultados diferenciados según los fundamentos macroeconómicos de cada país. En este contexto, las monedas de la región se han apreciado, el riesgo soberano ha disminuido y los activos financieros locales se han revalorizado parcialmente en lo que va del año 2023.

Gráfico 1.7
VARIACIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS EN EL AÑO 2023*



^{1/} En el caso de las monedas, una variación negativa representa una apreciación de la moneda local respecto al dólar, excepto para EE.UU. donde una variación negativa representa una depreciación contra una canasta de monedas de economías desarrolladas.

^{2/} Corresponde a la variación de los rendimientos de los bonos del tesoro.

^{3/} Los índices bursátiles se expresan en dólares americanos.

Datos al cierre de abril de 2023.

Fuente: Bloomberg.

I.2. Entorno Financiero Local

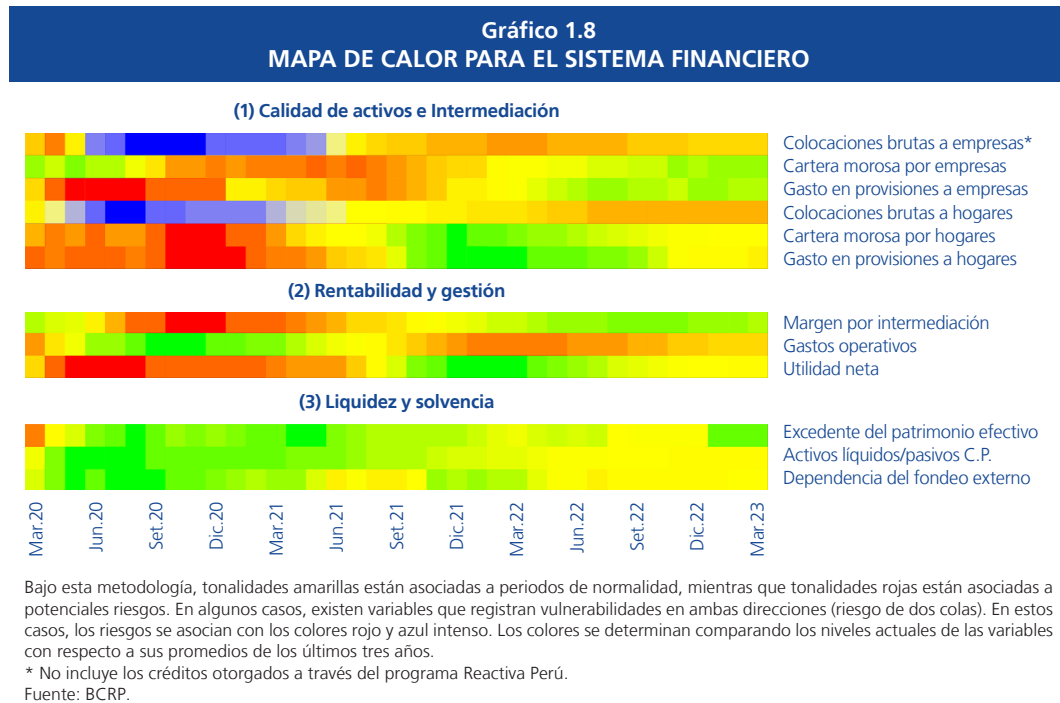
- El sistema financiero se muestra estable tras la recuperación de los efectos adversos de la pandemia, registrando holgados niveles de capital que les permitirían afrontar potenciales escenarios de riesgos.** Esta fortaleza sería mayor sin los choques adversos observados en el año, como fueron los conflictos sociales y los fenómenos climatológicos.

En el siguiente Mapa de Calor (*heatmap*)¹, se observa que tras el periodo de estrés generado por la pandemia en el año 2020 (tonalidades rojas y azules intensas), la recuperación del sistema financiero ha sido continua. Las medidas de reprogramación tomadas por las entidades en el contexto de protestas y bloqueos de carreteras, así como de intensas lluvias, han contribuido a esta recuperación. Actualmente, el conjunto de indicadores relacionados a la rentabilidad, solvencia, liquidez y calidad de cartera del

¹ Este mapa es una herramienta de visualización que ilustra la concentración de eventos de estrés para un grupo de indicadores financieros asociados con el ciclo financiero.



sistema financiero muestran tonalidades amarillas y verdes, relacionados a condiciones de normalidad y favorables, respectivamente.



Las colocaciones² muestran un crecimiento similar al registrado previo a la pandemia, sin considerar los créditos otorgados en el programa Reactiva Perú, aunque con evoluciones diferenciadas por tipo de crédito. Asimismo, los indicadores de calidad de cartera se mantienen estables, aunque con un leve impacto por las protestas y los factores climatológicos en lo que va del presente año.

1.3. Impacto Macroeconómico de las Condiciones Financieras

8. Las condiciones financieras favorables se han reflejado en un menor nivel de riesgo sobre la proyección del crecimiento del PBI en los próximos cuatro trimestres. La mejora del riesgo país, luego que se disiparon las protestas, la subida del precio de los *commodities* como el cobre (principal mineral de exportación de nuestra economía), la mayor estabilidad del sol y la evolución favorable del sistema financiero son algunos factores que explican esta evolución. No obstante, este efecto ha sido compensado, en parte, por el ajuste de la política monetaria internacional, que todavía se mantiene.

Para analizar el impacto macroeconómico de las condiciones financieras actuales, se utilizó la metodología *Growth at Risk* (GaR)³. Esta metodología permite estimar la relación entre las condiciones macrofinancieras observadas y la distribución futura

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).

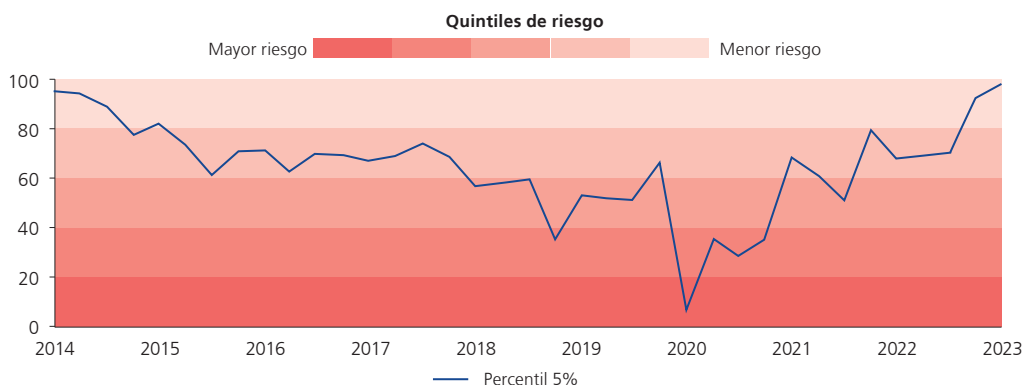
3 Los resultados mostrados se basan en el Documento de Trabajo IHEID Nro. 07-2021, "Evaluating Growth-at-Risk as a tool for monitoring macro-financial risks in the Peruvian economy", de Chicana y Nivin (2021).

del crecimiento del PBI. Esto hace posible evaluar tanto la proyección media del PBI como la incertidumbre respecto a dicha proyección, lo que resulta muy útil para evaluar escenarios de riesgo.

Esta metodología implica realizar una proyección de la distribución del PBI a través de un modelo de regresión por cuantiles, utilizando como variables explicativas a los indicadores del mercado financiero (incluyendo el mercado crediticio y el mercado de renta fija y renta variable) y del sector real (como los términos de intercambio). Como resultado, se puede cuantificar la importancia relativa de las distintas variables macrofinancieras en los escenarios de riesgo del crecimiento futuro del PBI. En particular, a través del modelo GaR se estima un escenario de riesgo correspondiente al percentil inferior al 5 por ciento de la distribución del crecimiento del PBI para los próximos doce meses.

El gráfico siguiente muestra la evolución histórica del escenario de riesgo (percentil 5 inferior) para el crecimiento futuro del PBI utilizando el modelo GaR. Así, en el primer trimestre de 2023 se observa una reducción importante en los niveles de riesgo macrofinanciero para el crecimiento futuro del Perú con respecto a lo reportado en el año 2022. De esta forma, el GaR se sitúa en una zona de bajo riesgo de cola, lo que contrasta con el nivel estimado para el año 2020, periodo en el que este indicador se ubicó en la zona de mayor riesgo en términos históricos como resultado de los efectos económicos extremadamente adversos de la crisis sanitaria. Los niveles actuales de riesgo macrofinanciero, de acuerdo con la métrica del GaR, son los más bajos desde 2014⁴.

Gráfico 1.9
GROWTH AT RISK DE LA PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DE CORTO PLAZO*



* El GaR graficado 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 por ciento. El color rojo indica la zona de mayor riesgo, y la verde de menor riesgo, respectivamente.
Fuente: BCRP.

4 El GaR mide los impactos de los factores de riesgo macrofinancieros sobre la proyección de la distribución del crecimiento del PBI, y no considera de manera explícita factores de riesgo climáticos.

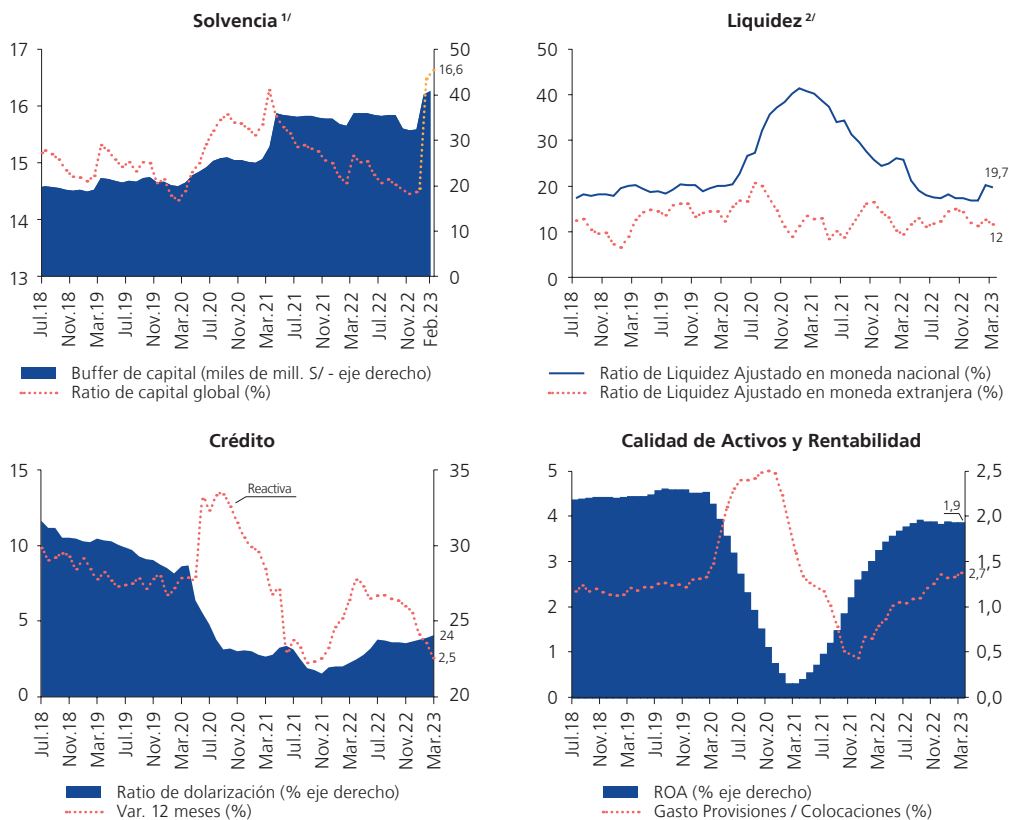


II. SITUACIÓN ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO

9. **El sistema financiero mantiene una sólida posición, lo cual se refleja en sus holgados indicadores de solvencia, así como en la estabilidad de sus indicadores de morosidad y rentabilidad.** Esto le permite afrontar la materialización de escenarios macroeconómicos adversos, como los observados producto de los conflictos sociales y lluvias, sin poner en riesgo la estabilidad financiera.

El sistema cuenta con excedentes de capital, así como con indicadores de solvencia que se incrementaron desde enero último, dado el cambio regulatorio implementado como parte del proceso de adecuación a Basilea III, el cual faculta a que las entidades financieras computen en el patrimonio efectivo, entre otros rubros, todas las utilidades generadas y no solo aquellas con acuerdo de capitalización. Asimismo, los ratios de liquidez se mantienen en niveles similares a los registrados previo a la pandemia.

**Gráfico 2.1
SISTEMA FINANCIERO**



1/ El ratio de capital global representa el patrimonio efectivo como porcentaje de los activos ponderados por riesgo.

2/ El ratio de liquidez ajustada considera los activos líquidos de alta calidad netos de encaje, sobre el TOSE.

Fuente: Balances de comprobación, anexos y reportes crediticios.

Por su parte, la rentabilidad se ha mantenido estable desde mediados del año 2022, gracias al sostenido crecimiento de las colocaciones, a la vez que más empresas han venido amortizando los créditos Reactiva Perú, programa por el cual se concedieron créditos con tasas de interés excepcionalmente bajas durante el año 2020 para sostener la cadena de pagos. Si bien el gasto en provisiones aumentó en el año 2022, ello obedece a un proceso de convergencia de dicho indicador a su nivel registrado previo a la pandemia. El gasto en provisiones, como porcentaje de las colocaciones, se ha mantenido estable en el primer trimestre de 2023.

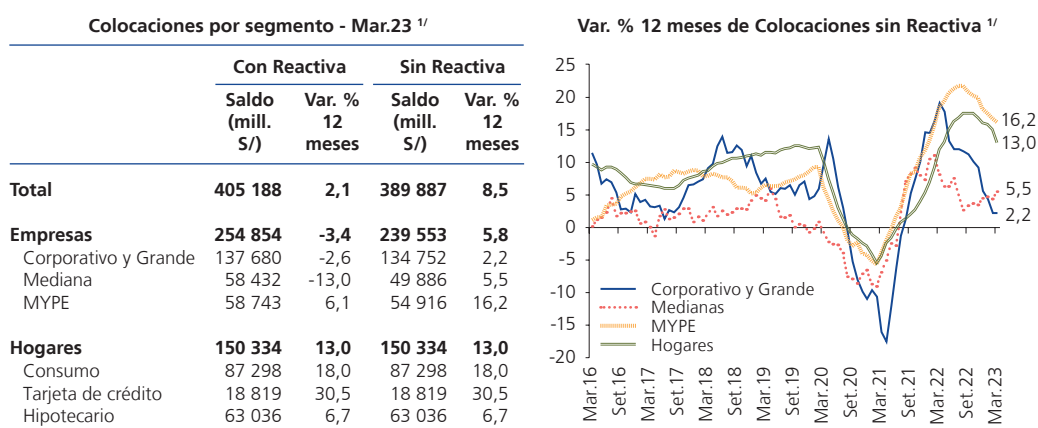
Cabe indicar que el sistema financiero ha venido reduciendo sostenidamente la exposición a pasivos externos y, con ello, a los riesgos de salidas repentinas de capital, en línea con el programa de desdolarización del crédito emprendido por el BCRP desde el año 2013. Así, los pasivos externos (los adeudados con el exterior, los depósitos de los no residentes y los bonos emitidos en dólares) sobre el pasivo total se redujo de 22,6 por ciento en marzo de 2013 a 8,4 por ciento en marzo de 2023.

II.1. Colocaciones

10. La tasa de crecimiento anual de la mayoría de los segmentos de colocaciones, sin considerar los créditos del programa Reactiva Perú, viene convergiendo a tasas similares a las registradas previo a la pandemia, excepto la de los créditos a los clientes corporativos y a las grandes empresas que reflejan el bajo dinamismo de la inversión privada y una menor confianza empresarial.

A marzo de 2023, las colocaciones totales se expandieron 2,1 por ciento, 8,5 por ciento si se excluyen las amortizaciones del programa Reactiva Perú, con un mayor dinamismo en el caso de los créditos a los hogares que crecieron 13 por ciento y a las MYPE que lo hicieron en 16,2 por ciento. La interrupción de actividades ante las protestas de inicio del año no tuvo un impacto significativo en el total de las colocaciones del sistema financiero a nivel nacional, aunque sí afectó a los créditos de menor tamaño otorgados en las regiones del sur del país.

Cuadro 2.1
COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO



^{1/} Saldos estimados a tipo de cambio constante de Mar.23 (S/ 3,762 por 1 US\$).
Fuente: Balances de Comprobación.





Las amortizaciones efectuadas por los beneficiarios del programa Reactiva Perú (en promedio, de S/ 1 825 millones mensual desde fines del año 2021) se han reflejado principalmente en un menor crecimiento de los créditos a las medianas empresas. Si no se incluyeran las amortizaciones de Reactiva, el crédito a las medianas empresas habría crecido en 5,5 por ciento, en lugar de caer 13 por ciento. Las amortizaciones de Reactiva son generalizadas, tanto por tamaño de empresa como por sector económico.

Los créditos de consumo y a las MYPE han mostrado un mayor crecimiento desde fines del año 2021, aunque dichos créditos registraron una desaceleración en el primer trimestre de 2023 por efecto de la interrupción de actividades ante las protestas y bloqueos de carreteras, así como por las intensas lluvias registradas en algunas regiones del país. No obstante, se espera que estos efectos negativos sean transitorios y se concentren en los primeros meses del presente año.

En cambio, los créditos a los segmentos corporativos y a las grandes empresas muestran una sostenida desaceleración, en línea con las menores necesidades de reposición de capital y una menor confianza empresarial.

Recuadro 2 EVOLUCIÓN DE LAS COLOCACIONES A CORPORATIVOS Y GRANDES EMPRESAS

Bloom (2009) ha estudiado ampliamente los impactos de los choques de incertidumbre sobre la actividad económica⁵. Sus resultados muestran que, frente a una mayor incertidumbre, las empresas se tornan más cautelosas en sus decisiones, enfocándose en proteger su rentabilidad, por lo que tienden a posponer inversiones, aunque no necesariamente realizan políticas activas de desinversión (reducción de activos). Tras disiparse la incertidumbre, sin embargo, las empresas tienden a retomar sus planes de inversión, por lo que la actividad económica puede tener una rápida recuperación en el corto plazo.

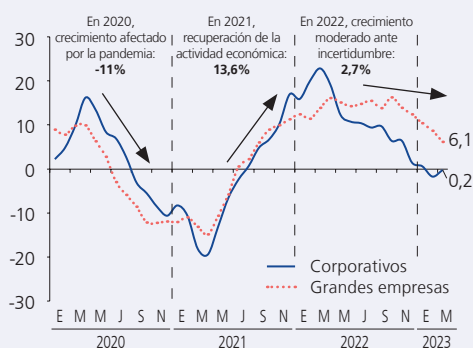
Consistente con los hallazgos de Bloom (2009), el entorno de alta incertidumbre local que ha afectado la economía impactó negativamente los planes de inversión, con lo que las empresas se han enfocado principalmente en mantener su nivel de operaciones. Esto se ha reflejado en menores niveles de inversión y de demanda de financiamiento, ya sea a través del sistema financiero o del mercado de capitales.

Así, desde mediados del año 2022, las colocaciones a los corporativos y a las grandes empresas han mostrado una sostenida desaceleración en medio de una mayor incertidumbre interna que impactó en la confianza empresarial y en la inversión privada, que se contrajo en 0,4 por ciento en términos reales. Estas características se han mantenido en el primer trimestre de 2023 ante el entorno de conflicto social.

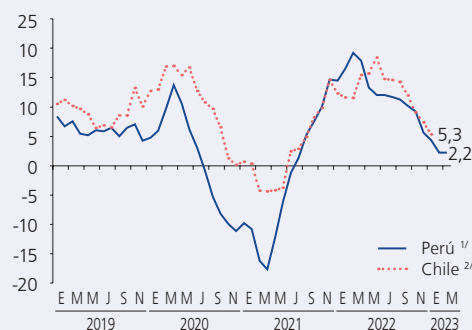
Esta evolución del crédito al sector corporativo y a las grandes empresas en Perú también se ha observado en las empresas de mayor tamaño de Chile, país que también ha enfrentado un entorno de incertidumbre política, así como mayores tasas de interés luego del periodo de recuperación posterior a la crisis sanitaria.

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A CORPORATIVOS Y GRANDES EMPRESAS

Colocaciones a corporativos y grandes empresas (sin Reactiva) (Var. % anual)



Créditos a empresas de mayor tamaño en Perú y Chile (Var. % anual)



1/ No considera a los créditos otorgados bajo el programa Reactiva Perú.

2/ Considera créditos a grandes y mega empresas. Información disponible a enero de 2023

Fuente: Registros crediticios y Comisión para el Mercado Financiero para el caso de Chile.

A pesar del menor dinamismo de las colocaciones al sector corporativo y a las grandes empresas, el nivel de crédito otorgado a este tipo de empresas como porcentaje de la inversión viene convergiendo

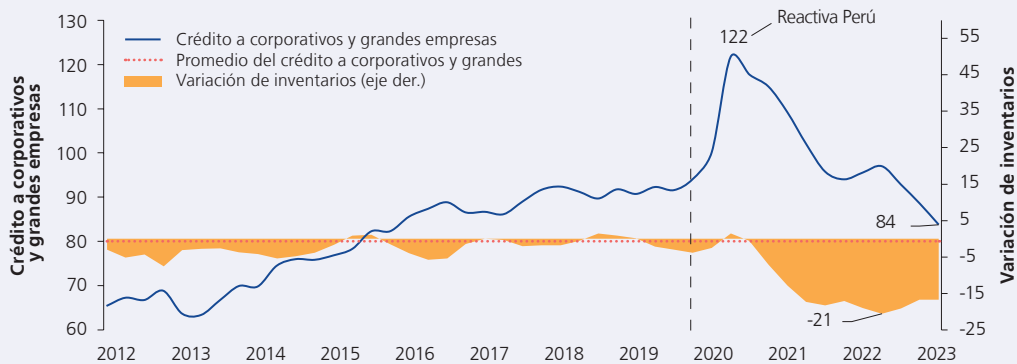
5 Nicholas Bloom, 2009. "The Impact of Uncertainty Shocks," *Econometrica*. Así como otras investigaciones realizadas con coautores al respecto.



al nivel promedio de los últimos 10 años, por lo que la evolución del crédito a las empresas de mayor tamaño estaría en línea con la dinámica de la inversión privada.

La recuperación de la actividad económica ha venido acompañada con una mayor reducción de inventarios registrada en los últimos años, medida en términos de la variación de inventarios sobre la inversión privada. La decisión empresarial agregada de reducción de existencias estaría asociada al objetivo de reducir costos y a expectativas no muy favorables, que se derivan de un bajo nivel de confianza empresarial. El mayor uso de las existencias reduce la necesidad de financiamiento para capital de trabajo.

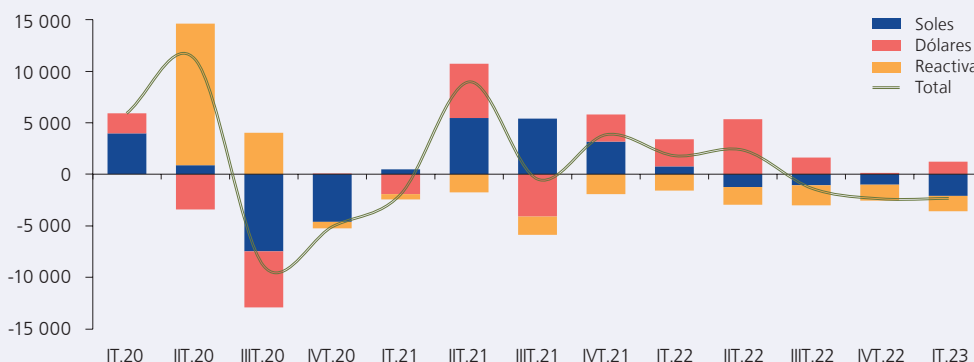
CRÉDITO A CORPORATIVOS Y GRANDES EMPRESAS Y VARIACIÓN DE INVENTARIOS
(Como % de la inversión privada)



Fuente: Registros Crediticios y BCRP.

El crédito a este grupo de empresas de mayor tamaño no solo se ha ralentizado, sino que también se ha dolarizado desde inicios del año 2022. Así, las colocaciones en moneda nacional son las que han venido perdiendo dinamismo, mientras que aquellas denominadas en dólares han registrado un moderado flujo positivo que se han dirigido mayormente a empresas relacionadas al comercio exterior, por lo que tienen ingresos en dólares o indexados al tipo de cambio.

FLUJO DE CRÉDITO A CORPORATIVOS Y GRANDES EMPRESAS
(Trimestral mill. S/)^{1/}



1/ Los créditos en dólares están expresados en soles al tipo de cambio de marzo 2023 (S/ 3,762 por dólar).
Fuente: Balances de Comprobación.

El menor dinamismo del crédito en soles refleja, en parte, las amortizaciones de créditos del programa Reactiva que han alcanzado el 83 por ciento del saldo original, porcentaje mayor al observado en el resto de empresas. Por su parte, la cartera de las empresas de mayor tamaño no muestra deterioro material de la calidad crediticia, manteniendo indicadores de morosidad relativamente estables.

A nivel de sectores económicos, desde inicios del año 2022, se observa que los sectores que más contrajeron las colocaciones son construcción, minería y servicios. Asimismo, todos los sectores redujeron el financiamiento en soles, aunque algunos de ellos registraron un mayor financiamiento en dólares, sobre todo el sector agroindustrial, comercio (principalmente el sector automotriz), pesca y manufactura (principalmente las empresas con insumos importados). Con ello, el ratio de dolarización de este grupo de empresas se ubica en niveles similares a los registrados previo a la pandemia.

CRÉDITOS A CORPORATIVOS Y GRANDES EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO Y MONEDA (Mill. S/ - sin Reactiva)

	Saldo	Var. % Mar.23 / Dic.21			Ratio de dolarización (%)		
	Mar.23	Total	Soles	Dólares	Dic.19	Dic.21	Mar.23
Total	134 752	4,9	-6,8	18,1	51,8	47,0	52,9
Agropecuario	10 745	24,8	-23,6	47,2	70,2	68,3	80,5
Pesca	955	16,5	-55,3	21,2	93,8	93,9	97,6
Minería	8 233	-1,3	-38,4	0,7	90,8	94,7	96,7
Manufactura	41 536	6,6	-5,7	20,6	52,4	46,8	52,9
Servicios Públicos	8 305	-10,1	-20,7	0,6	67,9	49,6	55,5
Construcción	1 640	-17,8	-24,4	-9,4	49,5	43,9	48,3
Comercio	25 759	15,5	-3,7	44,3	50,7	39,9	49,8
Servicios	37 579	-1,5	-3,6	2,4	39,1	34,7	36,1

Fuente: Registros Crediticios.

En la medida que el choque de incertidumbre se disipe, la actividad económica podría mostrar una recuperación al retomar las empresas sus planes de inversión, lo cual se traduciría en una mayor demanda de financiamiento.

- 11. La dolarización de los créditos de menor tamaño se mantiene baja. En cambio, los créditos de mayor tamaño (corporativos y grandes empresas) registraron un aumento de la dolarización por una mayor demanda de créditos en moneda extranjera de algunos sectores que operan principalmente en el comercio exterior.**

La expansión de los créditos en moneda extranjera se dio principalmente en los corporativos y a las grandes empresas, cuyas actividades están ligadas al comercio exterior, por lo que tienen ingresos en dólares o indexados al tipo de cambio. Estos sectores presentan los mayores ratios de dolarización, por su propia actividad empresarial, así como por su capacidad para gestionar de una manera más adecuada el riesgo cambiario.



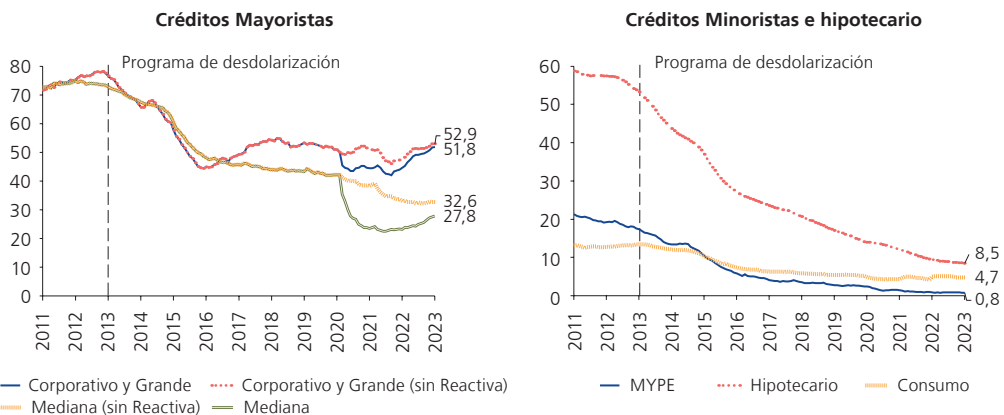
Cuadro 2.2
SISTEMA FINANCIERO: SALDO DE CRÉDITOS OTORGADOS EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldo en US\$ (Millones)	Var. % anual		Part. en el total de créditos (%) ^{1/}			
	Mar.23	Mar.22/Mar.21	Mar.23/Mar.22	Dic.19	Mar.21	Mar.22	Mar.23
Sistema	25 903	5,8	10,4	28,8	22,6	22,2	24,0
Empresas	23 401	6,8	11,4	40,0	29,7	30,0	34,5
Corporativo	10 510	15,3	10,0	46,5	46,0	43,7	48,4
Grande	8 445	6,5	17,6	59,9	42,7	45,7	56,8
Mediana	4 324	-7,1	4,2	42,1	23,4	23,2	27,8
MYPE	122	-31,3	-3,2	2,6	1,4	0,9	0,8
Hogares	2 501	-1,5	2,0	9,2	7,9	6,9	6,3
Consumo	1 084	34,0	11,8	5,1	4,3	4,9	4,7
Hipotecas	1 417	-16,1	-4,4	14,7	12,1	9,4	8,5

1/ Las participaciones son calculadas con tipo de cambio fijo de Marzo de 2023 (S/ 3,762 por dólar).
Fuente: Balances de comprobación.

Por el contrario, la dolarización en los créditos a las MYPE, hipotecario y consumo, sectores con menor capacidad para enfrentar el riesgo cambiario que genera la dolarización, se mantiene en niveles mínimos. Ello refleja, en parte, los incentivos generados por el programa de desdolarización del crédito implementado por el BCRP a través de encajes adicionales a las entidades financieras cuyo crédito en moneda extranjera excede niveles prudenciales establecidos por el BCRP. Los menores niveles de dolarización han reducido la necesidad del sistema financiero por financiamiento en dicha moneda.

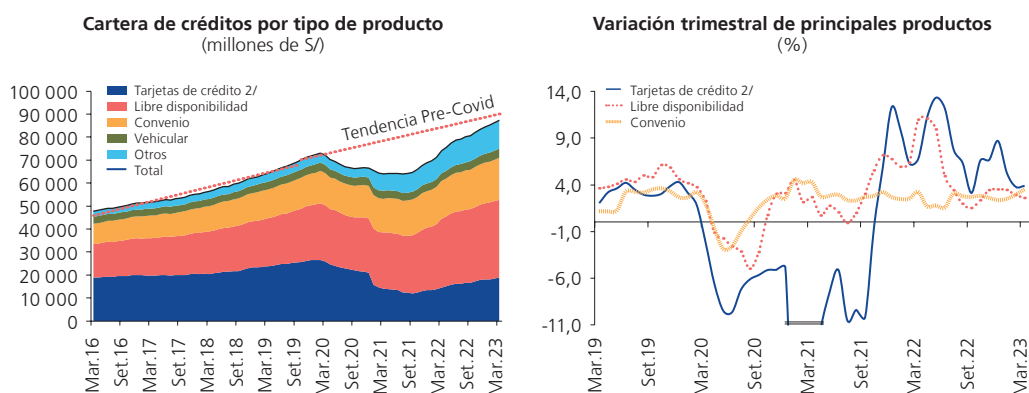
Gráfico 2.2
SISTEMA FINANCIERO: RATIO DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO
(%)



Fuente: Balances de Comprobación.

- 12. El crédito de consumo muestra una recuperación hacia los niveles tendenciales observados previo a la crisis sanitaria con señales de estabilización, luego de un periodo de acelerado crecimiento.** Esta recuperación se inició a mediados del año 2021, tras casi dos años de ser afectada por la pandemia, y ha venido acompañada con un incremento del número de deudores. Así, en los últimos doce meses, se incorporaron al sistema financiero 341 mil clientes de consumo, lo cual representa un crecimiento de 7,1 por ciento, alcanzando los 5,1 millones de personas a marzo de 2023 (28,1 por ciento de la PEA).

Gráfico 2.3
CRÉDITO DE CONSUMO ^{1/}



^{1/} Calculado a tipo de cambio fijo de Mar.23 (S/ 3,762 por dólar).

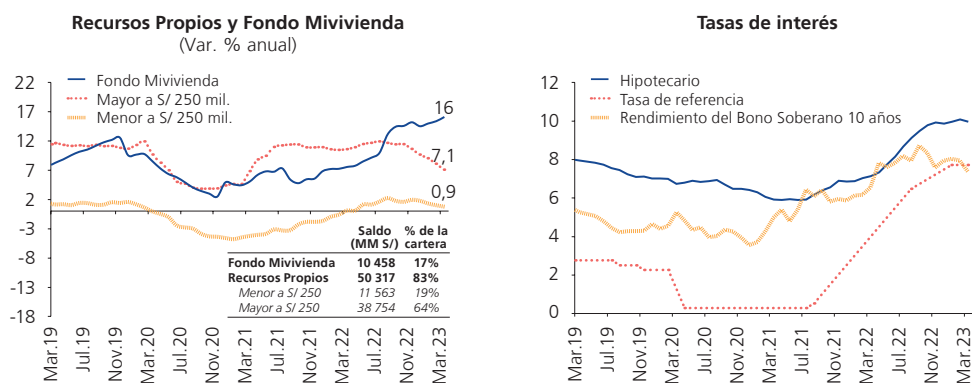
^{2/} A través de la Resolución SBS N° 5570-2019 que modifica el Reglamento de Tarjetas de Crédito y Débito, se dispuso que los financiamientos no revolventes adicionales para titulares de tarjetas de crédito ("líneas paralelas") se registren de manera independiente y separada a la línea original de la tarjeta de crédito. La entrada en vigencia de esta disposición empezó en enero de 2021, por lo que en dicho mes se registra una elevada contracción. Fuente: Balances de Comprobación y Registros Crediticios.

Los productos que impulsaron esta evolución fueron las tarjetas y los créditos de libre disponibilidad de la mayoría de las entidades financieras, con particular relevancia en los bancos grandes. En general, la evolución del crédito de consumo es consistente con una recuperación hacia su nivel tendencial, en línea con la evolución del mercado laboral, por lo que no se observa señales de excesivo endeudamiento de los hogares o un alto nivel de riesgo para el sistema financiero en su conjunto.

13. El crédito hipotecario registra una leve desaceleración en los últimos doce meses, por un menor crecimiento de los créditos financiados con recursos propios de las entidades.

Los créditos financiados con recursos propios de las entidades financieras, que representan el 83 por ciento de la cartera hipotecaria, muestran una desaceleración gradual desde mediados del año 2022, en un contexto de mayores tasas de interés y de una menor confianza para tomar préstamos de largo plazo. Esta desaceleración se ha dado en los créditos de mayores montos (mayores a S/ 250 mil). En cambio, los créditos hipotecarios financiados con recursos del Fondo Mivivienda vienen mostrando un mayor crecimiento. El crédito Mivivienda, además de ofrecer a los deudores un bono del buen pagador que es inversamente proporcional al valor de la vivienda, ofrece una cobertura parcial de riesgo de crédito para las entidades financieras.

Gráfico 2.4
CRÉDITOS HIPOTECARIOS



Fuente: Balance de Comprobación y Registros Crediticios.



Respecto al costo de este tipo de crédito, las tasas de interés se han estabilizado desde el segundo semestre de 2022 en un nivel cercano a 9,9 por ciento, en línea con la tasa de rendimiento de los bonos soberanos a 10 años.

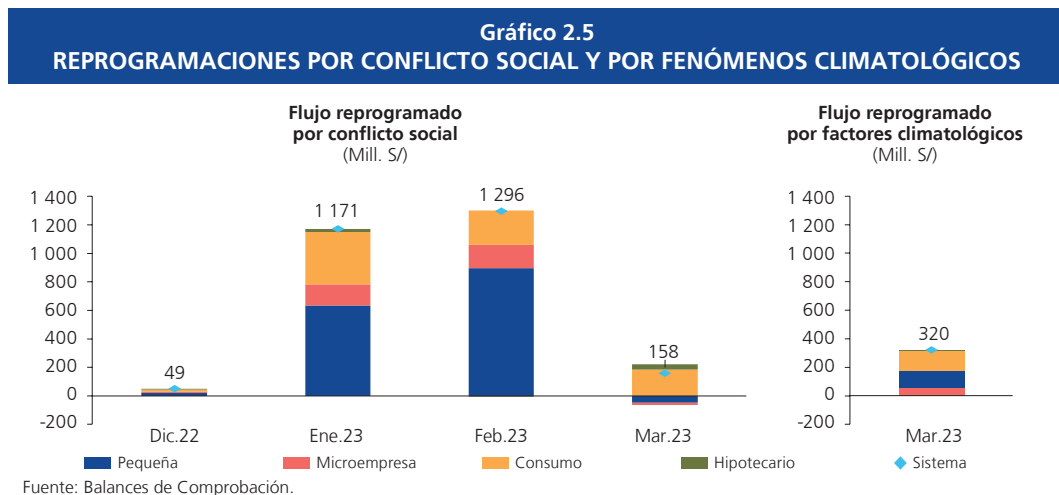
II.2. Reprogramación por conflicto social y factores climatológicos

- 14. En el primer trimestre de 2023, se realizaron nuevas reprogramaciones de créditos afectados por el entorno de mayor conflictividad social y por los efectos de los fenómenos climatológicos.** Estas operaciones se realizaron, en mayor medida, en las regiones del sur y del norte del país, respectivamente.

Las reprogramaciones por el conflicto social fueron habilitadas por la SBS a través del Oficio Múltiple N° 54961-2022-SBS y el Oficio Múltiple N° 03583-2023-SBS, los cuales indican que las entidades pueden realizar reprogramaciones siempre que los clientes hayan tenido una clasificación de Normal o CPP a noviembre de 2022, atrasos menores a 30 días y que, en caso tuvieran previamente alguna reprogramación, hayan pagado al menos una cuota en los seis meses previos de la nueva reprogramación.

Las reprogramaciones realizadas en el contexto de las protestas representan el 0,7 por ciento de la cartera total del sistema financiero (S/ 2 675 millones). Sin embargo, en la región sur del país, donde la intensidad del conflicto social ha sido mayor, las reprogramaciones equivalen al 3,5 por ciento de las colocaciones en dicha región, que se realizaron principalmente en los créditos a las MYPE. Asimismo, en Lima también se registraron reprogramaciones, principalmente en créditos de consumo, aunque solo representan el 0,4 por ciento de sus colocaciones.

Por grupo de entidades, las cajas municipales muestran uno de los mayores niveles de reprogramación como proporción del tamaño de su cartera (2,4 por ciento), debido principalmente a su exposición a los créditos a las MYPE en el sur del país.



Adicionalmente, en marzo de 2023, se declaró el Estado de Emergencia en algunos departamentos debido a las intensas lluvias registradas. En línea con ello, con fecha 15 de marzo, la SBS emitió el Oficio Múltiple N° 12174-2023-SBS, que faculta a las entidades del sistema financiero a adoptar medidas de excepción a los deudores de créditos minoristas. La región más afectada por los efectos climatológicos ha sido el norte del país, donde se reprogramó S/ 121 millones (que representa el 38 por ciento de estas operaciones), lo cual equivale a 0,3 por ciento de la cartera en dicha región.

- 15. De otro lado, la cartera reprogramada por el motivo de la emergencia sanitaria ha mostrado una continua reducción, en línea con la recuperación de la capacidad de pago de las empresas y los hogares.** El levantamiento de las restricciones sanitarias y la subsecuente reanudación de las actividades económicas generaron la paulatina recuperación de la capacidad de pago de estos deudores, permitiéndoles reanudar el cumplimiento de sus obligaciones y mantener una sostenida reducción de esta cartera reprogramada.

Así, a marzo de 2023, las reprogramaciones por la emergencia sanitaria ascendieron a S/ 11 734 millones (2,9 por ciento de las colocaciones del sistema financiero). De este monto, el 37,1 por ciento corresponde a deudas de clientes que tienen calificación de mayor riesgo de crédito (Deficiente, Dudoso o Pérdida). Estos niveles se han mantenido relativamente estables en los últimos seis meses.

II.3. Calidad de Cartera

- 16. En los últimos seis meses, el crecimiento de la cartera morosa ha estado en línea con el crecimiento de las colocaciones, por lo que el ratio de morosidad⁶ se ha mantenido relativamente estable.**

Destaca las medidas implementadas por las entidades financieras para controlar el deterioro de la cartera de las medianas empresas, lo que se ha reflejado en una reducción de la cartera morosa de dicho segmento en el año 2023. No obstante, el ratio de morosidad de las medianas empresas se ha incrementado por la desaceleración de las colocaciones a este grupo de empresas, dado los criterios más conservadores para la selección de los deudores. A ello, se añade las reprogramaciones de cartera que permitieron atenuar los efectos negativos del conflicto social y de factores climatológicos sobre la morosidad. Sin embargo, lo anterior fue compensado por el leve crecimiento de la cartera morosa de consumo y pequeñas empresas.

Cuadro 2.3
SISTEMA FINANCIERO: INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA

	Ratio de Morosidad (%) ^{1/}			Flujo trimestral de la Cartera Morosa (Mill. S/)			Saldo de cartera morosa en Mar.23 (Mill. S/)
	Mar.22	Set.22	Mar.23	IIIT.22	IVT.22	IT.23	
Sistema	5,9	6,1	6,2	762	245	69	24 948
Por tipo de crédito:							
Corporativo	0,9	1,0	1,1	18	111	14	877
Grande	3,8	3,3	3,5	-317	-76	-22	1 942
Mediana	13,4	16,1	16,6	840	61	-165	9 699
Pequeña	10,6	10,3	10,3	119	110	48	4 625
Microempresa	6,1	6,3	6,3	54	-38	3	884
Consumo	4,9	4,8	4,9	173	88	181	4 256
Hipotecario	4,7	4,3	4,2	-123	-10	10	2 664
Por grupo de entidad:							
Bancos	5,6	5,8	5,8	566	125	-74	20 281
Financieras	9,2	8,4	8,6	1	-37	26	1 208
CM	7,9	7,8	7,9	172	-1	101	2 669
CRAC	13,9	16,0	18,4	10	40	47	427
Empresas de Crédito	9,4	13,2	12,0	14	118	-32	363

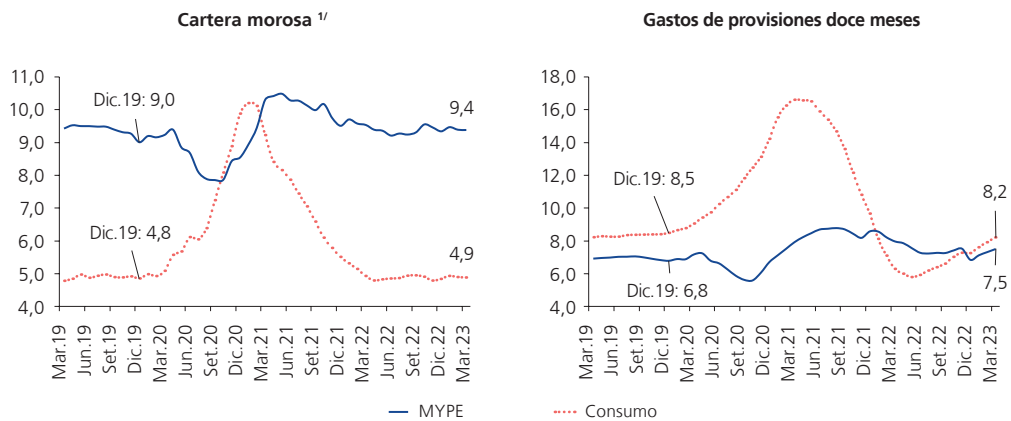
^{1/} El ratio de morosidad expresa la cartera morosa como porcentaje de las colocaciones. La cartera morosa está compuesta por los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.
Fuente: Balances de comprobación.

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



- 17. Los ratios de morosidad de los segmentos de consumo y de las MYPE se han mantenido estables en el último semestre, en un contexto de alto crecimiento de dichos créditos.** Por otro lado, si bien se observa un incremento del gasto de provisiones en la cartera de consumo, esto refleja un comportamiento prudencial ante el entorno negativo observado durante el primer trimestre del año. No obstante, este indicador de provisiones estaría convergiendo hacia los niveles observados antes de la pandemia.

Gráfico 2.6
INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA: CONSUMO Y MYPE
(% Colocaciones)



1/ La cartera morosa incluye a los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.
Fuente: Balances de Comprobación.

- 18. A marzo de 2023, más del 70 por ciento de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva ha sido amortizado y menos de la quinta parte se mantiene como reprogramada.** Los segmentos corporativos, las grandes empresas y las microempresas efectuaron las mayores amortizaciones, mientras que las medianas y pequeñas empresas se acogieron, en mayor medida, al beneficio de reprogramación, obteniendo un periodo de gracia adicional para el pago de sus obligaciones con el programa Reactiva.

A marzo de 2023, la cartera reprogramada de Reactiva ascendió a S/ 10 946 millones, de los cuales S/ 9 880 millones correspondieron a la primera modalidad de reprogramación, que estuvo vigente hasta el 31 de diciembre de 2021. Mediante esta modalidad, la tasa de interés debía ser igual a la tasa original del crédito más un margen adicional que no podía exceder de 0,25 por ciento. Luego se autorizó una segunda modalidad de reprogramación (vigente hasta el 30 de junio de 2023), mediante la cual las entidades financian dichas operaciones con sus recursos propios, asignando una tasa de interés activa máxima de 17 por ciento.

La cartera honrada por parte del Estado registró aumentos desde fines del año 2022, en línea con la mayor intensidad del conflicto social. No obstante, en marzo y abril de 2023 muestra un menor flujo que en los meses anteriores. A abril de 2023, la cartera honrada representa el 7,9 por ciento de la cartera original del programa Reactiva Perú. Por segmento, las medianas y pequeñas empresas son las que muestran los mayores niveles de honramiento y de reprogramaciones en la cartera de Reactiva.

Cuadro 2.4
SISTEMA FINANCIERO COLOCACIONES A EMPRESAS: REACTIVA Y NO REACTIVA
 (Mill. S/)^{1/}

	Cartera total		Amortizado a Mar.23		Cartera reprogramada a Mar.23		Cartera honrada a (%) ^{2/}	Ratio de morosidad (%) ajustado ^{3/}	
	Dic.20	Mar.23	Saldo	% ^{2/}	Total	% ^{2/}	Abr.23	Reactiva ^{2/}	No Reactiva
Sistema	56 211	15 301	40 910	72,8	10 946	19,5	7,9	7,8	9,4
Segmento de crédito									
Corporativo	1 341	99	1 242	92,6	54	4,0	1,1	1,4	0,9
Grande	15 761	2 829	12 932	82,1	1 772	11,2	2,3	3,2	3,5
Mediana	25 657	8 546	17 111	66,7	6 519	25,4	10,3	14,2	19,3
Pequeña	9 750	3 295	6 456	66,2	2 386	24,5	10,9	15,8	18,7
Microempresa	3 702	533	3 169	85,6	215	5,8	9,8	12,4	16,8

1/ La cartera No Reactiva considera el resto de créditos a empresas del sistema financiero.

2/ Se calcula con respecto al saldo reportado a diciembre 2020.

3/ El ratio de morosidad ajustado adiciona en la cartera morosa las honras en el caso de Reactiva y los castigos de cartera en el caso de No Reactiva, ambos desde junio 2021. Para el indicador agregado de Reactiva se utiliza la misma participación que tienen los segmentos de crédito a empresas en la cartera No Reactiva.

Fuente: Balances de Comprobación.

Para medir la calidad de la cartera de Reactiva, se calcula el ratio de morosidad ajustado, que incluye en la cartera morosa los honramientos de cartera. Este ratio se compara con el ratio ajustado para el resto de créditos a empresas del sistema financiero (cartera No Reactiva), que incluye la cartera morosa y los castigos de cartera. Se observa que la calidad de la cartera de Reactiva es mejor que la de la cartera No Reactiva en todos los tipos de crédito a las empresas, excepto en el segmento corporativo, el cual tiene una baja participación en la cartera de Reactiva (2 por ciento del saldo total otorgado) en comparación a la participación que tiene en la cartera No Reactiva (31 por ciento de los créditos a las empresas)⁷.

II.4. Liquidez y Fuentes de Financiamiento

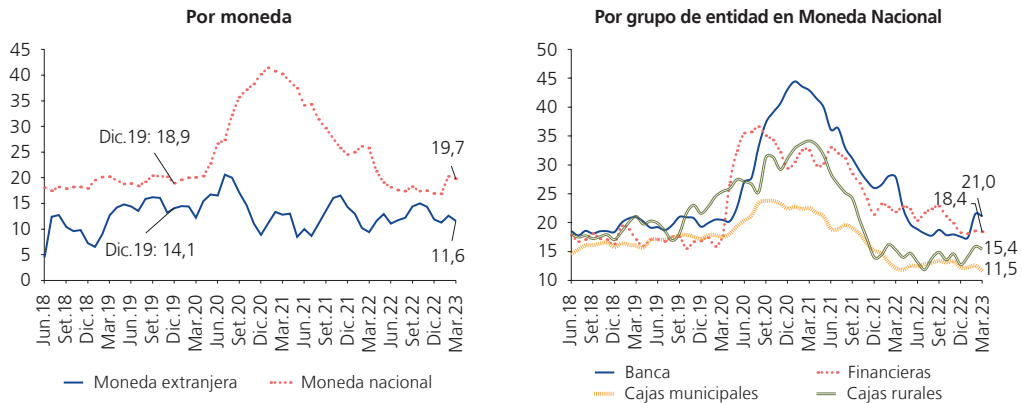
- 19. Los indicadores de liquidez (fondos disponibles, así como valores emitidos por el BCRP y el Tesoro Público) se mantienen en niveles acordes con una mayor captación de depósitos y un menor crecimiento de las colocaciones.** La liquidez en moneda nacional se incrementó ligeramente en el año 2023, gracias a una mayor captación de depósitos a plazo y a un menor crecimiento de los créditos a los corporativos y a las grandes empresas. En moneda extranjera, la liquidez se mantuvo relativamente estable.

Por grupo de entidades, todas mantienen niveles de liquidez con favorables excedentes sobre sus requerimientos de encaje. Esto se observa, en particular, en la banca y las financieras, dada las captaciones de depósitos y el crecimiento más estable de sus colocaciones. En el caso de las cajas municipales, y en menor medida de las cajas rurales, éstas también incrementaron sus depósitos, aunque las colocaciones registraron una mayor expansión.

7 Para fines de comparación de los ratios de morosidad ajustados agregados, se utilizó la misma participación que tienen las empresas en la cartera No Reactiva, ya que la menor participación de los corporativos en la cartera Reactiva respecto a la cartera No Reactiva genera un efecto estadístico en el ratio, elevándolo de 7,8 por ciento a 10,9 por ciento, debido solo a esta diferencia en la estructura de las carteras, lo cual dificulta la comparación a nivel agregado.



Gráfico 2.7
RATIO DE LIQUIDEZ AJUSTADA ^{1/}
(%)

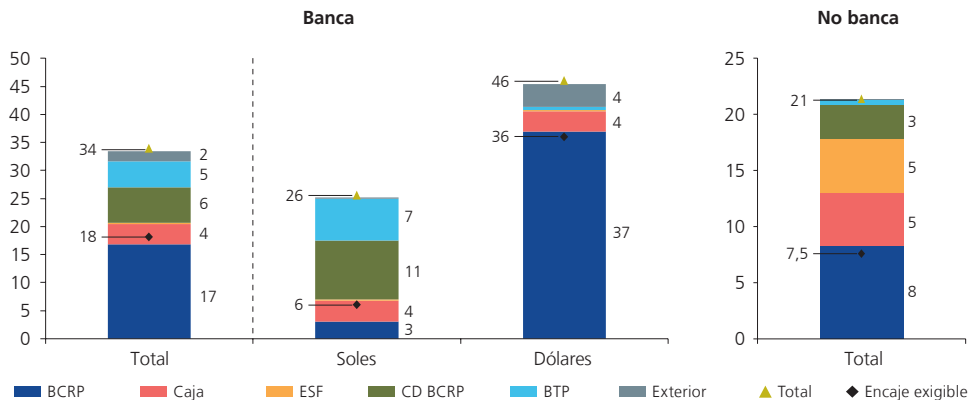


^{1/} El ratio de liquidez ajustada cuantifica los activos altamente líquidos menos los requerimientos de encaje y los expresa como porcentaje del total de su TOSE.
Fuente: BCRP y Balances de Comprobación.

20. La composición de activos líquidos muestra una alta participación de depósitos en el BCRP y de CDBCRP, con una baja exposición al riesgo de mercado.

El 67 por ciento de los activos líquidos en moneda nacional de los bancos son depósitos en el BCRP, Certificados de Depósitos del Banco Central (CD BCRP) y la caja que mantienen las entidades financieras. Los Bonos del Tesoro Peruano (BTP), que tienen una mayor exposición al riesgo de tasas de interés, por su mayor plazo, representan menos de un tercio de los activos líquidos en soles de la banca. En moneda extranjera, el 87 por ciento de los activos líquidos corresponden al encaje y la caja disponible, por lo que el riesgo de mercado para los activos líquidos en moneda extranjera es muy bajo.

Gráfico 2.8
SISTEMA FINANCIERO: COMPOSICIÓN DE ACTIVOS ALTAMENTE LÍQUIDOS
(Como % de los depósitos ^{1/})



^{1/} Para soles (dólares) como % de los depósitos en soles (dólares). Para el total incluye los depósitos en soles y dólares.
BCRP: Cuenta corriente y depósitos en el Banco Central. **ESF:** Depósitos en Entidades del Sistema Financiero.
Valores: Corresponde a CD BCRP y BTP (no considera los clasificados a vencimiento). **Exterior:** Depósitos en entidades del exterior.
Información a fines de marzo de 2023.
Fuente: Balances de Comprobación.

Las entidades no bancarias tienen una composición similar entre los diferentes rubros que componen sus activos líquidos, donde la gran mayoría de estos activos no están expuestos al riesgo de mercado. En el caso de sus inversiones en valores, son

principalmente CD BCRP, de muy bajo riesgo de tasas de interés, al tener un plazo promedio de tres meses.

La tenencia de BTP clasificados como disponible para la venta (DPV)⁸ de los bancos representa el 3,4 por ciento de sus activos totales y ha generado pérdidas (no realizadas) que equivalen al 2,8 por ciento del patrimonio efectivo. Por su parte, los BTP con clasificación a vencimiento representan el 2,8 por ciento de los activos totales.

Cuadro 2.5
BANCA: PÉRDIDAS NO REALIZADAS POR INVERSIONES ^{1/}

Inversiones Disponibles para la Venta				Inversiones DPV como % Activos totales				Pérdidas no realizadas	
Total	BTP	CD BCRP	Otros ^{2/}	Total	BTP	CD BCRP	Otros ^{2/}	Mill. S/	% Patrimonio Efectivo
43 796	17 173	18 540	8 083	8,6	3,4	3,6	1,6	2 036	2,8

^{1/} Solo incluye las inversiones clasificadas como disponibles para la venta.

^{2/} Incluye bonos soberanos de otros países así como bonos corporativos.

Fuente: Balances de Comprobación.

21. Los depósitos continúan mostrando una recomposición desde aquellos menos onerosos (depósitos a la vista y ahorro) hacia depósitos a plazo, que implican un mayor costo financiero, aunque representan un fondeo más estable.

Esta recomposición hacia mayores depósitos a plazo es similar a la registrada en 2022, en línea con las mayores tasas de interés ofrecidas por las entidades. Los depósitos en soles del sistema financiero han registrado un mayor dinamismo desde mediados de 2022, creciendo a una tasa mensual promedio de 0,8 por ciento. Por su parte, los depósitos en dólares registraron una leve contracción en el mismo periodo. Con ello, la dolarización de los depósitos del sistema financiero pasó de 38,8 por ciento en junio de 2022 a 36,9 por ciento a fines de marzo de 2023.

Cuadro 2.6
PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO*
(En miles de millones de soles)

	Saldo a		Flujo			Variación Trimestral		
	Mar.23	% Activos Totales	IIIT.22	IVT.22	IT.23	IIIT.22	IVT.22	IT.23
Depósitos	376	66	12,3	-7,3	9,5	3,4	-2,0	2,6
- A la vista	108	19	2,2	-9,9	2,1	2,0	-8,5	2,0
- De Ahorro	122	21	0,5	-1,7	-5,6	0,4	-1,3	-4,4
- A plazo	146	26	9,6	4,3	13,0	8,0	3,3	9,7
Adeudados	43	8	3,0	1,2	2,2	8,2	3,0	5,3
- Local	20	3	-0,1	0,8	-0,4	-0,3	4,3	-1,9
- Exterior	24	4	3,1	0,4	2,6	17,5	1,8	12,1
Operaciones con el BCRP	29	5	-5,1	-8,0	-4,1	-11,0	-19,4	-12,2
Valores emitidos	21	4	-2,2	-0,8	-6,2	-7,2	-2,9	-22,3

Saldos estimados con el tipo de cambio constante a Marzo 2023 (S/3,762 por US\$ 1).

*No incluye al Banco de la Nación.

Fuente: Balance de Comprobación.

Por otro lado, el financiamiento a través de operaciones con el Banco Central se ha reducido ante el vencimiento de las operaciones de reporte del programa Reactiva

8 Los bonos clasificados como DPV registran sus pérdidas o ganancias no realizadas por cambio de valor en los estados financieros. La clasificación a Vencimiento no lo registra bajo la premisa que dichos bonos se mantienen en el portafolio hasta el final del contrato por lo que fluctuaciones de precios son de menor relevancia.





Perú. Una situación similar se observa con el saldo de valores emitidos, en la medida que las condiciones para financiarse a través de instrumentos de deuda a nivel local e internacional no han sido favorables. En cambio, los adeudados con el exterior registraron un moderado crecimiento y se destinaron, principalmente, al financiamiento de corporativos y de grandes empresas para operaciones que están relacionadas al comercio exterior.

22. En el año 2023, las tasas de interés pasivas en moneda nacional se han mantenido estables, en línea con la evolución de la política monetaria del BCRP.

El Banco Central redujo el ritmo de sus incrementos en la tasa de política monetaria, desde mediados de 2022, pasando de 50 puntos básicos (pbs) a 25 pbs; y en lo que va de 2023, esta tasa se ha mantenido en 7,75 por ciento. En línea con lo anterior, las tasas de los depósitos a plazo se estabilizaron durante los primeros meses de 2023. Este comportamiento ha sido similar en la banca y en las entidades no bancarias. Sin embargo, desde mediados de 2022, la banca mostró mayores aumentos en sus tasas pasivas con respecto a las entidades no bancarias, lo que le ha permitido mantener la captación de depósitos a plazo.

Cuadro 2.7
TASA DE DEPÓSITOS A PLAZO DE 90 A 180 DÍAS ^{1/}
(%)

	Meses			Variación %			Mini gráficos ^{2/}
	Dic.21	Dic.22	Mar.23	Jun.22/ Dic.21	Dic.22/ Jun.22	Mar.23/ Dic.12	
Tasas de política monetaria	2,5	7,5	7,8	3,0	2,0	0,3	
Tasas de depósitos a plazo							
Banca							
Personas Naturales	0,9	4,8	5,5	1,4	2,5	0,8	
Personas Jurídicas	2,6	8,5	8,4	1,7	4,2	-0,1	
No Banca							
Personas Naturales	3,1	6,1	6,1	0,8	2,2	0,1	
Personas Jurídicas	3,3	5,9	6,2	0,4	2,2	0,3	

^{1/} Tasas de interés pasivas de las operaciones realizadas en los últimos 30 días por las entidades.

^{2/} Muestra evolución mensual de enero de 2018 a marzo de 2023.

Fuente: SBS.

II.5. Rentabilidad del Sistema Financiero

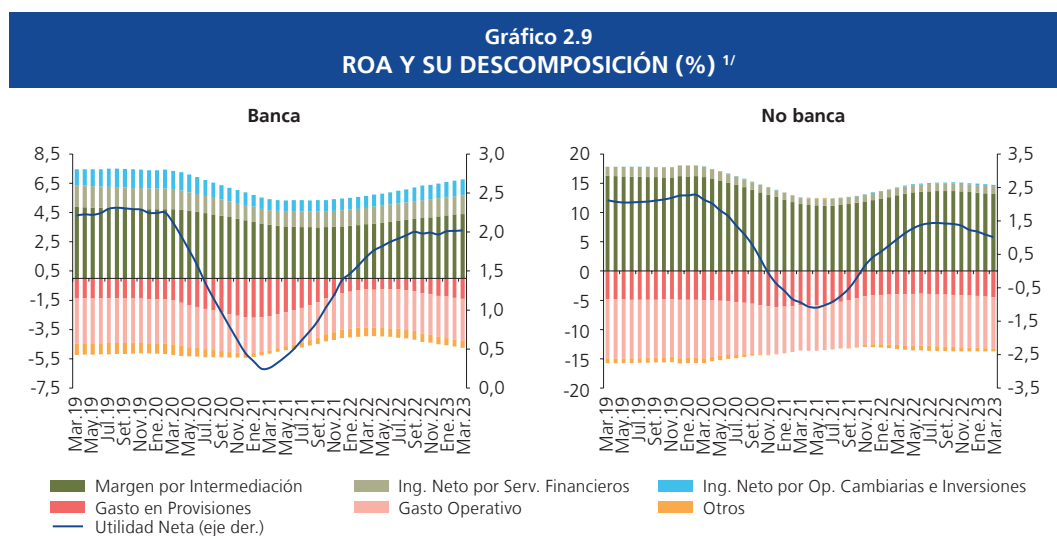
23. La rentabilidad del sistema financiero se mantuvo estable en los últimos seis meses, dado que el aumento del margen por intermediación se compensó con un aumento del gasto de provisiones, el cual ha retornado al nivel previo a la pandemia. La banca ha mostrado una mayor recuperación en su rentabilidad, mientras que las entidades no bancarias se han visto más afectadas por el contexto de protestas y, en menor medida, por los factores climatológicos.

El **margen por intermediación**, ingresos por créditos menos gastos financieros, ha mostrado una recuperación en la banca por el impulso de los créditos de consumo y a las MYPE. No obstante, ello fue atenuado por la desaceleración del crédito mayorista y el incremento del costo de financiamiento a través de depósitos a plazo, ante el contexto de mayores tasas de interés pasivas. En consecuencia, el margen por intermediación se

ubica por debajo del nivel prepandemia. En el caso de las entidades no bancarias, el margen por intermediación se vio más afectado por las mayores reprogramaciones de cartera efectuadas por las protestas⁹.

El **gasto en provisiones** ha aumentado en línea con el mayor dinamismo de los créditos minoristas, en particular de consumo, que al ser créditos que no suelen tener garantías requieren un mayor nivel de provisiones ante cambios de calificación de los deudores. No obstante, el gasto de provisiones como porcentaje de los activos se ubica en un nivel similar al registrado previo a la pandemia.

El **gasto operativo** se ha incrementado ligeramente en los últimos doce meses, pero el sistema financiero sigue registrando una mayor eficiencia operativa con respecto al periodo previo a la pandemia. Ello es producto de los procesos de transformación digital que implementaron principalmente los bancos y que se aceleraron durante la crisis sanitaria, lo cual les permite ganar una mayor eficiencia operativa.



^{1/} Se consideran cifras de los últimos 12 meses como % del activo promedio de los últimos 12 meses.
Fuente: Balance de comprobación.

A estos esfuerzos para una mayor eficiencia operativa, a través de la ampliación de la cobertura de los servicios financieros con una menor presencia de canales físicos, se suma la presencia de las *Fintech*, las cuales han empezado a brindar innovaciones financieras con mayor alcance, con la consiguiente mayor competencia en el sistema financiero. El Recuadro 3 analiza el desarrollo del ecosistema *Fintech* y los efectos en la competencia de mercado.

9 Los créditos reprogramados se registran bajo el principio del percibido, por lo que los ingresos se contabilizan en la medida que los clientes vayan cumpliendo con sus obligaciones.





Recuadro 3 INNOVACIONES FINANCIERAS, ECOSISTEMA *FINTech* Y COMPETENCIA EN EL SISTEMA FINANCIERO

La digitalización es una tendencia global que ha mejorado sustantivamente la provisión y alcance de los servicios financieros. El desarrollo tecnológico y las innovaciones financieras han permitido que las empresas del sistema financiero (ESF) operen de manera más eficiente, a la vez que ha impulsado la creación de nuevas empresas en el sector financiero (*Fintech*), que operan con reducidos gastos operativos y tienden a especializarse en segmentos de mercado específicos, que incluyen a sectores de clientes desatendidos por las ESF.

En general, la digitalización genera oportunidades para las entidades que ofrecen servicios financieros (ESF y *Fintech*) y para los consumidores de dichos servicios financieros. Por ejemplo, las entidades financieras pueden distribuir servicios con menores costos fijos y variables, así como seleccionar y evaluar clientes en menos tiempo y con mayor precisión gracias a modelos automatizados de evaluación crediticia. Por su parte, los clientes pueden acceder a servicios por canales digitales con mayor facilidad y en un menor tiempo que por canales tradicionales, y usualmente a menores costos. También es notorio que las innovaciones financieras habilitan la atención a clientes con nulo o poco historial crediticio, los cuales generalmente pertenecen a segmentos de mayor riesgo de crédito y demandan préstamos por montos muy bajos, generando así altos costos operativos de atención y evaluación crediticia.

En este contexto, la actividad de las *Fintech* contribuye a mejorar la competencia en el sistema financiero, ya sea como competidor directo de las ESF o en un rol complementario. Por un lado, las *Fintech* pueden constituirse en competencia directa al enfocarse en segmentos específicos que también atiende el sistema financiero, tales como la provisión de servicios a determinados usuarios de tarjetas, a clientes minoristas de cambio de divisas o a usuarios de billeteras digitales.

Por otro lado, las *Fintech* pueden complementar la oferta de servicios financieros al atender directamente a segmentos de clientes que no son atendidos por las ESF, tales como poblaciones vulnerables o aisladas, personas con historial financiero negativo, entre otros. Las *Fintech* también pueden establecer alianzas con ESF, como socios estratégicos o proveedores de servicios, para brindarles infraestructura digital (como API, portales de Internet, aplicaciones digitales, entre otros), desarrollar productos financieros especializados o mejorar determinados procesos (como evaluación de riesgos y canales de distribución).

En el Perú, la escala operativa de las *Fintech* sigue en etapa de desarrollo, aunque aún es relativamente pequeña en comparación con la del sistema financiero¹⁰. Los segmentos o verticales con mayor participación en el ecosistema *Fintech* son financiamiento, cambio de divisas y pagos. A su vez, en los últimos meses también ha destacado el desarrollo de soluciones digitales de inversión en el mercado de capitales para clientes minoristas. Aunque el entorno actual puede ser una limitante para el desarrollo de estas soluciones (por ejemplo, los conflictos sociales elevan el riesgo de invertir en Perú, y el contexto internacional de altas tasas de interés y aversión al riesgo restringiría las fuentes de financiamiento disponibles para las *startups* y *Fintech*), diversas empresas *Fintech* mantienen sus expectativas de crecimiento y se ha observado la entrada de nuevos participantes en el ecosistema.

Desarrollos recientes por verticales *Fintech*

A continuación, se revisan los desarrollos recientes de algunos segmentos que contribuyen con el entorno competitivo en la provisión de servicios financieros para clientes minoristas.

10 Por ejemplo, el volumen de operaciones de las dos casas de cambio digital más grandes del mercado, en conjunto, representa menos del uno por ciento de las operaciones cambiarias de la banca con el público.

Financiamiento (préstamos)

Estas *Fintech* atienden principalmente a los segmentos de consumo y de las micro y pequeñas empresas (MYPE). Aunque algunas solicitan garantías para otorgar préstamos (por ejemplo, garantías hipotecarias para préstamos de capital de trabajo a las MYPE), la mayoría de *Fintech* no requiere colateral a sus clientes, dado que otorgan créditos de bajo monto. Para esto, en el caso de préstamos de consumo, es cada vez más frecuente el uso de algoritmos de evaluación crediticia no tradicionales, que usan fuentes de información alternativa y que son continuamente calibrados con la práctica (experiencia recogida del comportamiento del cliente).

Aunque estos préstamos no son necesariamente más baratos que los ofrecidos en el sistema financiero, usualmente alcanzan a clientes que no tienen acceso a otras fuentes de fondeo, lo que puede contribuir con el desarrollo del historial crediticio de dichos clientes para su posterior inclusión en el sistema financiero y la obtención de una menor tasa de interés y de una oferta de servicios más amplia. Así, por ejemplo, existen *Fintech* que atienden específicamente a migrantes, jóvenes sin historial crediticio, mujeres emprendedoras, pequeños productores agrícolas, entre otros.

Con relación a canales de distribución de créditos, funcionan tanto mecanismos de competencia directa como de colaboración entre ESF y *Fintech*. Por ejemplo, existen entidades de ambos grupos que distribuyen financiamiento a través de pasarelas de pago, compitiendo por el mismo segmento de clientes (MYPE, cuyo historial transaccional a través de sus puntos de ventas o POS reduce el riesgo de crédito de los prestamistas). De otro lado, las *Fintech* de determinados segmentos (como infraestructura financiera o pagos) pueden generar más competencia entre las ESF al diseñar y gestionar *marketplaces* financieros, donde los usuarios pueden optar por préstamos con las mejores condiciones crediticias, provisto por otras ESF o *Fintech*.¹¹ Estos modelos facilitan la comparabilidad de alternativas y fomentan la creación de precios competitivos.

Fintech de préstamos a personas naturales

En este segmento, los préstamos son de bajo monto, no se suele requerir colaterales al cliente, y es especialmente relevante el uso de modelos alternativos de evaluación crediticia. Por ejemplo, algunas *Fintech* complementan el análisis de riesgo individual de sus clientes con datos sobre el comportamiento de otros usuarios que sean referidos por los primeros. Con ello, pueden acceder a mejores condiciones crediticias si crean una red de contactos con comportamientos adecuados.

Cabe resaltar también la creciente oferta de financiamiento a través de estructuras alternativas a los préstamos tradicionales (pago en cuotas). Por ejemplo, algunas *Fintech* ofrecen tarjetas con línea de crédito cero (tarjetas prepago), que les permite evaluar el comportamiento transaccional del cliente antes de brindarle una línea de crédito. Asimismo, otras *Fintech* se enfocan en el segmento de adelanto de sueldos y descuentos de planilla, algunas de las cuales ofrecen alternativas que permiten a los trabajadores adelantar el pago correspondiente a sus días trabajados sin tener que pagar comisiones o intereses.

Fintech de préstamos a MYPE

En este segmento, algunas *Fintech* proveen plataformas para el otorgamiento de préstamos de persona a persona o P2P (donde el fondeo proviene de inversionistas individuales) para financiamiento de capital de trabajo por montos relativamente altos, por lo que usualmente solicitan garantías hipotecarias. Para préstamos de menor monto, existen esquemas que permiten que las MYPE o las personas con negocio obtengan financiamiento, a través de modelos de evaluación crediticia con información alternativa.

11 Incluso, estos *marketplaces* permiten acceder a productos pasivos, como depósitos a plazo fijo.





Con ello, las *Fintech* se han especializado en atender a nichos de mercado en los cuales tienen conocimiento especializado y disponibilidad de información. Así, algunas *Fintech* distribuyen préstamos a través de pasarelas de pago, utilizando información transaccional del cliente en dichas soluciones de pago, mientras que otras se asocian con empresas grandes que desean que sus clientes (MYPE) obtengan financiamiento de capital de trabajo. Asimismo, existen *Fintech* enfocadas en ofrecer *leasing* operativo a empresas, principalmente de equipos de trabajo tales como laptops.

Fintech de factoring

Estas empresas están orientadas a las MYPE (proveedores de empresas grandes) y, en su mayoría, ofrecen la opción de financiamiento vía *crowdfunding*¹², la cual no es provista por ninguna ESF ni por empresas de *factoring* tradicionales. A diferencia de las entidades financieras tradicionales, las *Fintech* permiten realizar operaciones de *factoring* (la *Fintech* adquiere las facturas negociables de las MYPE) mediante procedimientos 100 por ciento digitales, con rapidez en el desembolso y alcance nacional debido a su funcionamiento digital. Gracias a la digitalización de sus operaciones, las *Fintech de factoring* pueden proveer liquidez a las MYPE en un plazo menor que las ESF. Por ejemplo, algunas *Fintech* desembolsan el efectivo en un plazo de dos a tres días, e incluso en el mismo día si la MYPE es un cliente recurrente.

Plataformas digitales de inversión¹³

En cuanto al acceso a inversiones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), el aprovechamiento de las tecnologías digitales por parte de las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB), en alianza con empresas que ofrecen soluciones de inversión digitales, ha significado un mayor acceso de los inversionistas minoristas o *retail*, cuyo ticket es tradicionalmente más bajo que el de los inversionistas institucionales. A su vez, los inversionistas *retail* se ven beneficiados con plataformas más intuitivas y que, por lo general, permiten operar con comisiones más bajas que las SAB tradicionales que no cuentan con dichas plataformas. También, se ha apreciado que las SAB que apuestan por plataformas digitales, sean desarrolladas *in-house*¹⁴ o a través de alianzas con empresas *Fintech*¹⁵, han logrado incrementar su cuota de mercado.

Por el lado de fondos mutuos, las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (SAFM) que cuentan con plataformas digitales para sus inversionistas *retail* han seguido mejorando su experiencia del cliente y accesibilidad, tanto a través de integraciones con billeteras digitales de su mismo grupo económico¹⁶ como con la habilitación de sus plataformas de inversión en más canales (por ejemplo, canal móvil¹⁷). Con ello y junto a una apuesta por menores montos mínimos de inversión, las SAFM han experimentado un crecimiento en sus operaciones, derivado de la atracción de un segmento de inversionistas *retail* anteriormente desatendido.

12 Las plataformas de *crowdfunding* permiten conectar a una MYPE con múltiples inversionistas. De esa forma, los inversionistas adquieren partes de una misma factura (o facturas) y proveen la liquidez necesaria a la MYPE, esperando obtener un retorno al concretarse el pago de los comprobantes.

13 Para más información, ver Reporte de Estabilidad Financiera de noviembre 2022, Recuadro 4 “Plataformas digitales de inversión para personas naturales”.

14 Recientemente, Credicorp Capital Bolsa lanzó E-Trading, una plataforma (móvil, web y software) que permite a inversionistas *retail* invertir en la BVL.

15 Por ejemplo, la alianza entre Kallpa SAB y la *Fintech* colombiana Trii resultó en una app móvil para comprar y vender acciones de la BVL. Ello conllevó un incremento en la participación de mercado de dicha SAB por número y volumen de operaciones en la BVL, atendiendo en su mayoría a inversionistas *retail* que no habían tenido contacto previo con la BVL o con las inversiones.

16 En noviembre de 2022, se habilitó el canal de inversión de Tyba (solución digital de inversiones de Krealo-Credicorp) en Yape, de modo que los usuarios de la billetera digital (cerca de 10 millones a febrero de 2023) puedan invertir, desde la app, en fondos mutuos administrados por Credicorp desde US\$ 20 o S/ 5.

17 Flip Inversiones, canal digital de Independiente SAF, lanzó su aplicación móvil de inversiones luego de siete meses operando únicamente a través de su plataforma web.

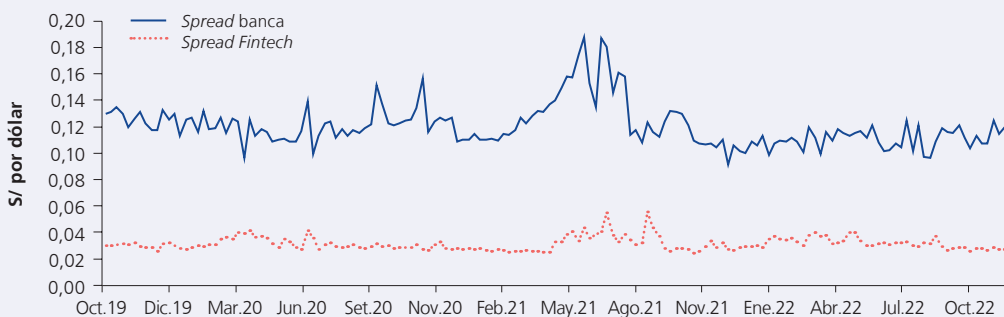
Cambio de divisas¹⁸

El número de casas de cambio digital, así como su volumen de operaciones, muestra un crecimiento sostenido desde el año 2015. Actualmente, se estima que existe alrededor de 30 *Fintech* de cambio de divisas operativas. Esta tendencia responde a una mayor preferencia de los clientes por servicios ofrecidos a través de canales digitales, comportamiento que se aceleró durante la pandemia del COVID-19. A su vez, este segmento de mercado opera con precios competitivos, reflejados en menores *spreads* cambiarios (tipos de cambio más favorables) que los ofrecidos por las ESF tradicionales.

Producto de la competencia que han supuesto las casas de cambio digitales para las ESF, estas últimas han desarrollado sus propias soluciones digitales¹⁹ para competir directamente con las *Fintech* de cambio de divisas, en tanto que apuntan a un público que busca tipos de cambio competitivos y disponibles en todo momento, a través de canales digitales. En el periodo comprendido entre octubre de 2019 y octubre de 2022 (en adelante, periodo de estudio), el *spread* de las soluciones digitales de la banca fue, en promedio, 3,87 veces el ofrecido por las *Fintech*²⁰.

Cabe recordar que la banca posee una estrategia de precios diferenciada por tamaño de clientes, ofreciendo mejores tipos de cambio a clientes con mayores volúmenes de operaciones, como lo son las empresas corporativas y empresas grandes (tipo de cambio más cercano al tipo de cambio interbancario), mientras que ofrecen un tipo de cambio con un mayor *spread* para los clientes minoristas (tipo de cambio minorista).

SPREAD DE TIPO DE CAMBIO FINTECH Y DE LA BANCA



Nota: El *spread* de tipo de cambio *Fintech* corresponde al promedio de los *spreads* de alrededor de 10 casas de cambio digitales. El *spread* bancario corresponde al promedio del *spread* de Cocos y Lucas (BCP) y T-Cambio (BBVA).
Fuente: Plataformas de cambio de divisas de *Fintech* y bancos. Elaboración propia.

Se puede observar que el *spread* de las soluciones digitales de la banca (*spread* banca) decreció en el periodo de estudio, en particular a partir de julio de 2021. Dicha fecha corresponde al periodo post electoral de 2021, que se caracterizó por tener altos niveles de volatilidad cambiaria y un notorio incremento en la demanda de los clientes por moneda extranjera. También se incrementó la preferencia del mercado por plataformas de cambios digitales (preferencia *Fintech*)²¹. El efecto del periodo electoral en las variables *spread* banca y preferencia *Fintech* puede analizarse con el siguiente modelo de series de tiempo:

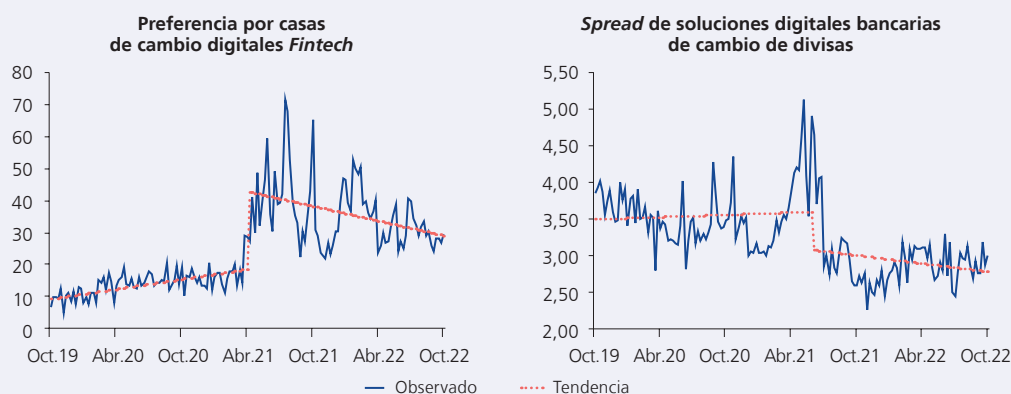
18 El análisis estadístico de esta sección se extrae de Hinostroza, A. & Ramírez, D. (2023). "Competencia Fintech en el mercado minorista de cambio de divisas" (documento de trabajo inédito).
19 Ejemplos de ello son Cocos y Lucas (2019) de BCP o T-Cambio (2017) de BBVA. Cabe resaltar que otras ESF han optimizado la experiencia del cliente para el cambio de divisas a través de sus aplicaciones de banca móvil.
20 Ambas variables se aproximan utilizando información recopilada diariamente de tipos de cambio compra y venta ofrecidos a través de plataformas Fintech y de entidades financieras.
21 Esta variable se mide con información de Google Trends sobre búsquedas de las principales casas de cambio en el motor de búsqueda de Google.



$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 t + \beta_2 D_t + \beta_3 (t - T) * D_t + u_t$$
$$u_t = \rho u_{t-k} + z_t$$

Donde β_0 se refiere al nivel inicial de la variable Y_t , que corresponde en una regresión al *spread* banca y en otra regresión a la preferencia *Fintech*, β_1 se refiere a la tendencia pre-shock exógeno, D_t es una variable *dummy* con valor 0 antes del choque y 1 después del choque, β_2 se refiere al cambio de nivel en el momento T , y β_3 se refiere al cambio en la pendiente luego del shock exógeno. Los errores estándar se computan con la metodología de Newey-West a fin de abordar el problema de autocorrelación de errores y heteroscedasticidad.

Los choques exógenos elegidos, luego de abordar los problemas propios de las series de tiempo, están vinculados con las fechas de la primera y segunda vuelta de las elecciones generales del año 2021, que coinciden con los quiebres estructurales de las series preferencia *Fintech* y *spread* banca, respectivamente.



Fuente: Google Trends y Plataformas de cambio de divisas de *Fintech* y bancos.

Los resultados de las regresiones sugieren que las elecciones vinieron acompañadas de un incremento inmediato en la preferencia del público por las soluciones de cambio digitales, principalmente *Fintech*, que se mantuvo en niveles elevados con una ligera tendencia a decrecer. Esto puede deberse a que las personas que probaron por primera vez soluciones digitales *Fintech*, tras el evento que suscitó una mayor demanda de dólares, continuaron usando estos servicios por su conveniencia y *spread* reducido. Posteriormente, con algunas semanas de rezago, las soluciones digitales bancarias podrían haber reducido sus *spreads* en respuesta a un contexto más competitivo.

Comentarios

En los últimos años, el ecosistema *Fintech* peruano se ha robustecido, dado el crecimiento del volumen de sus operaciones, así como por la consolidación de ciertas *Fintech* en sus respectivas verticales. Con ello, se ha podido observar que las entidades del sistema financiero, en respuesta a la competencia que representan las *Fintech* así como a los cambios en las preferencias de los usuarios financieros, han aumentado su inversión en digitalización de procesos y servicios (mediante desarrollos propios o en colaboración con *Fintech*), lo que les ha permitido conseguir una mayor eficiencia operativa así como incrementar la oferta de servicios financieros. Con ello, quienes resultan más beneficiados son los clientes financieros, ya que vienen gozando de una mejor experiencia de usuario, transparencia en los productos y servicios contratados, así como menores costos financieros.

Considerando el crecimiento del sector *Fintech* y el lanzamiento de nuevos servicios, es importante que las autoridades monitoreen los avances de la industria, procurando generar las condiciones necesarias para un desarrollo ordenado, que no genere riesgos a la estabilidad financiera ni que restrinja la competencia en la provisión de servicios financieros.

II.6. Suficiencia de Capital

24. A partir de enero de 2023, rige una nueva estructura de capital para el sistema financiero, al entrar en vigor los cambios normativos para la adecuación a Basilea III. Ante ello, el ratio de capital global (patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgos totales) del sistema financiero registró un incremento, pasando de 14,5 por ciento en diciembre de 2022 a 16,4 por ciento en enero de 2023. En febrero, este ratio se ubica en 16,6 por ciento.

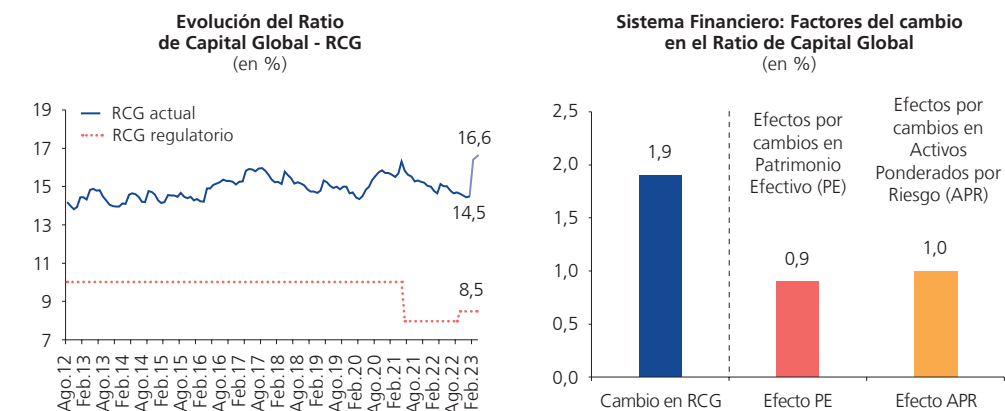
Estos cambios se deben a la implementación del Decreto Legislativo N° 1531, que modificó la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS (Ley General). Estas modificaciones del marco regulatorio son parte de un proceso de adecuación a los estándares de Basilea III²².

Los cambios normativos mencionados generaron un incremento por S/ 4 803 millones en el Patrimonio Efectivo (PE), que tuvo como efecto un aumento de 0,9 puntos porcentuales (pp) en el Ratio de Capital Global (RCG). Asimismo, generaron una disminución en los activos ponderados por riesgo (APR) por S/ 34 435 millones, que produjo un aumento adicional de 1,0 pp en el RCG. Cabe mencionar que, sin dichos cambios regulatorios, el RCG no habría mostrado mayores variaciones durante 2023.

Al descomponer el incremento de 1,9 pp del RCG entre los efectos más importantes de los cambios regulatorios, se tiene que la inclusión de las utilidades sin acuerdo de capitalización en el PE generó un efecto positivo, mientras que la deducción de algunas partidas de intangibles del capital de Nivel 1 moderó dicho incremento en el PE.

Por el lado de los APR, el artículo 190 de la Ley General establece que las partidas deducidas del PE no deben ser consideradas en los APR. Destacan ciertos activos intangibles como el *software*, así como los activos diferidos por impuesto a la renta originados por arrastre de pérdidas. Estos rubros, que contaban con una ponderación de 1 000 por ciento, ya no computan en los APR y elevan el RCG.

Gráfico 2.10



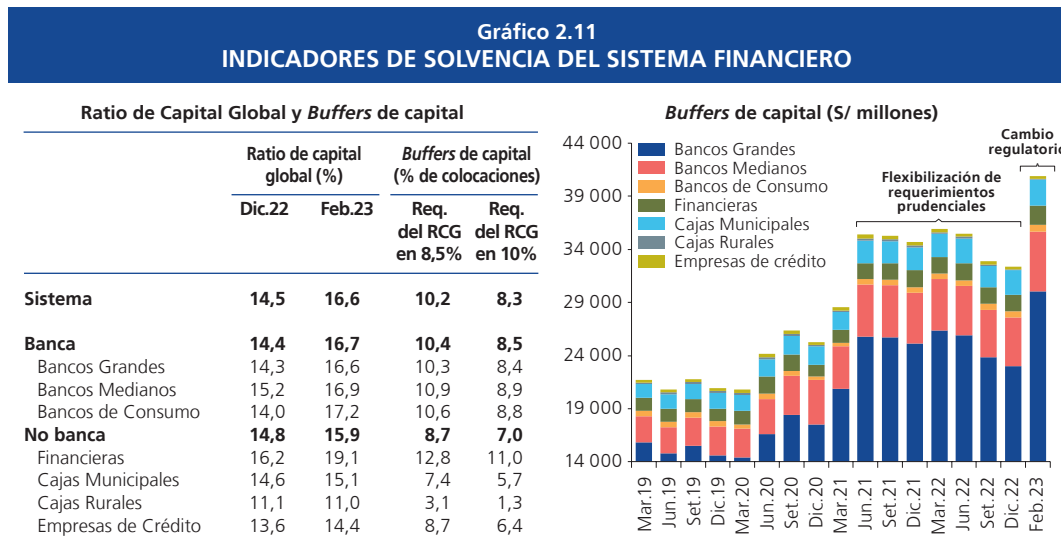
Fuente: SBS.

22 El Recuadro 2 del Reporte de Estabilidad Financiera de noviembre de 2022 presenta el detalle de las medidas implementadas para continuar con la adecuación del marco legal a Basilea III.



Si bien el ratio de capital global se vio favorecido por la inclusión de las utilidades sin acuerdo de capitalización, se espera una leve reducción debido a los próximos pagos de dividendos. Sin embargo, a futuro, las entidades no podrán reducir por iniciativa propia las utilidades si ello genera algún incumplimiento regulatorio.

- 25. El sistema financiero se mantiene altamente solvente y cuenta con niveles holgados de capital, lo cual le permitiría enfrentar potenciales escenarios macroeconómicos adversos.** El sistema financiero registra un RCG de 16,6 por ciento a febrero de 2023, cifra mayor que el mínimo legal vigente de 8,5 por ciento. Este nivel le permite mantener excedentes de capital equivalentes al 10,2 por ciento de las colocaciones (aproximadamente S/ 40,9 mil millones).



Fuente: Balances de comprobación y SBS.

Asimismo, si el requerimiento mínimo fuera 10 por ciento, que entrará nuevamente en vigencia en marzo de 2024 y que es más estricto que el 8 por ciento recomendado por Basilea III, el sistema seguiría manteniendo holgados excedentes de capital equivalentes al 8,3 por ciento de las colocaciones (aproximadamente S/ 33,3 mil millones). Por ello, el sistema financiero se mantiene en una sólida posición para poder absorber potenciales contingencias sobre el desempeño del negocio, preservando su función de intermediación y el flujo de crédito hacia el sector real de la economía.

Cabe señalar que el Programa de Fortalecimiento Patrimonial (creado por Decreto de Urgencia N° 037-2021) ha reforzado la solvencia de algunas entidades no bancarias especializadas en créditos a las MYPE, al dotarlas con los fondos presupuestados por cada entidad. Los fondos comprometidos por el Estado ascienden a S/ 305,5 millones, los cuales se han destinado a siete entidades que, en conjunto, registran colocaciones por S/ 5 134 millones y depósitos por S/ 4 754 millones.

II.7. Prueba de estrés y factores de riesgo del Sistema Financiero

- 26. El sistema financiero, en agregado, cuenta con condiciones actuales favorables, lo cual se refleja en los niveles holgados de solvencia y en el crecimiento ordenado de las colocaciones. No obstante, algunos riesgos por factores externos y domésticos podrían afectar a la estabilidad financiera.**

En el caso de los riesgos externos, la inflación y los aumentos de las tasas de interés de los bancos centrales han generado un fuerte ajuste de las condiciones financieras globales, así como una incertidumbre por una posible desaceleración del crecimiento mundial. Sin embargo, el riesgo por mayores ajustes en dichas condiciones financieras internacionales ha disminuido, lo cual coincide con las proyecciones generadas por el *Growth at Risk*.

Por otro lado, si bien la inflación ha iniciado un proceso de reducción, el riesgo actual es que su retorno a los niveles objetivos tome más tiempo que lo esperado. Por ello, las tasas de interés podrían mantenerse altas por un periodo más prolongado. Asimismo, otro factor de riesgo son los eventos de quiebra y adquisiciones de entidades frágiles en la banca internacional. Estos eventos se mantienen como casos puntuales aunque de persistir se podrían tornar más sistémicos.

En el entorno doméstico, la recuperación de la confianza empresarial y de la inversión privada podría ser más lenta que la esperada, lo cual incidiría en un menor crecimiento de la actividad económica, impactando en mayor medida en las variables relacionadas a la demanda interna de las empresas y hogares. Adicionalmente, existe un importante riesgo por factores climatológicos que podrían generar mayores inundaciones, lo cual afecta la capacidad productiva de las zonas afectadas. Este es un riesgo que se añade en la prueba de estrés y no se contempla en el *Growth at Risk*, ya que este último principalmente evalúa factores de riesgo financieros sobre la actividad económica.

La materialización de estos riesgos podría gatillar un incremento de las primas por riesgo que incidiría negativamente en el valor de los activos domésticos, una mayor volatilidad cambiaria y un crecimiento económico menor que lo esperado que pudiese afectar la capacidad de pago de las empresas y de los hogares.

Como resultado, se observaría un deterioro en la calidad de los activos, así como en la rentabilidad y la solvencia de las entidades del sistema financiero.

Prueba de Estrés

- 27. El modelo de prueba de estrés permite evaluar la fortaleza del sistema financiero ante escenarios adversos, generados por la materialización de los factores de riesgo del entorno internacional y doméstico.** En la prueba de estrés se analizan dos escenarios: uno base y otro de estrés. En el escenario base, las principales variables macroeconómicas siguen la evolución proyectada en el Reporte de Inflación de marzo de 2023. Por otro lado, en el escenario de estrés, de alto riesgo y con baja probabilidad de ocurrencia, las variables siguen una evolución adversa y son consistentes con la materialización de los factores de riesgo, tanto domésticos como externos, descritos en este Reporte.

En ambos escenarios se considera un criterio conservador, el cual asume que las entidades financieras adoptan un comportamiento pasivo y no toman medidas para hacer frente al escenario de deterioro económico. Es decir, las entidades no realizan ajustes adicionales a los gastos operativos ni recortes de las tasas de interés pasivas para reducir su gasto financiero. Asimismo, las entidades tampoco incrementan el nivel de capitalización de sus utilidades ni reciben aportes de capital de sus accionistas.

El ejercicio de estrés se realizó para las entidades bancarias y no bancarias. El ejercicio de proyección termina en diciembre de 2024. En ambos escenarios, se asume que la



materialización de riesgos afectaría a las condiciones económicas en lo que resta del año 2023, así como en el siguiente año.

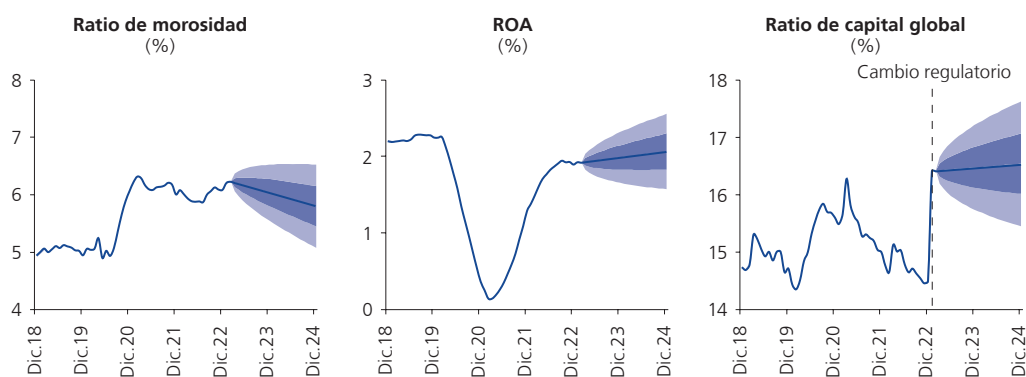
Escenario Base

28. En el escenario base, el PBI sigue la senda de crecimiento considerada en las proyecciones del Reporte de Inflación. Además, el tipo de cambio se mantiene relativamente estable y la inflación converge a la meta del BCRP a fines de 2023.

La proyección del escenario base asume que la economía peruana registraría tasas de crecimiento más altas desde el segundo semestre de 2023, ante la menor intensidad de los conflictos sociales y la mejora de la confianza empresarial. Si bien en el primer trimestre de 2023 la economía se contrajo ligeramente, se espera un crecimiento del PBI de 2,6 por ciento para el año 2023. Por otro lado, el crecimiento del año 2024 sería de 3,0 por ciento, evolución más favorable al disiparse los efectos de los diferentes choques a la economía.

Así, se espera que las colocaciones del sistema financiero se expandan en torno al 5 por ciento anual en el horizonte de proyección (promedio anual 2015-2019 de 7 por ciento). Este crecimiento considera los efectos de la amortización de los créditos otorgados a través del programa Reactiva Perú, con una dinámica similar a la observada en los últimos doce meses. Asimismo, la cartera reprogramada por efecto de las protestas y los factores climáticos mantendría un comportamiento similar al resto de la cartera de créditos del sistema financiero. El siguiente gráfico presenta la proyección del ratio de morosidad, de la rentabilidad (el ROA) y del ratio de capital global para el periodo abril 2023 - diciembre 2024, en términos de su distribución de posibles resultados (*fan chart*).

Gráfico 2.12
PROYECCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO ^{1/}



^{1/} Las áreas de colores reflejan la probabilidad de ocurrencia alrededor del escenario base. Un color más intenso refleja mayor probabilidad.

* Las proyecciones no incluyen medidas de política adicionales a las ya implementadas.

Fuente: BCRP.

En la **banca**, el ratio de morosidad mantendría su nivel en el año 2023, aunque se reduciría a 5,5 por ciento hacia finales de 2024, por un mayor crecimiento de la actividad económica. Asimismo, el gasto en provisiones, como porcentaje de los activos, se mantendría en un nivel similar al observado previo a la pandemia. Esta evolución está

en línea con las medidas de control de riesgo de crédito adoptadas por las entidades, en particular para los segmentos de mayor riesgo como son los créditos de consumo y, en menor medida, los créditos a las medianas empresas, los cuales actualmente, sin considerar las amortizaciones de Reactiva, registran un mayor crecimiento anual que los créditos a las empresas de mayor tamaño.

Cuadro 2.8
INDICADORES DE ENTIDADES BANCARIAS Y NO BANCARIAS

	Ratio de morosidad (%)				ROA (%)				Ratio de capital global (%)			
	Base		Estrés		Base		Estrés		Base		Estrés	
	Dic.23	Dic.24	Dic.23	Dic.24	Dic.23	Dic.24	Dic.23	Dic.24	Dic.23	Dic.24	Dic.23	Dic.24
Sistema	6,1	5,8	7,5	9,5	2,0	2,1	1,0	-0,5	16,2	16,5	15,0	14,0
Entidades bancarias	5,8	5,5	7,0	8,8	2,1	2,3	1,2	-0,2	16,4	16,7	15,0	14,2
Entidades no bancarias	8,6	8,2	11,0	13,4	1,2	1,5	-1,1	-2,5	15,9	16,0	14,0	9,8

Fuente: BCRP.

El ROA de la banca mostraría una leve recuperación en el presente año y alcanzaría 2,3 por ciento hacia fines de 2024, ligeramente por encima de su nivel previo a la pandemia (2,2 por ciento). Ello se debe a un mejor control del riesgo de crédito que favorece el crecimiento ordenado de los créditos, en especial de los créditos de menor tamaño, junto con una menor participación de los créditos Reactiva, así como por las ganancias de eficiencia operativa derivadas de la consolidación de los procesos de transformación digital.

Dichas mejoras en los resultados se registrarían principalmente en los bancos grandes, seguido por bancos medianos, mientras que la banca de consumo registraría una recuperación moderada.

En las **entidades no bancarias** también se espera una evolución favorable, aunque más gradual que en la banca, dada su mayor exposición a los sectores económicos y las regiones más afectadas por el conflicto social y los factores climatológicos adversos. Estos eventos tuvieron un mayor impacto en el primer trimestre de 2023, aunque se irían disipando en los siguientes meses. Ante ello, la rentabilidad se incrementaría ligeramente, hasta alcanzar 1,5 por ciento en 2024, aunque por debajo de su nivel prepandemia (2,3 por ciento).

Escenario de Estrés

- 29. En el escenario hipotético de estrés, que tiene baja probabilidad, se evalúan las fortalezas de las entidades del sistema financiero ante condiciones macroeconómicas adversas.** Bajo este escenario, el PBI registraría un menor crecimiento, con una contracción en 2023. Se asume que la inflación retornaría al rango meta en 2024 y la moneda nacional mostraría una depreciación persistente.

Este escenario incorpora los efectos económicos adversos de los factores de riesgo descritos anteriormente. Se asume que las tasas de interés a nivel internacional se mantienen elevadas por un periodo prolongado, se generan más eventos adversos en la banca internacional que aumentan la aversión al riesgo y la actividad económica global





cae en recesión gatillada por los países avanzados. Por el lado doméstico, se asume que se intensifica el entorno de incertidumbre, al igual que los riesgos climatológicos²³.

Con ello, se elevaría el sentimiento de riesgo, generando así una salida de capitales y, con ello, depreciación y volatilidad de la moneda doméstica. La depreciación del sol afectaría la capacidad de pago de hogares y empresas con deudas denominadas en dólares. No obstante, cabe señalar que este riesgo es mucho menor que en el pasado por el programa de desdolarización del BCRP.

Asimismo, la contracción de la economía incidiría en una menor inversión privada y generación de empleo y, por consiguiente, en la reducción de la demanda por crédito de empresas y hogares, así como de su capacidad de pago. En este contexto, el 15 por ciento de la cartera reprogramada por los factores climáticos caería en pérdida.

En este escenario adverso, el ratio de morosidad de la **banca** se incrementaría a 7,0 por ciento en 2023 y hasta 8,8 por ciento en diciembre de 2024, principalmente por el deterioro de los créditos de consumo y a las MYPE. A ello, se le añade el deterioro de la cartera de las medianas empresas. El ROA se reduciría sostenidamente hasta tornarse negativo a fines de 2024 (-0,2 por ciento), como consecuencia del aumento del gasto en provisiones y de los menores ingresos por intereses producto de la contracción de las colocaciones. Por el lado de la solvencia, el ratio de capital global caería a 14,2 por ciento ante las pérdidas generadas (que se compensa, en parte, con el efecto positivo que tiene la contracción de las colocaciones en este escenario sobre este ratio), aunque ubicándose muy por encima del mínimo regulatorio. El mayor deterioro de la cartera se evidenciaría en aquellas entidades especializadas en créditos minoristas (consumo y MYPE).

En cuanto al **riesgo de mercado**, se asume un aumento de las tasas de interés de los bonos soberanos de 200 puntos básicos (pbs)²⁴. Así, se considera un desplazamiento paralelo de la curva soberana y se estima el impacto en cada BTP del portafolio de la banca.

Las pérdidas en las que el sistema financiero incurriría por sus inversiones clasificadas como Disponible para la Venta (DPV) y a Valor Razonable (VR), las cuales se registran a valor de mercado y tienen impacto en los estados financieros ante cambios de valor, serían por S/ 3 799 millones. Esto equivale al 5,4 por ciento del patrimonio efectivo de las entidades que cuentan con tenencias de estos bonos. Este resultado incluye las pérdidas no realizadas que actualmente tienen las entidades por sus inversiones DPV.

Adicionalmente, se estima el impacto de las inversiones clasificadas a Vencimiento, las cuales no tienen efecto contable por pérdidas no realizadas, aunque en el presente ejercicio se cuantifican con el objetivo de medir un riesgo por tasas de interés de una manera más conservadora. Estos bonos generarían pérdidas adicionales por S/ 2 098 millones en el escenario hipotético de estrés.

23 Al cierre del presente Reporte, los pronósticos sobre el fenómeno El Niño son de una alta probabilidad de ocurrencia, aunque con diferentes probabilidades en torno a su intensidad. Sin embargo, solo con el propósito de la prueba de estrés se asume que ocurre un fenómeno El Niño de intensidad fuerte.

24 Un desplazamiento paralelo (cambio de nivel) explica casi toda la variación en una curva de rendimientos.

Como resultado, las pérdidas totales en las que podría incurrir el sistema financiero, al incluirse también aquellos bonos clasificados a vencimiento, es S/ 5 897 millones, equivalente a 8,3 por ciento del patrimonio efectivo de las entidades que mantienen deuda soberana, lo cual implica la reducción de 1,0 punto porcentual en el ratio del capital global del sistema financiero. Así, incluso en este escenario más adverso del estrés por riesgo de mercado, el impacto es leve y la solvencia del sistema financiero no se vería afectada.

Cuadro 2.9
SISTEMA FINANCIERO^{1/}: VALOR DEL PORTAFOLIO DE DEUDA SOBERANA
(Millones de soles)

(I) Tenencias a valor de mercado				(II) Valor en escenario de estrés		
DPV y VR^{2/}	Vencimiento		Total	(+ 200 puntos básicos)		
	En libros	V. razonable		DPV y VR^{2/}	Vencimiento	Total
18 259	11 239	10 271	28 529	14 459	9 141	27 558
(III) Pérdidas por riesgo de mercado						
En Millones de S/			Como % del Patrimonio Efectivo			
DPV y VR^{2/}	Vencimiento^{3/}		Total	DPV y VR^{2/}		Total
-3 779	-2 098		-5 897	-5,4%		-8,3%

1/ No incluye al Banco de la Nación.

2/ DPV corresponde a la clasificación Disponible Para la Venta y VR a la clasificación Valor Razonable.

3/ Es el cambio entre el valor del escenario de estrés y el valor en libros.

Fuente: SBS. Elaboración: BCRP.

Por su parte, las **entidades no bancarias** serían las más afectadas en sus diferentes indicadores, debido a que tienen una mayor exposición a los sectores más sensibles al ciclo económico, como consumo y MYPE, así como a las regiones del país más afectadas por la materialización de los riesgos domésticos.

En consecuencia, los efectos de la menor capacidad de pago de sus clientes sobre la morosidad y la rentabilidad serían significativos. Así, el ROA se tornaría negativo en todo el horizonte de proyección hasta llegar a -2,5 por ciento en diciembre de 2024, debido a los mayores gastos de provisiones resultante del deterioro de la cartera, a la vez que la contracción de las colocaciones y la mayor morosidad reducirían el margen financiero.

Cabe señalar que algunas entidades, en especial las que actualmente se encuentran en una posición frágil por sus altos niveles de morosidad así como por sus bajos niveles de rentabilidad y solvencia, se verían aún más afectadas, pudiendo reducirse sus ratios de capital global por debajo del mínimo requerido (10 por ciento desde marzo de 2024).

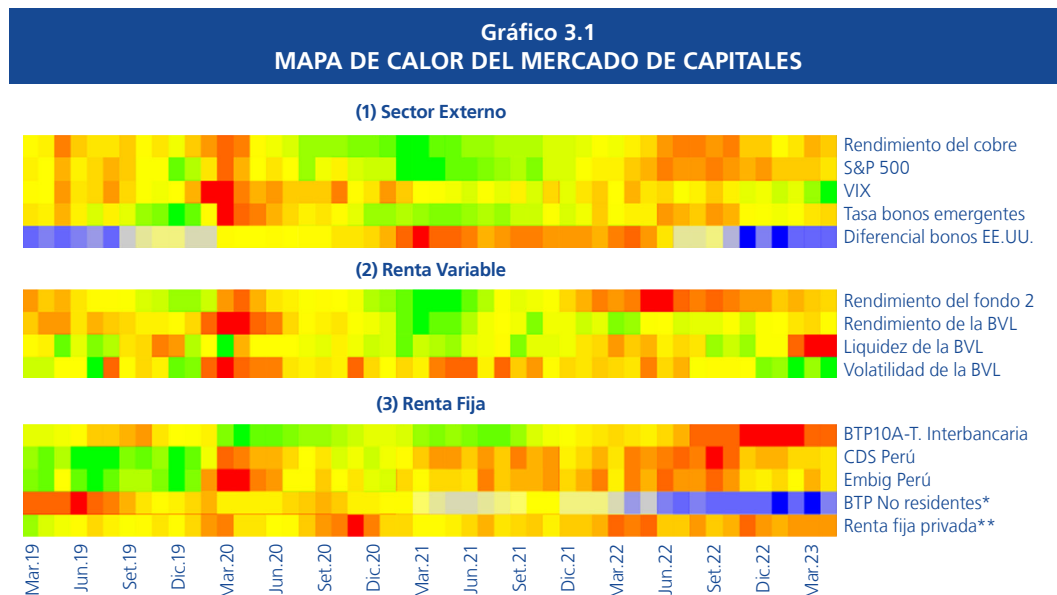
Por tanto, es de suma relevancia que dichas entidades continúen implementando medidas orientadas a mejorar la gestión del negocio y la administración de los riesgos, así como a agilizar los procesos de fortalecimiento patrimonial, ya sea mediante aportes de capital de sus propietarios o la inclusión de socios estratégicos. Esto les permitirá contar con una mejor capacidad financiera para afrontar eventuales escenarios macroeconómicos adversos.



III. FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES

30. En el año 2023, la evolución del mercado de capitales peruano ha estado influenciada por factores externos asociados al proceso de disminución en el ritmo de endurecimiento de la política monetaria de los países desarrollados y a la evolución favorable en el precio de los *commodities*. También ha sido afectada por factores domésticos como la incertidumbre interna y la moderación en el ciclo de subida de la tasa de interés de referencia por parte del BCRP.

El mapa de calor muestra una calma relativa en el escenario externo, reflejada en un mejor desempeño de los rendimientos en las bolsas de valores internacionales, pese al período de mayor volatilidad durante el mes de marzo en los mercados bursátiles, mientras que los precios de los *commodities* se han mantenido elevados. Esto ha favorecido a los mercados emergentes que exportan *commodities* como el nuestro, representado por la tonalidad verde del precio del cobre.



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.

* Tenencia de BTP de inversionistas no residentes (% de saldo de BTP).

** Saldo de bonos del sector privado (Var. % mensual).

Fuente: Bloomberg.

En cuanto al mercado de renta variable local, el incremento del precio de los *commodities* ha favorecido al mercado bursátil peruano, que registra un incremento del 5,1 por ciento en dólares en lo que va del año. Asimismo, la moneda peruana ha mantenido un nivel estable, acumulando una apreciación del 2,6 por ciento en el mismo periodo. Sin embargo, el mercado bursátil local continúa mostrando una baja liquidez estructural.

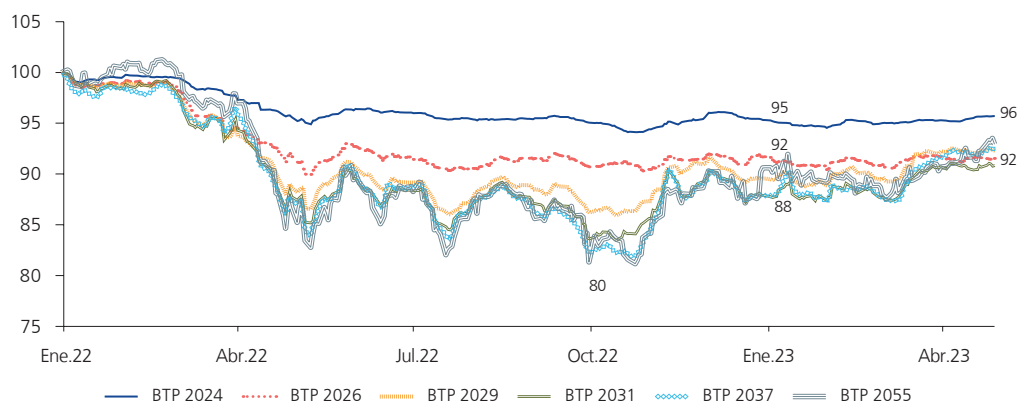
En el mercado de renta fija, las expectativas de moderación del ciclo de alzas de tasas de interés en los Estados Unidos y el menor ritmo de incrementos en las tasas de interés domésticas han generado una reducción en los rendimientos de los BTP en 49 puntos básicos (pbs) en lo que va del año 2023. Por su parte, los indicadores de riesgo soberano se han mantenido estables. El mercado de renta fija del sector privado sigue registrando un bajo dinamismo reflejado en el bajo nivel de emisiones del sector corporativo (tonalidad naranja para la variable crecimiento del saldo de bonos del sector privado).

En general, el mercado de capitales se muestra resiliente frente a los choques externos negativos registrados en los últimos tres meses y no ha sido afectado por los eventos de estrés bancario en las economías desarrolladas.

III.1. Mercado de Deuda del Sector Público

- 31. En el año 2023, los precios de los Bonos del Tesoro Peruano (BTP) registraron un leve incremento en los tramos medio y largo de la curva de rendimientos.** Estas variaciones ocurren principalmente debido a las expectativas de moderación del ciclo de alzas de tasas de interés a nivel internacional y local.

Gráfico 3.2
PRECIOS DE LOS BONOS DEL TESORO PERUANO
(31 Dic.2020=100)

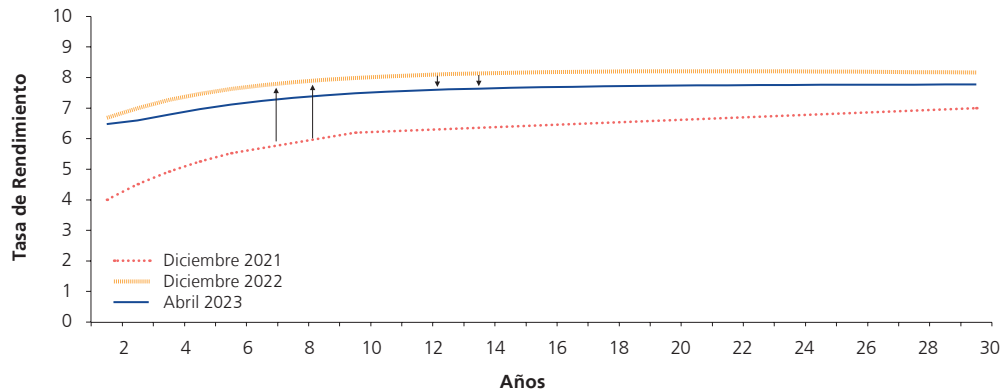


Al 28 de abril de 2023.
Fuente: Bloomberg.

- 32. Los rendimientos de los BTP disminuyeron ligeramente a lo largo de toda la curva de rendimientos durante el presente año, especialmente en los tramos mediano y largo.**



Gráfico 3.3
CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS BTP
(%)



Al 25 de abril de 2023.
Fuente: Bloomberg.

Los rendimientos de los BTP a corto plazo (menor a 5 años) reportan una disminución de 36 pbs durante el año 2023. Un similar comportamiento se observa en los tramos mediano (51 pbs) y largo (47 pbs) de la curva de rendimientos, lo que revierte en parte los aumentos registrados durante el año 2022 (199 y 140 pbs, respectivamente).

33. **La participación de los inversionistas no residentes en el mercado de BTP continuó disminuyendo durante el primer trimestre de 2023 de manera gradual, influenciada por una mayor preferencia por activos financieros de economías desarrolladas considerados más seguros.** Dicha participación se redujo de 50 por ciento en diciembre de 2021 a 39 por ciento en marzo de 2023. Por su parte, los bancos y, en menor medida, las AFP han elevado gradualmente su participación en las tenencias de BTP, constituyéndose como las contrapartes de los inversionistas no residentes en el mercado de deuda pública.

Cuadro 3.1
TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS POR TIPO DE INVERSIONISTA
(Valor nominal)

	Dic.21		Dic.22		Mar.23		Variación (mill. de S/)	
	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Año 2023	Año 2022
No Residentes	62 737	50%	55 129	41%	52 827	39%	-2 302	-7 608
AFP	18 095	14%	20 760	16%	23 094	17%	2 335	2 664
Bancos	31 410	25%	40 916	31%	43 157	32%	2 241	9 506
Seguros	7 599	6%	8 689	7%	9 115	7%	426	1 090
Otros ^{1/}	5 462	4%	7 718	6%	7 648	6%	-70	2 255
Total	125 304	100%	133 212	100%	135 841	100%	2 629	7 908

^{1/} Fondos privados, fondos públicos y personas naturales.
Fuente: MEF. Última información disponible al mes de marzo de 2023.

II.2. Mercado de Deuda del Sector Privado

34. **En lo que va del año 2023, las emisiones de deuda del sector privado han registrado un bajo dinamismo y solo se han realizado emisiones de corto plazo.** Si bien durante el año 2022 las emisiones en el mercado local se incrementaron en 63,5 por ciento respecto al año previo, los niveles alcanzados fueron menores a los

registrados en los años previos a la pandemia, mientras que las emisiones internacionales continuaron reduciéndose.

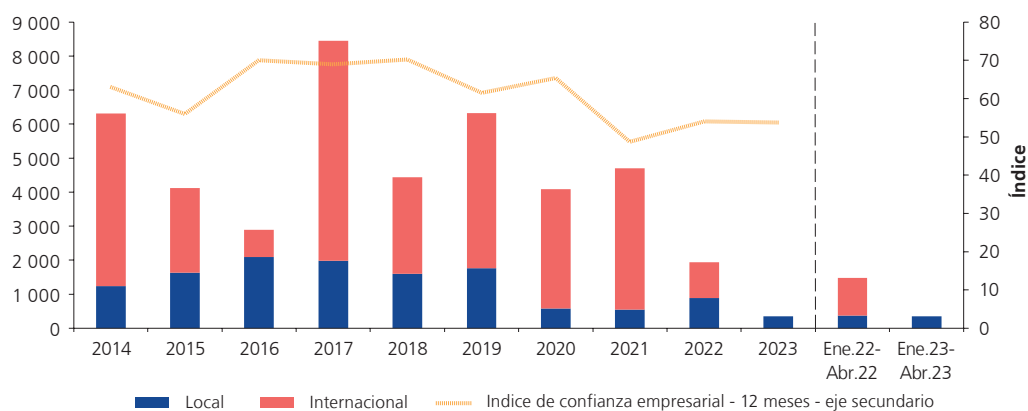
En el primer cuatrimestre de 2023, se registraron un total de US\$ 286 millones en emisiones en el mercado de oferta pública local, lo que refleja una caída en el nivel de 13,4 por ciento respecto a lo emitido en un periodo similar del año 2022. Además, las emisiones han sido mayoritariamente de corto plazo.

El bajo dinamismo de las emisiones se explica por las menores expectativas de crecimiento para el año 2023 y los menores niveles de inversión que se reflejan en la caída del índice de confianza empresarial (se redujo de 53,98 en diciembre de 2022 a 51,9 en marzo²⁵ del presente año). Asimismo, el mayor costo de financiamiento por el entorno de mayores tasas de interés, tanto a nivel internacional como local, también ha contribuido a que las empresas corporativas, tanto a nivel local como regional, reduzcan su demanda por financiamiento en el mercado de capitales.

Otros dos factores son la incertidumbre interna derivada de los diversos conflictos sociales de inicios del año y los desastres naturales en el norte y centro del país, que han afectado los planes de inversión.

En cuanto al plazo, la preferencia de las empresas por la deuda de corto plazo se debe al entorno actual de altas tasas de interés, que motiva a las empresas a no endeudarse a mayor plazo para evitar mantener un elevado costo de financiamiento por varios años.

Gráfico 3.4
EMISIONES DEL SECTOR PRIVADO
(Millones de US\$)

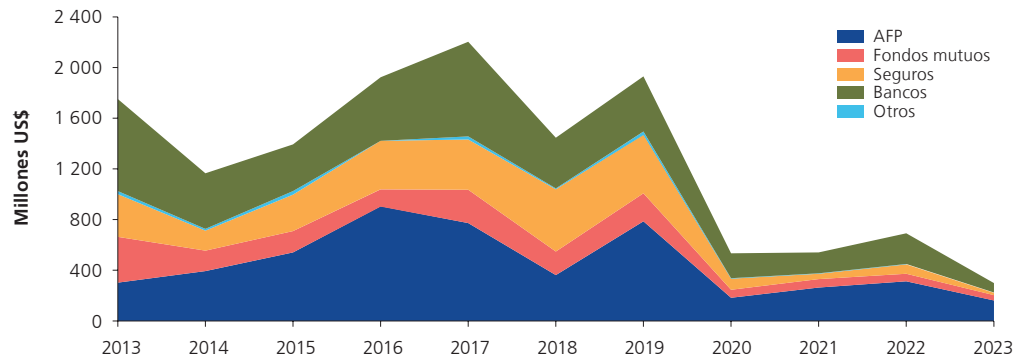


* Con información disponible al cierre de abril de 2023.
Fuente: BVL, SMV y BCRP.

Por el lado de la demanda, las AFP continúan constituyéndose como el principal demandante de emisiones locales (54 por ciento del total), seguido de los fondos mutuos (13,5 por ciento), que elevaron su participación en el año 2023. Sin embargo, la reducción del tamaño de la cartera de estos inversionistas institucionales, a raíz de los retiros de fondos previsionales por parte de los afiliados, limita su capacidad para impulsar el desarrollo del mercado de capitales doméstico.



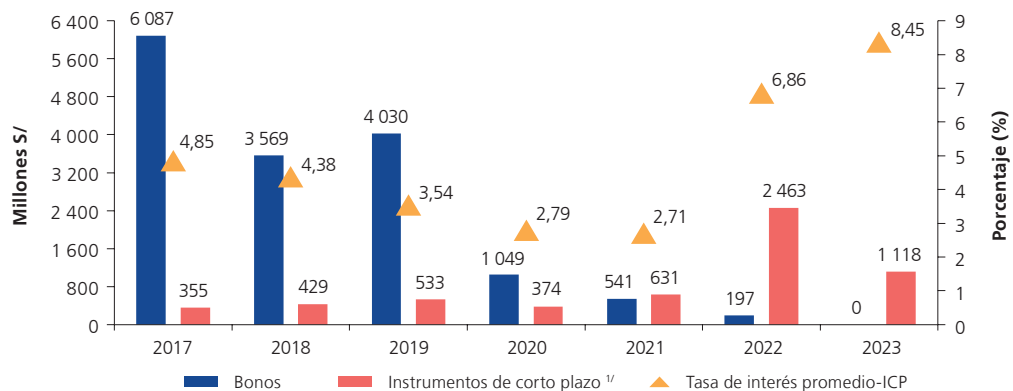
Gráfico 3.5
EMISIONES EN EL MERCADO LOCAL POR TIPO DE INVERSIONISTA ADQUIRIENTE



Última información disponible al cierre de abril de 2023.
Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

En el caso del plazo de emisiones, en lo que va del año 2023, solo se emitieron instrumentos de corto plazo en el mercado local de oferta pública (el 71 por ciento de estas emisiones corresponde a empresas financieras), lo que confirma la tendencia a concentrar las nuevas emisiones a plazos no mayores a un año. Adicionalmente, la tasa de interés promedio de las emisiones se elevó a 8,45 por ciento, en línea con los incrementos de la tasa de política monetaria.

Gráfico 3.6
EMISIONES EN EL MERCADO LOCAL POR TIPO



Considera las emisiones por oferta pública al cierre de abril de 2023.
1/ Considera a los certificados de depósito negociable (C.D.N).
Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

35. En general, en el primer trimestre de 2023, las empresas corporativas han moderado su nivel de rentabilidad en relación con el año previo, principalmente en los sectores de minería, siderurgia y metalurgia.

La rentabilidad de las empresas se encuentra en niveles que les permitiría cumplir con sus obligaciones financieras. Los niveles de apalancamiento se redujeron ligeramente en

el año 2023, en línea con las menores necesidades de financiamiento en un entorno de bajo dinamismo de la inversión privada.

Cuadro 3.2
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS EMPRESAS CORPORATIVAS QUE PARTICIPAN
EN EL MERCADO DE CAPITALES
(Hasta el primer trimestre de 2023) ^{1/}

Sector	Empresas	ROA (%)			Apalancamiento ^{2/} (%)			Cobertura de Intereses ^{3/} (%)		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Agro y Pesca	13	6	11	9	186	211	204	317	483	368
Alimentos y Bebidas	7	9	5	6	277	318	300	565	323	264
Comercio	5	4	8	8	310	345	321	146	271	292
Construcción y vinculados	7	4	5	2	279	249	252	187	180	99
Educación	1	-3	0	5	489	657	777	-60	5	76
Energía Eléctrica	15	10	13	13	181	193	201	896	1 156	1 060
Maquinaria industrial	7	7	12	9	237	232	239	510	1 069	832
Minerales no Metálicos	3	6	9	8	192	159	160	253	482	446
Minería	12	13	25	12	149	144	137	971	2 894	1 237
Siderurgia y Metalurgia	5	10	18	7	196	227	233	1 629	3 502	418
Turismo y Entretenimiento	5	-7	-8	6	470	533	444	-218	-219	190
Textil	3	2	11	7	159	162	137	417	3 673	912
Total	83	9	15	10	189	191	189	551	1 025	589

1/ Cuentas de flujo, 12 meses hacia atrás.

2/ Activos entre patrimonio.

3/ Ingreso operativo entre gasto financiero.

Fuente: SMV.

Los sectores de minería, siderurgia y metalurgia registraron una significativa caída en el retorno sobre activos. La reducción está asociada a los menores ingresos debido al incremento de los costos de ventas por mayores costos de materiales y suministros, así como por el impacto de los conflictos sociales en la producción del primer trimestre. Por su parte, el sector de turismo y entretenimiento obtuvo un significativo incremento del rendimiento, explicado por los resultados positivos de la industria del cine. Sin embargo, las empresas turísticas aún registran resultados negativos.

Luego de alcanzar un pico en el año 2022 por el aumento de las ganancias asociadas a la reactivación post-pandemia, la capacidad para cubrir los gastos financieros con las ganancias operativas se ha moderado en el primer trimestre de 2023, aunque se mantiene por encima de los niveles pre-pandemia.

Los sectores de turismo y educación presentaron aumentos en la rentabilidad, luego de registrar pérdidas entre los años 2020 y 2022. No obstante, estos sectores aún mantienen altos niveles de apalancamiento con respecto a los registros del año 2020, aunque su capacidad para cumplir con sus obligaciones financiera ha mejorado de manera importante.

III.3. Mercado de Renta Variable

- 36. El mercado bursátil peruano ha registrado una recuperación, asociada al mayor precio de los *commodities* metálicos -principalmente del cobre- y a los resultados corporativos positivos.** En lo que va del año 2023, el índice general de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) ha registrado ganancias.



Cuadro 3.3
PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES ^{1/}

Región	Índice	Abr.23	Var. %			
			2023	2022	2021	2020
América						
EE.UU	Dow Jones	34 098,2	2,9	-8,8	18,7	7,2
EE.UU	S&P 500	4 169,5	8,6	-19,4	26,9	16,3
Brasil	Bovespa	20 885,5	0,6	10,1	-18,1	-20,1
Chile	IGPA	34,1	4,8	28,8	-14,4	-5,1
Colombia	IGBC	0,3	-3,7	-23,5	-17,4	-17,0
Perú	Perú General	5 881,3	5,1	6,1	-8,3	-7,2
Europa						
Alemania	DAX	17 564,0	17,8	-17,0	6,6	13,5
Reino Unido	FTSE 100	9 897,2	9,8	-9,8	13,3	-11,8
Asia						
Japón	Nikkei 225	212,1	6,5	-20,3	-6,0	22,3
Corea	KOSPI	1,9	5,6	-29,2	-5,3	38,9
China	Shanghai Composite	480,8	7,4	-21,8	7,6	21,5

^{1/} Estimados considerando como moneda base el dólar americano
Fuente: Bloomberg.

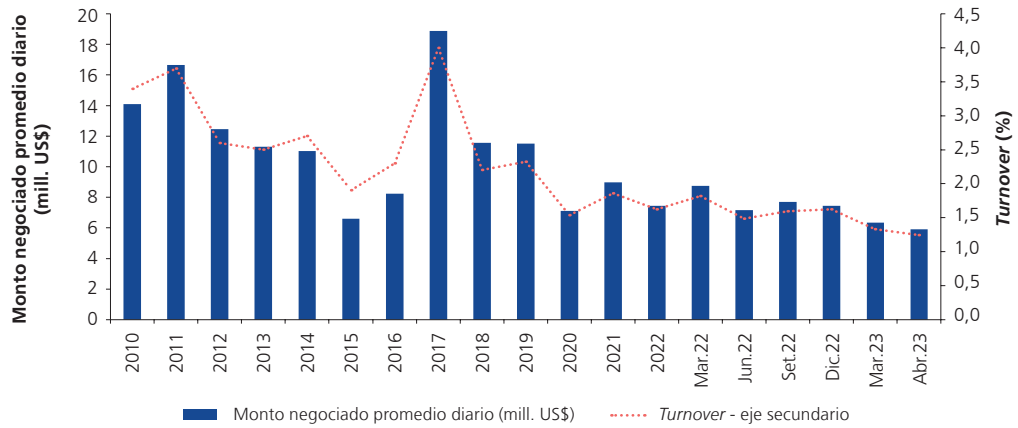
Los factores externos continúan siendo los principales determinantes de la evolución de los mercados financieros locales. Considerando un entorno de mayores precios de *commodities* y de depreciación del dólar a nivel global, se ha registrado un apetito de inversionistas internacionales por activos de economías emergentes con sólidos fundamentos macroeconómicos y exportadores de *commodities*.

Los sectores minería y servicios públicos fueron los que reportaron las mayores ganancias en lo que va del año (14,7 por ciento y 49,5 por ciento, respectivamente). En el primer caso, el mayor precio del cobre, oro y plata ocasionó un mayor precio de las acciones mineras, mientras que el sector de servicios públicos se vio influenciado por la reciente compra de ENEL Perú por parte de China Southern Power, empresa estatal china.

- 37. El mercado bursátil peruano sigue presentando niveles de liquidez menores a los alcanzados en los años previos a la pandemia.** En abril de 2023, el monto negociado promedio diario de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) fue de US\$ 5,9 millones (versus un promedio diario de US\$ 8,7 millones en el año 2022). Asimismo, el ratio *turnover* de las acciones que componen el índice general de la BVL, definido como el cociente entre el monto negociado y la capitalización bursátil de la bolsa, ha continuado mostrando una tendencia descendente en los últimos 5 años.

Entre los factores que explican la menor liquidez respecto a los años anteriores, destaca las menores expectativas de crecimiento de la economía peruana y la menor capacidad de demandar activos locales por parte de los inversionistas institucionales locales.

Gráfico 3.7
RATIO *TURNOVER* DE LAS ACCIONES DEL ÍNDICE GENERAL DE LA BVL



Información disponible al cierre de abril de 2023.

El ratio *turnover* se define como el ratio entre el monto negociado en la bolsa y la capitalización bursátil.

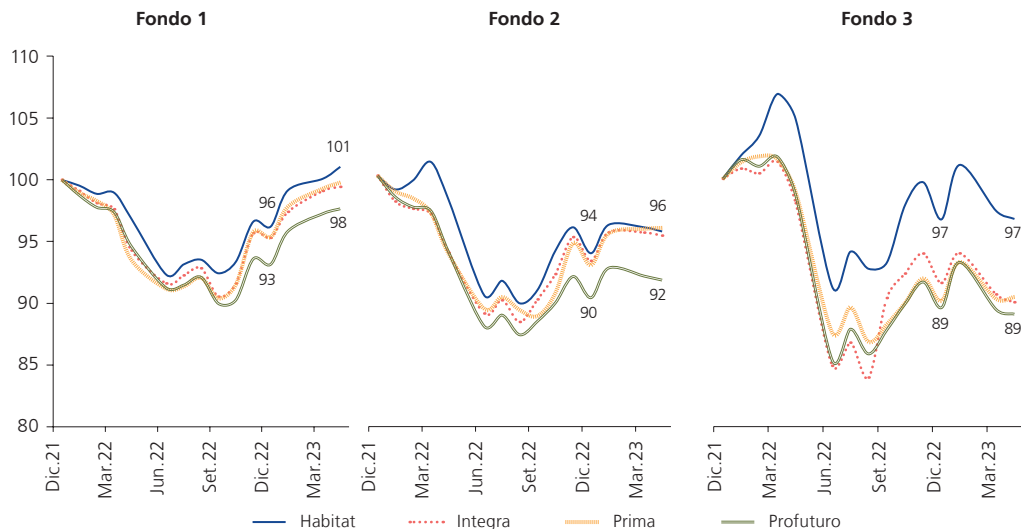
Fuente: Bloomberg.

II.4. Inversionistas Institucionales

Fondos Privados de Pensiones

- 38. En lo que va del año 2023, la rentabilidad de los fondos administrados por las AFP han revertido parcialmente las pérdidas registradas en el año previo.** El Fondo 1 registró incrementos entre 4,1 por ciento a 4,9 por ciento, mientras que en el Fondo 2, se muestran ganancias entre 1,4 por ciento y 3,0 por ciento, y el Fondo 3 se ha mantenido relativamente estable.

Gráfico 3.8
RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE LAS AFP
(Dic.21 = 100)



Fuente: SBS.





En cuanto a los activos de renta fija vinculados al desempeño del Fondo 1, la rentabilidad de los fondos de pensiones se redujo por el aumento de las tasas de interés, tanto a nivel local como internacional, durante los primeros tres trimestres del año pasado, aunque desde setiembre de 2022 se ha observado una reversión de esta tendencia. Los mercados de renta variable internacionales han experimentado pérdidas en 2022, debido al ajuste de la política monetaria en las economías desarrolladas, lo cual afectó negativamente a los Fondos 2 y 3. Sin embargo, se ha observado una recuperación en ambos tipos de fondos, debido a las expectativas de una moderación en el ciclo de alzas de tasas de interés y una recuperación de precios de activos en los mercados bursátiles.

- 39. El saldo de la cartera (S/ 110 029 millones) se redujo en S/ 64 794 millones con relación al saldo del cierre del año 2021, debido a los retiros autorizados por el Congreso.** Sin embargo, en lo que va del año, la cartera se ha recuperado ligeramente en S/ 4 166 millones.

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

	31 Dic.19		31 Dic.21		31 Dic.22		28 Abr.23		Flujo			
									28 Abr.23/ 31 Dic.22		28 Abr.23/ 31 Dic.21	
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME
I. Inversiones												
domésticas	75 000	6 140	52 226	5 667	48 035	4 948	51 123	4 529	3 088	- 419	-23 877	-1 611
Gobierno	40 233	63	20 813	8	20 206	21	23 858	36	3 652	15	-16 375	- 27
Depósitos en el												
Sistema Financiero	3 316	333	4 944	156	5 488	144	4 931	114	- 557	- 30	1 615	- 219
Bonos	15 420	1 631	10 695	1 190	8 856	906	8 003	806	- 853	- 100	-7 417	- 825
Acciones	12 489	2 307	11 889	2 969	10 667	2 719	11 429	2 437	761	- 281	-1 061	130
Fondos Mutuos y												
de Inversión	1 244	1 244	1 357	1 097	1 269	1 036	1 317	1 024	48	- 12	73	- 220
Otros 1/	2 297	561	2 527	247	1 549	122	1 585	112	37	- 10	- 712	- 450
II. Inversiones en												
el extranjero	27	23 663	23	14 523	17	10 275	10	11 510	- 7	1 235	- 17	-12 154
Depósitos	6	141	3	165	17	217	10	307	- 7	90	4	166
Bonos	21	2 187	20	867	0	1 382	0	2 394	0	1 011	- 21	207
Acciones	0	10	0	10	0	2	0	1	0	- 1	0	- 9
Administradoras												
de Fondos	0	21 335	0	13 491	0	8 674	0	8 809	0	135	0	-12 526
III. Operaciones												
en tránsito	1 028		745		- 113		- 488		- 375	0	-1 516	0
Cartera administrada	76 055	29 803	52 994	20 189	47 939	15 223	50 645	16 038	2 706	815	-25 411	-13 765
Total (millones de soles)	174 823		133 310		105 863		110 029		4 166		-64 794	
Inv. en el Exterior /												
Cartera Adm.	44,9%		43,4%		36,9%		38,7%		1,8%		-6,1%	
Dolarización de la cartera	56,5%		60,2%		54,7%		54,0%		-0,7%		-2,5%	
Depósitos en el S.F. /												
Cartera Adm.	2,8%		4,7%		6,5%		5,9%		-0,6%		3,1%	
Tipo de cambio												
(Soles por dólar)	3,314		3,9782		3,8050		3,7026		-2,7%		11,7%	

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

Por su lado, la posición de liquidez de las AFP aumentó en relación al año 2021 (el ratio de depósitos en el sistema financiero sobre cartera administrada pasó de 4,7 por ciento

a 5,9 por ciento), en un contexto en el cual existen en el Congreso diversos proyectos de ley que permitirían retiros adicionales de los fondos previsionales.

Nuevos retiros masivos de fondos de pensiones podrían tener un efecto negativo en el precio de los activos financieros de renta fija. Las AFP tendrían que vender sus posiciones más líquidas para atender la demanda de los retiros de los fondos previsionales, especialmente BTP para el caso de instrumentos locales. Los menores precios de los instrumentos de deuda incrementan las tasas de interés para todos los tramos de la curva de rendimientos.

Durante la pandemia, se aprobaron cinco programas de retiro extraordinario de las Cuentas Individuales de Capitalización (CIC) por un total de S/ 65,9 mil millones (7,6 por ciento del PBI de 2021), los cuales sumados a los S/ 40,6 mil millones retirados antes de la pandemia acumulan S/ 106,5 mil millones (12,2 por ciento del PBI de 2021). En 2022, por el sexto retiro (Ley N° 31478) alrededor de 3,1 millones de afiliados realizaron retiros por S/ 22,0 mil millones (2,3 por ciento del PBI de 2022).

Empresas de Seguros

- 40. Las empresas de seguros registraron una mejora en los niveles de rentabilidad de los últimos 12 meses, llegando a alcanzar niveles comparables a los previos a la pandemia (el ROE pasó de 7,70 por ciento a 20,41 por ciento en los últimos 12 meses).** Los indicadores de siniestralidad se han reducido hasta niveles prepandemia, luego de incrementarse significativamente durante los años 2020 y 2021 por mayores indemnizaciones en el Ramo Vida. Por su parte, los niveles de solvencia se mantienen holgados, mientras que la rentabilidad anualizada del portafolio mejoró entre diciembre de 2022 y marzo de 2023 (de 5,84 por ciento a 6,25 por ciento).

Cuadro 3.5
INDICADORES DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS

Indicadores	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Dic.22	Mar.23
DE SOLVENCIA (N° de veces)						
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas *	1,08	1,08	1,06	1,05	1,06	1,06
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo *	6,30	6,10	6,93	6,68	7,04	7,04
DE SINIESTRALIDAD (%)						
Siniestralidad Directa Anualizada	52,99	51,70	59,31	56,67	53,95	52,87
Siniestralidad Retenida Anualizada	45,99	51,86	52,87	49,22	44,76	45,45
DE RENTABILIDAD (%)						
Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio	7,32	6,20	6,45	5,99	5,84	6,25
ROE	18,95	12,15	4,89	7,70	18,08	20,41
ROA	2,93	1,89	0,64	0,97	2,21	2,50

* Construidos en base a flujos anualizados y saldos promedio de los últimos doce meses. En los indicadores de solvencia el dato último es diciembre de 2023. Fuente: SBS.

- 41. El portafolio de inversiones de las empresas de seguros (S/ 57 994 millones) creció 5,6 por ciento en los últimos doce meses.** El portafolio de inversiones de las empresas de seguros se concentra en instrumentos de deuda (77,3 por ciento) e inversión inmobiliaria (7,7 por ciento). De los instrumentos de deuda, el 87 por ciento es clasificado a vencimiento, por lo que el incremento de tasas de interés no afectó el estado de resultados.



Cuadro 3.6
PORTAFOLIO DE INVERSIONES ELEGIBLES DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS

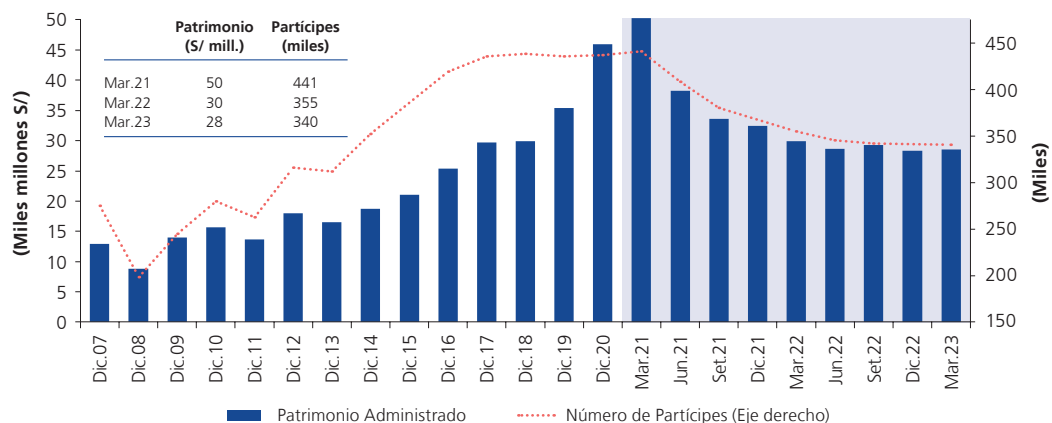
	Estructura (% del saldo)					Saldo (mill. S/)		Rentabilidad anualizada de inversiones promedio (%)
	Caja y Depósitos	Instrumentos de deuda corporativa y del exterior	Deuda soberana Perú	Instrumentos de capital	Inversión inmobiliaria	Otras inversiones	Inversiones elegibles	
Dic.18	4,8	57,9	19,1	5,2	6,5	6,3	39 027	6,4
Dic.19	6,4	55,5	19,7	5,3	7,2	5,9	43 929	7,3
Dic.20	6,6	54,2	20,0	6,2	7,2	5,8	49 339	6,2
Dic.21	7,4	50,8	22,0	5,8	8,0	6,0	54 920	6,5
Dic.22	5,4	54,0	23,3	4,1	7,7	5,5	57 994	5,8

Fuente: SBS.

Fondos Mutuos

- 42. La industria de los Fondos Mutuos aún no muestra señales de revertir las salidas de inversionistas registradas durante el año 2021.** El entorno de altas tasas de interés bancarias producto del ajuste de la política monetaria a nivel internacional, la lenta recuperación de la confianza de los inversionistas por las constantes turbulencias políticas y los bajos rendimientos exhibidos en 2022 limitaron la recuperación del patrimonio administrado y del número de partícipes de los fondos mutuos.

Gráfico 3.9
PATRIMONIO ADMINISTRADO Y NÚMERO DE PARTÍCIPES DE LOS FONDOS MUTUOS



Fuente: SMV.

El entorno de altas tasas de interés bancarias en soles es uno de los factores que está retrasando la recuperación de los fondos mutuos, dada la migración de los inversionistas de corto plazo, segmento que representa alrededor del 49 por ciento del patrimonio administrado de la industria, a depósitos a plazo en el sistema financiero en los últimos meses. Además, las pérdidas en los mercados de renta variable y los ligeros retornos de los activos de renta fija, menores a la inflación, han reforzado esta dinámica.

El patrimonio administrado se ha reducido en S/ 21 732 millones (-43,3 por ciento) con respecto a marzo de 2021, mientras que 100 746 inversionistas retiraron sus fondos

en este periodo. No obstante, ambos indicadores se han mantenido prácticamente estables en lo que va del año de 2023, registrando un incremento de 0,72 por ciento del patrimonio administrado y una reducción de 0,24 por ciento del número de partícipes.

II.5. Factores de Riesgo para el Mercado de Capitales

43. A nivel global se presentan varios factores de riesgo para la estabilidad financiera, incluyendo el reciente episodio de fragilidad financiera en economías desarrolladas y las presiones inflacionarias persistentes en las economías desarrolladas y emergentes. Además, la aparición de estrés en los mercados financieros complica la tarea de los bancos centrales para mantener la estabilidad financiera, en medio de niveles de inflación por encima del rango meta.

44. El mercado de capitales local muestra los siguientes riesgos:

- **Salida de capitales de las economías emergentes.** Una inflación más persistente de lo esperado podría generar condiciones financieras internacionales más ajustadas, lo que implicaría una salida de capitales hacia plazas más seguras y un incremento más pronunciado en el tipo de cambio. Asimismo, un recrudecimiento en las tensiones geopolíticas en torno al conflicto Rusia-Ucrania o nuevos episodios de fragilidad financiera en economías avanzadas podrían incrementar el sentimiento de aversión al riesgo, reforzando los eventos "*flight to quality*".

No obstante, frente a estos escenarios de riesgo, el BCRP mantiene elevados niveles de Reservas Internacionales Netas y una elevada posición de cambio para atenuar la volatilidad del tipo de cambio y una eventual reducción en las fuentes de financiamiento externas.

- **Corrección abrupta de precios de activos domésticos por la reducción del tamaño del portafolio de las AFP y Fondos Mutuos.** Se mantiene latente el riesgo de retiros adicionales de fondos previsionales administrados por las AFP. Esto podría ocasionar una liquidación de activos menos líquidos de renta fija corporativa y acciones domésticas, reduciendo aún más los precios de los activos de renta variable y fija, mermando el valor de los portafolios de los inversionistas institucionales y del sistema financiero.
- **A nivel doméstico, un mayor deterioro de la confianza empresarial, si se aviva la incertidumbre interna o se presentan choques climáticos negativos, podría aplazar las decisiones de inversión por parte de las empresas corporativas.**

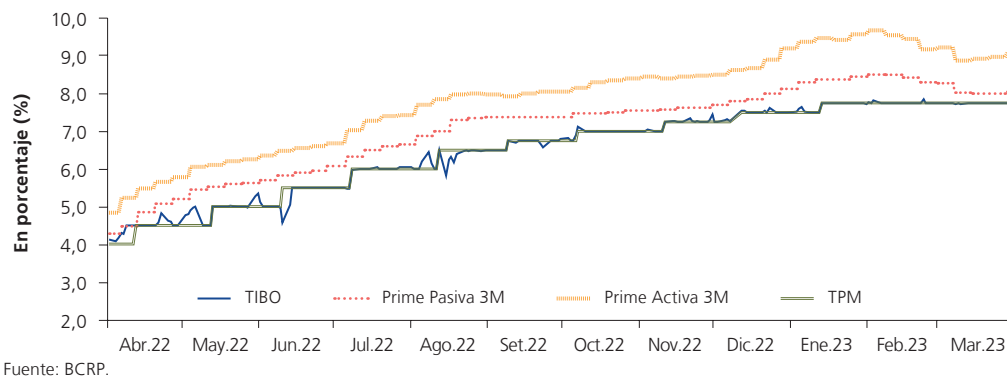
Esto reduciría la necesidad de las empresas corporativas de participar en el mercado de capitales, disminuyendo su liquidez y su capacidad de representar una alternativa viable de financiamiento de largo plazo. Por tanto, es relevante propiciar condiciones de estabilidad interna con el fin de generar una mayor confianza de las familias y las empresas.



IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO

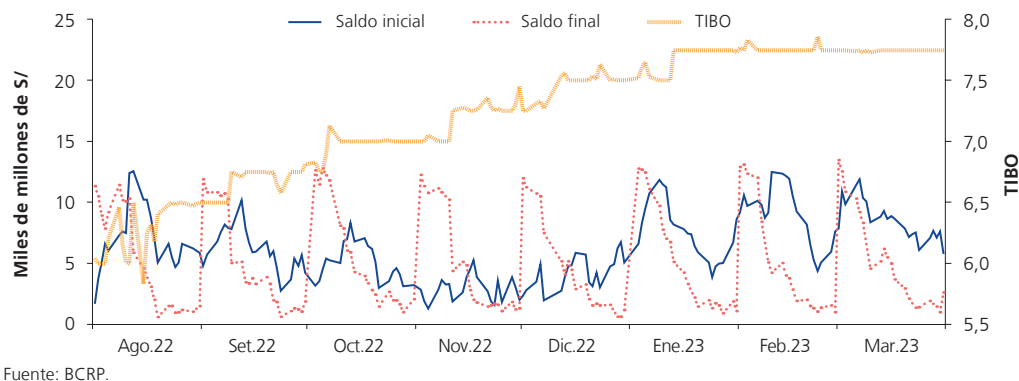
45. **Las acciones de política monetaria se han transmitido en el mercado monetario de manera fluida.** La Tasa de Interés Interbancaria Overnight (TIBO) aumentó en 100 pbs, en línea con los incrementos en la Tasa de Política Monetaria (TPM). Por su parte, las tasas de interés activas y pasivas preferenciales a 3 meses aumentaron en 104 y 67 pbs, respectivamente. El menor incremento en las tasas preferenciales refleja, en parte, las expectativas de fin del ciclo de alzas de la TPM.

Gráfico 4.1
TASAS DE INTERÉS EN MN: PRIME 3M, TIBO Y TPM



46. **La liquidez inicial de la banca se incrementó durante el semestre debido a las compras de BTP por parte del BCRP.**

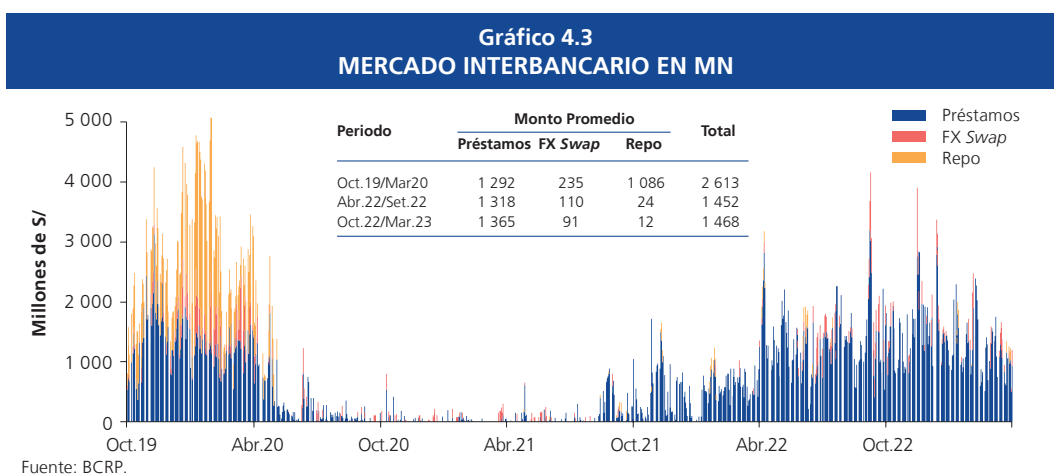
Gráfico 4.2
CUENTA CORRIENTE DE LA BANCA Y TIBO



El BCRP continuó realizando operaciones de inyección de liquidez a corto plazo a inicios de cada periodo de encaje y esterilizando una parte de la liquidez a fines de cada periodo. En

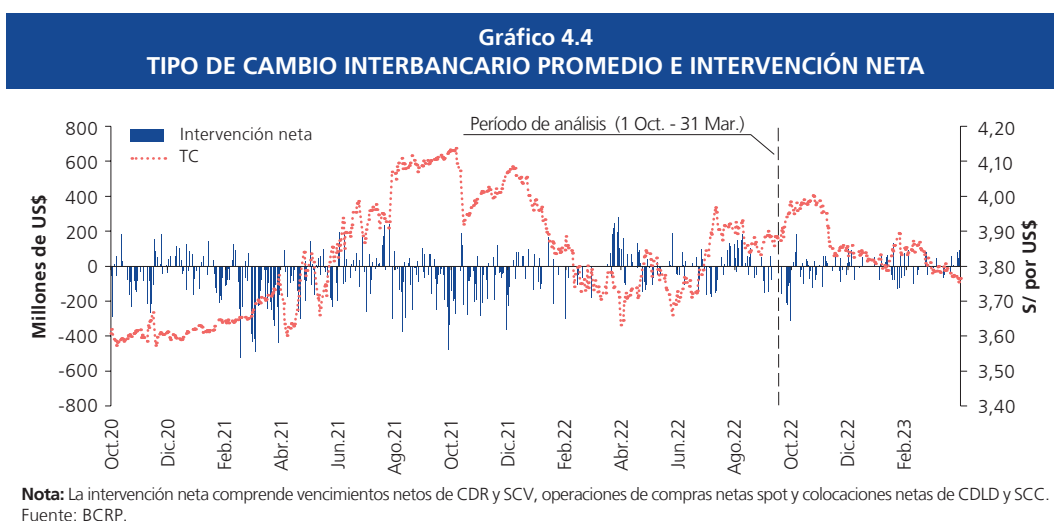
el último semestre, se observó un incremento del saldo inicial de la cuenta corriente, que pasó de S/ 5,1 mil millones en promedio durante octubre de 2022 a S/ 8,5 mil millones en promedio durante marzo de 2023. Este aumento estaría explicado, en parte, por la inyección de liquidez estructural por parte del BCRP a través de las operaciones de compras de BTP por S/ 3,7 mil millones. Con ello, se ha revertido, la menor disponibilidad de liquidez en el mercado interbancario observada entre noviembre y diciembre 2022, que reflejó los vencimientos de repos con AFP por S/ 1,6 mil millones. Cabe agregar que el fisco inyectó liquidez por S/ 4,3 mil millones por pago de cupones de BTP en febrero de 2023, aunque retiró liquidez por S/ 3,6 mil millones por emisión de BTP durante el semestre.

- 47. La negociación del mercado de fondos interbancarios se mantuvo estable respecto al semestre anterior.** La negociación en el mercado de fondos interbancarios se mantuvo estable y aún se encuentra por debajo de su nivel previo a la pandemia (S/ 1 468 millones en comparación a los S/ 2 613 millones en el periodo octubre 2019 - marzo 2020). Visto por instrumento, los préstamos interbancarios han superado sus niveles de negociación prepandemia. Sin embargo, los FX Swaps y repos interbancarios aún se encuentran rezagados.



Mercado Cambiario

- 48. El sol peruano mostró un desempeño favorable, en línea con el debilitamiento del dólar a nivel global.**

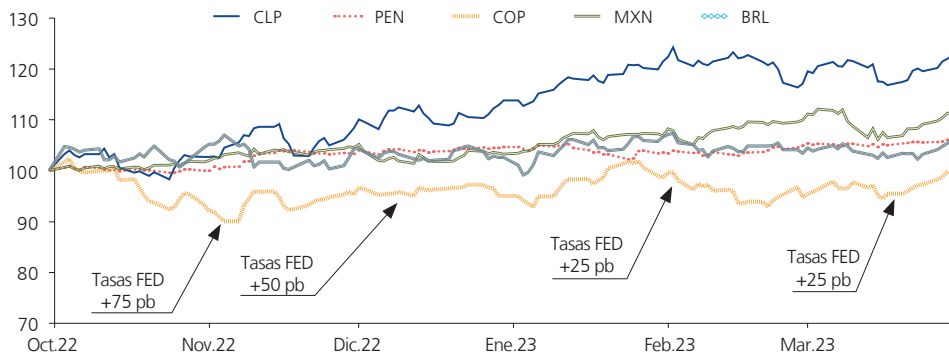




Entre octubre de 2022 y marzo de 2023, el tipo de cambio presentó una caída, asociada a la reducción en el ritmo de alzas de tasas de interés por parte de la Fed y a la expectativa de un crecimiento resiliente en Estados Unidos. Sin embargo, la persistencia de la inflación aún se mantiene como el principal factor de riesgo, al cual se le sumó, en el último mes, las preocupaciones respecto a las condiciones crediticias en los países desarrollados.

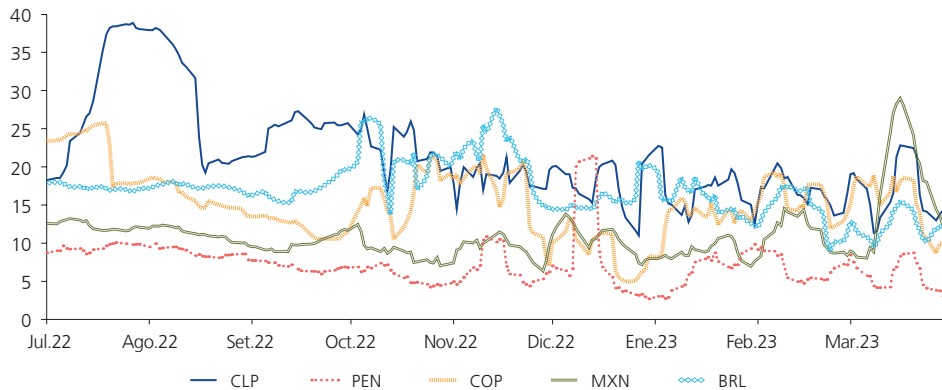
Las monedas de la región se apreciaron 8,0 por ciento, en promedio, en medio de un contexto global de debilitamiento del dólar (el índice del dólar -DXY- disminuyó en 8,6 por ciento). El peso chileno (CLP) mostró la mayor apreciación (17,9 por ciento) como consecuencia de la disipación del riesgo de la aprobación, en el corto plazo, de una nueva constitución en Chile. Por su parte, el peso mexicano (MXN), el real brasileño (BRL) y el sol peruano (PEN) presentaron un desempeño alineado con el comportamiento global del dólar (apreciación de 10,4 por ciento, 6,5 por ciento y 5,5 por ciento, respectivamente). Finalmente, el peso colombiano (COP) presentó una ligera depreciación (0,3 por ciento), asociada al incremento de la percepción del riesgo país.

Gráfico 4.5
LATAM FX VERSUS USD
(31 Set.22 = 100)



Nota: Valores mayores a 100 reflejan una apreciación de la moneda, mientras que los menores a 100 reflejan una depreciación.
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 4.6
LATAM FX: VOLATILIDAD HISTÓRICA



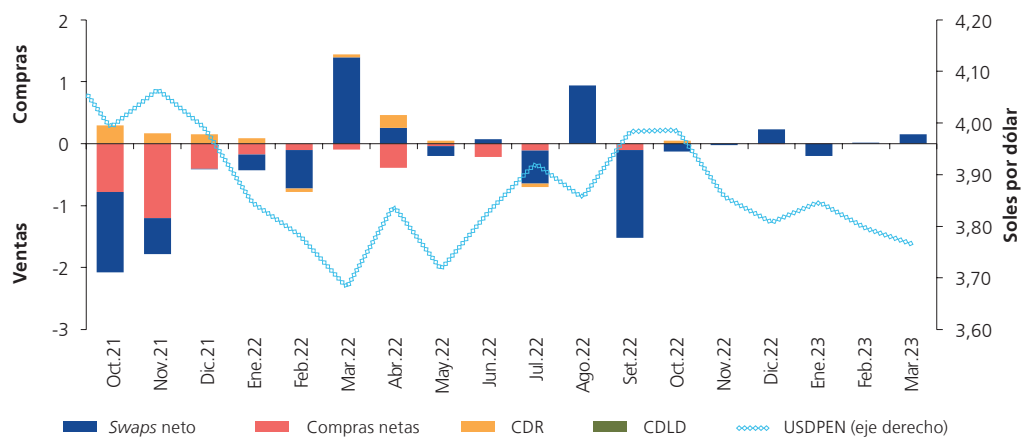
Nota: La volatilidad se mide anualizando la desviación estándar del logaritmo de los retornos en el histórico de una semana.
Fuente: Bloomberg.

La volatilidad del sol peruano se ha mantenido como la más baja de la región durante la mayor parte del último semestre, incluso ante la presencia de factores de riesgo globales, como la breve crisis bancaria americana del último mes. Sin embargo, destaca

el incremento de la volatilidad de sol durante un breve periodo en diciembre de 2022, que estuvo asociado a la crisis política y social vivida en el país.

49. **Se redujo la frecuencia de la intervención del BCRP en el mercado cambiario, en un contexto de menor volatilidad del tipo de cambio.** El BCRP demandó dólares en el mercado cambiario por un total de US\$ 89 millones. Dicha demanda se explica por vencimientos netos de Swaps Cambiarios Venta (SCV BCR) por US\$ 48 millones y de Certificados de Depósito Reajustables (CDR BCRP) por US\$ 52 millones, compensada parcialmente por ventas en el mercado *spot* por US\$ 11 millones.

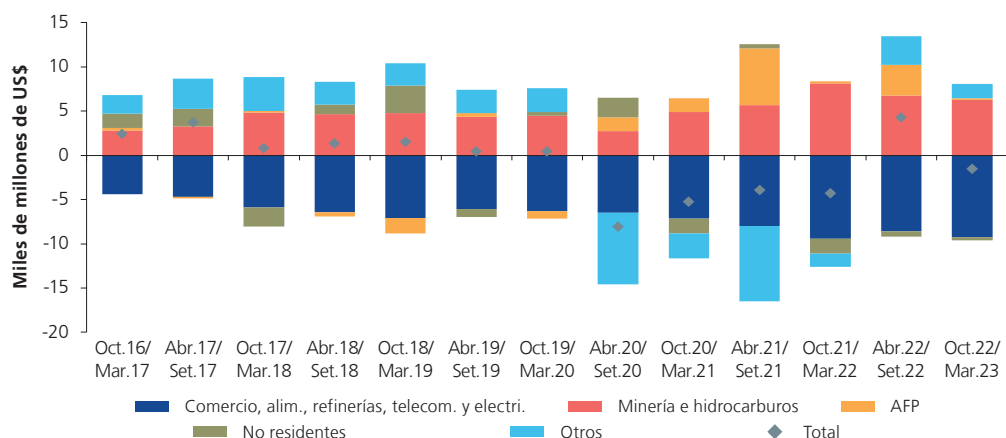
Gráfico 4.7
INTERVENCIÓN DEL BCRP EN EL MERCADO CAMBIARIO Y TIPO DE CAMBIO
(Miles de millones de dólares)



Fuente: BCRP.

50. **Se registró demanda neta de moneda extranjera en el mercado *spot*, retomando la tendencia de los últimos semestres.**

Gráfico 4.8
OFERTA NETA DEL PÚBLICO EN EL MERCADO *SPOT* POR SECTOR



Fuente: BCRP.

Durante el semestre, la demanda de las empresas ligadas a las importaciones se mantuvo en niveles elevados. Por su parte, las empresas exportadoras, principalmente del sector minería, redujeron el ritmo de oferta de dólares debido a la menor producción ocasionada por las

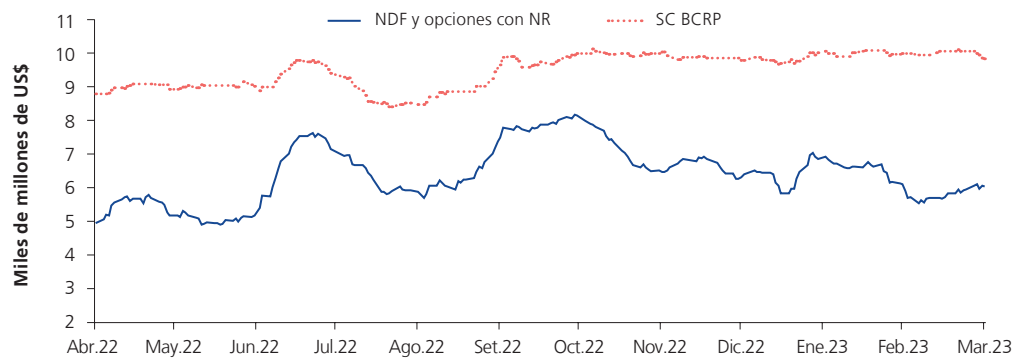


continuas interrupciones en los corredores mineros. Por su parte, las AFP y los inversionistas no residentes no generaron presión cambiaria en el mercado *spot* durante este periodo.

51. La oferta de moneda extranjera de los inversionistas no residentes estuvo influenciada por un mayor apetito por riesgo sobre los activos de países emergentes.

Entre octubre de 2022 y la primera semana de marzo de 2023, el saldo de ventas netas de *non delivery forward* (NDF), incluyendo operaciones *swaps* y opciones, de la banca a no residentes se redujo en US\$ 1 543 millones, reflejando una disminución de coberturas cambiarias debido a la expectativa de que el dólar a nivel global ya habría alcanzado su nivel máximo, además de que la Fed ya se encontraría en la etapa final de su ciclo de alzas de tasas. Sin embargo, tras el colapso de *Sillicon Valey Bank* (SVB) en Estados Unidos y la turbulencia en el sector bancario europeo, se avivó la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, lo que se trasladó en un aumento del saldo de ventas netas NDF por US\$ 487 millones.

Gráfico 4.9
SALDO DE VENTAS NETAS DE NDF Y OPCIONES A NO RESIDENTES Y SC BCRP



Fuente: BCRP.

52. El promedio diario negociado en el mercado de derivados se incrementó en los últimos seis meses debido a la mayor negociación de *forwards*.

La negociación de *forwards* de la banca se incrementó debido al mayor volumen negociado con no residentes y clientes locales. Por otro lado, la variación del saldo neto de *forwards* de la banca, respecto al semestre anterior, se explica principalmente por menores ventas netas de *forwards* a los inversionistas no residentes y AFP, compensado parcialmente por mayores ventas netas a clientes locales.

Cuadro 4.1
OPERACIONES DE DERIVADOS FINANCIEROS DEL SOL DE LA BANCA ^{1/}
(Montos nominales en millones de US\$)

Instrumento	Abr.22 - Set.22					Oct.22 - Mar.23				
	Negociación		Saldo			Negociación		Saldo		
	Total	Prom ^{2/}	Largo	Corto	Neto	Total	Prom ^{2/}	Largo	Corto	Neto
<i>Forwards</i>	77 554	620	7 173	16 805	-9 631	82 481	655	9 981	18 094	-8 113
<i>Cross Currency Swaps</i>	304	2	2 894	2 518	376	625	5	2 421	2 091	331
<i>FX Swaps</i> ^{3/}	3 665	29	43	43	0	2 925	23	108	108	0
Opciones ^{4/}	779	6	144	254	-110	555	4	170	190	-21

¹ Incluye operaciones con clientes, bancos y empresas financieras.

² Promedio diario.

³ Operación que involucra la compra inicial de una moneda por otra distinta, con el compromiso de recompra en una fecha futura.

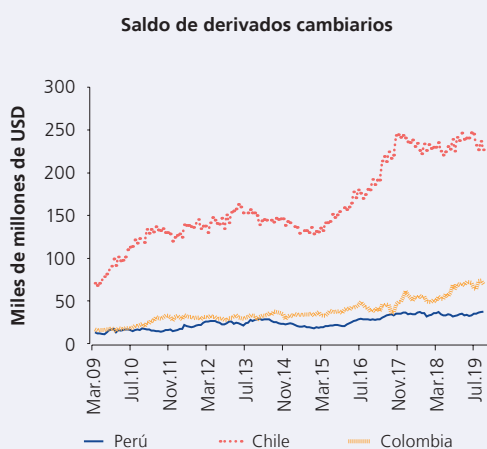
⁴ La posición larga es la suma de las compras *call* y ventas *put* y la posición corta es la suma de las ventas *call* y las compras *put*.

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

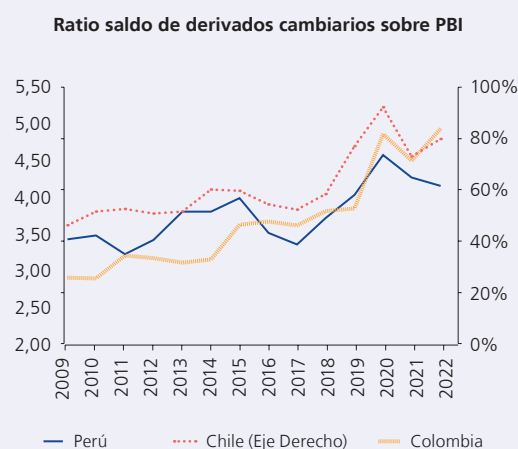
Recuadro 4 NEGOCIACIÓN EN EL MERCADO DE DERIVADOS CAMBIARIOS EN PAÍSES ANDINOS²⁶

El mercado de derivados sobre el tipo de cambio del Perú ha crecido en los últimos años, principalmente por la mayor profesionalización de los agentes económicos locales, que adicionalmente a la realización de operaciones de compra o venta en el mercado *spot*, buscan protegerse ante los riesgos de variaciones drásticas en el tipo de cambio mediante el uso de operaciones a futuro, especialmente a través de operaciones *forward*.

Si bien el mercado de derivados peruano es de menor tamaño absoluto respecto a los de Chile y Colombia, este ha crecido en 50 por ciento medido como el saldo promedio del año respecto al PBI, pasando de 10 a 15 por ciento del PBI entre 2009 y 2022, mientras que el de Colombia se ubica en 21 por ciento.

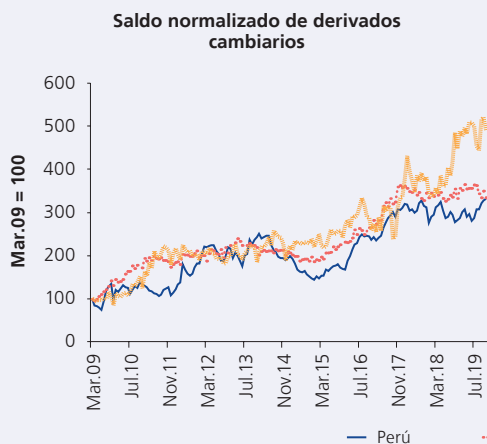


Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.

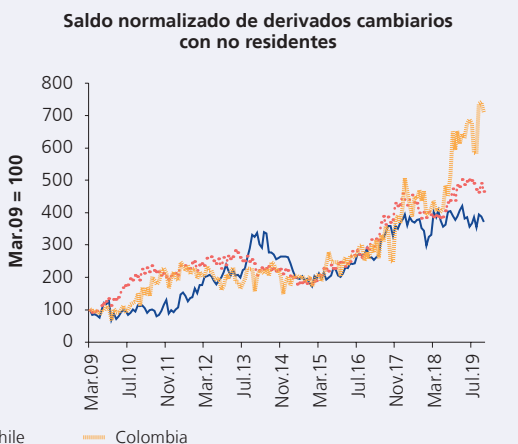


Fuente: BCRP, BCCh, Banco de la República y FMI.

Entre marzo de 2009²⁷ y diciembre de 2022, el saldo de derivados cambiarios de Perú y Chile registra un crecimiento similar (230 por ciento), mientras que Colombia registra un mayor crecimiento (391 por ciento). Sin embargo, el crecimiento del saldo en Colombia se debe a la actividad con no residentes desde finales del año 2021.



Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.

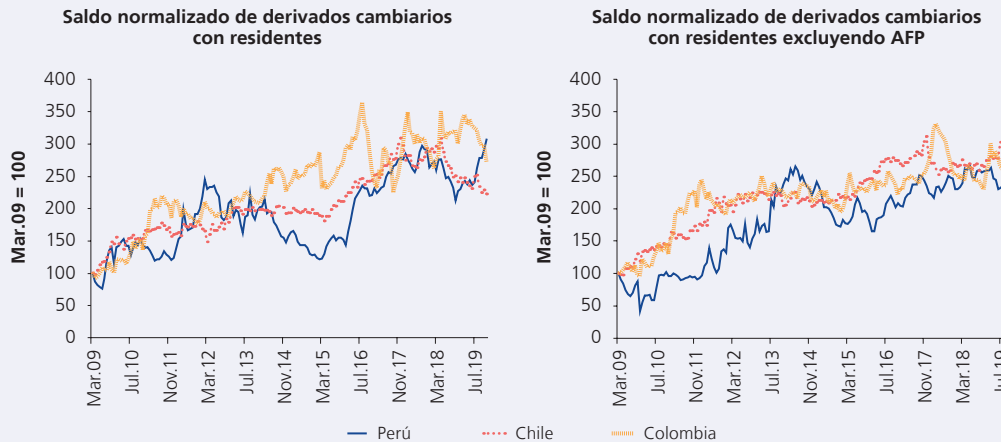


26 Se consideran las operaciones con derivados cambiarios de la banca local con contrapartes distintas a bancos locales y al banco central. Para el caso del mercado colombiano se considera sólo forwards.

27 Se considera marzo de 2009 como punto de comparación debido a que, desde ese mes, se cuenta con información del saldo de derivados por tipo de contraparte en los tres países.

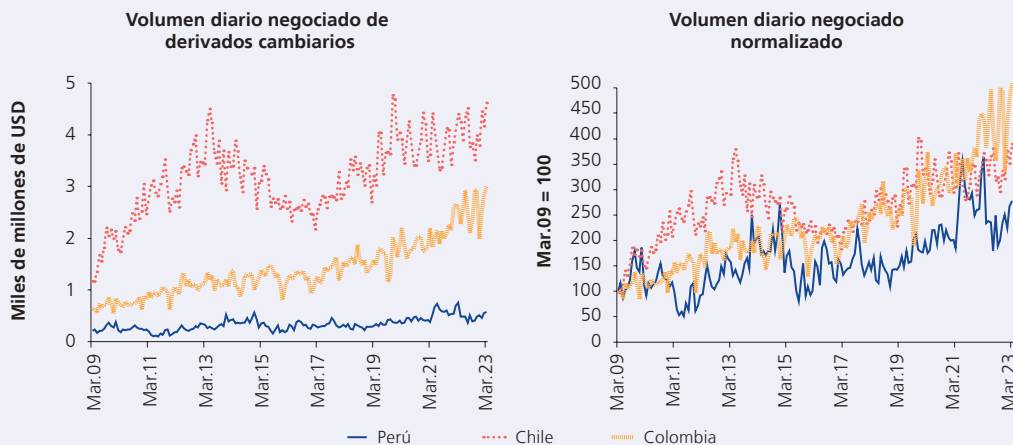


Si consideramos sólo a clientes locales, Perú registra, para el mismo periodo, el mayor crecimiento con 208 por ciento, mientras que Colombia y Chile registran crecimientos de 177 y 123 por ciento, respectivamente. Sin embargo, si se excluyen las operaciones con las AFP, Chile registra el mayor crecimiento con 178 por ciento, mientras que Perú y Colombia registran crecimientos de 134 y 126 por ciento, respectivamente.



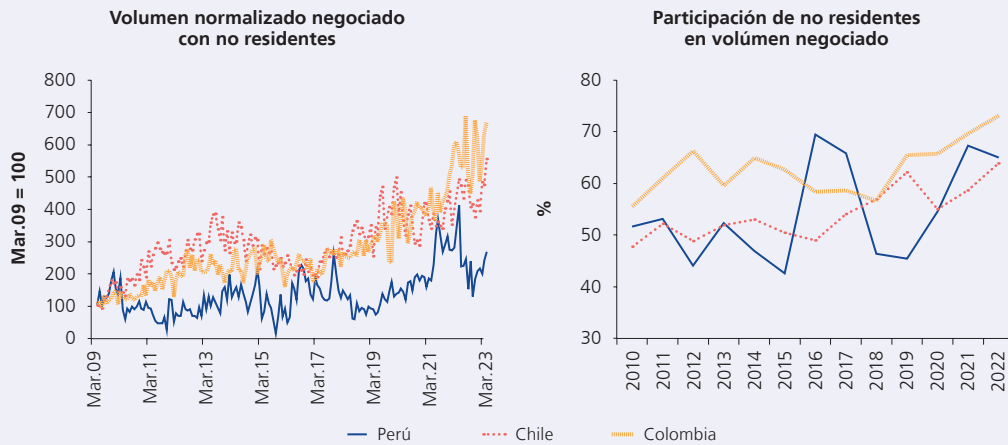
Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.

Respecto al volumen negociado, el monto en Perú es menor que el de sus pares andinos. Durante el año 2022, el volumen diario negociado de la banca en Perú fue de US\$ 509 millones, mientras que en Chile y Colombia el volumen fue de US\$ 4 011 millones y US\$ 2 522 millones, respectivamente. En cuanto al crecimiento del mercado, el volumen en Perú creció 142 por ciento desde marzo de 2009, por debajo de Colombia (208 por ciento) y Chile (219 por ciento).



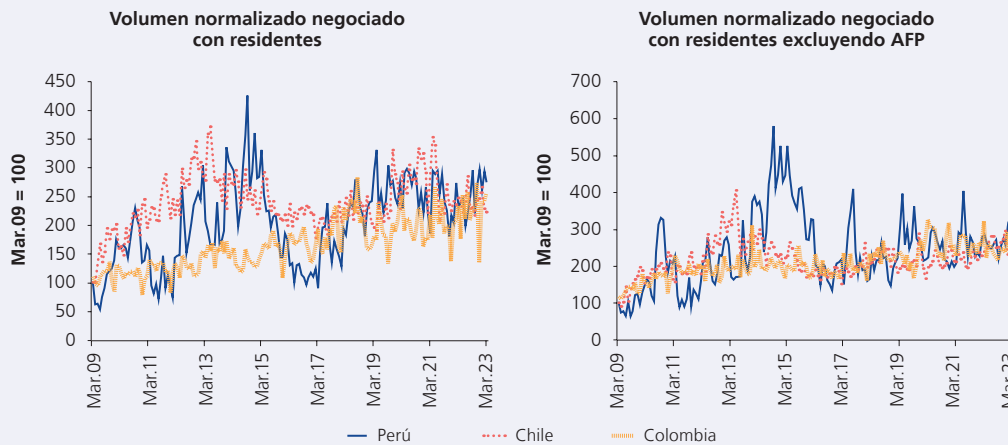
Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.

En Chile y Colombia, el crecimiento del volumen negociado, entre marzo de 2009 y diciembre de 2022, refleja principalmente el crecimiento del volumen negociado con no residentes (383 por ciento en Colombia y 294 por ciento en Chile), mientras que en Perú la negociación con no residentes creció en 115 por ciento. Ello ha implicado que los no residentes pasaron de representar el 48, 52 y 55 por ciento del volumen negociado en Chile, Perú y Colombia en 2010, respectivamente, a representar el 64, 65 y 73 por ciento del volumen negociado en 2022.



Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.

Sin embargo, Perú registra el mayor crecimiento en el volumen negociado de derivados cambiarios si se considera únicamente operaciones con clientes locales (196 por ciento), mientras que Colombia y Chile registran crecimientos de 172 y 147 por ciento, respectivamente. Si se excluyen las operaciones con las AFP, Chile registra el mayor crecimiento con 197 por ciento, mientras que Perú y Colombia registran crecimientos de 156 y 137 por ciento, respectivamente. Esta evolución muestra un desarrollo importante en el mercado de derivados cambiarios en Perú, en particular con clientes locales y en línea con el dinamismo observado en Chile y Colombia.



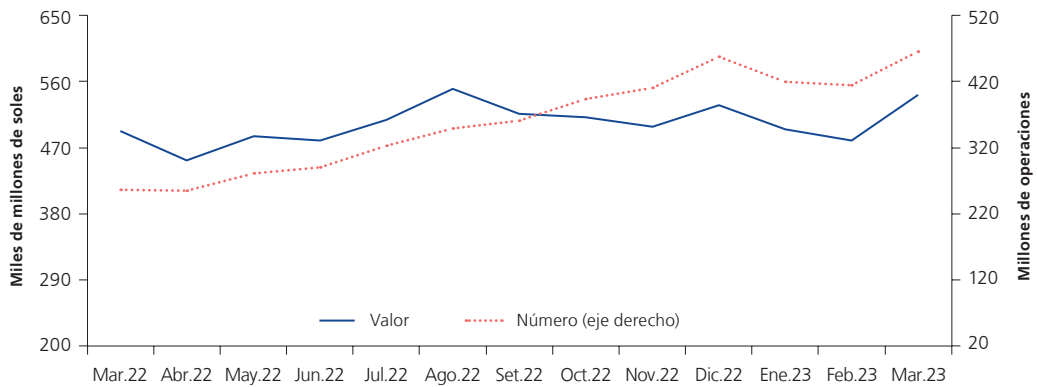
Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.



V. SISTEMA DE PAGOS

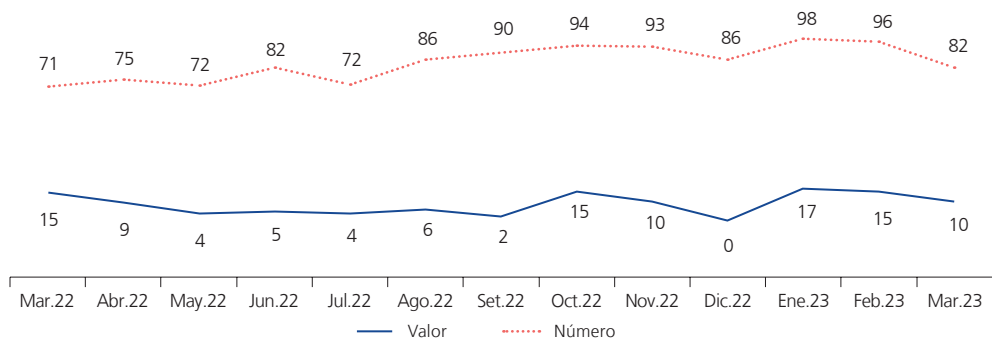
53. A marzo de 2023, continúa el avance de la digitalización de pagos. Esta evolución es reflejo de la creciente adopción de billeteras digitales para realizar pagos y del mayor uso de las transferencias inmediatas, instrumentos de pago que han mejorado la experiencia del usuario. Así, el Indicador de Pagos Digitales (IPD)²⁸ creció 82 por ciento en los últimos doce meses. De otra parte, el crecimiento del valor de los pagos digitales es más bien moderado (ver Gráfico 5.2), por lo que el ticket promedio de los pagos con billeteras digitales se ha venido reduciendo²⁹.

Gráfico 5.1
INDICADOR DE PAGOS DIGITALES - IPD
(Mensual)



Fuente: BCRP, CCE, Empresas del Sistema Financiero y APDE Bim.

Gráfico 5.2
VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPD
(%)



Fuente: BCRP, CCE, Empresas del Sistema Financiero y APDE Bim.

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

29 A marzo de 2023, el ticket promedio por operación fue de S/ 53,5.

54. **Los pagos minoristas continúan liderando la tendencia creciente del número de los pagos digitales en los últimos doce meses.** Las transferencias intrabancarias e interbancarias vía billeteras digitales registraron las tasas más altas de crecimiento en los últimos doce meses, 200 por ciento, en el caso de las transferencias intrabancarias vía billeteras digitales, y 275 por ciento, en el caso de las transferencias interbancarias utilizando este instrumento.

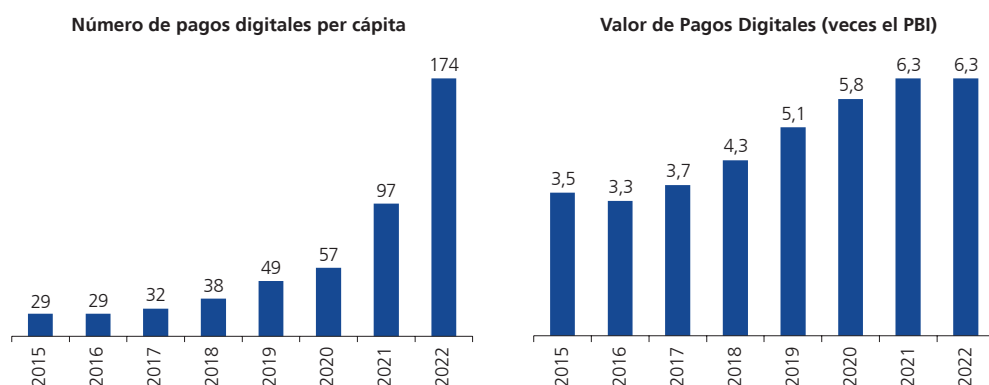
Cuadro 5.1
PAGOS DE ALTO VALOR Y BAJO VALOR*
(Promedio 12 meses)

Instrumento de Pago	A Mar.22		A Mar.23		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
ALTO VALOR	335 024	0,08	396 378	0,09	18	10
Sistema LBTR	335 024	0,08	396 378	0,09	18	10
- Clientes de los participantes	191 960	0,06	207 393	0,07	8	9
- Propias de los participantes	143 064	0,02	188 985	0,02	32	14
BAJO VALOR	290 901	199	311 233	369	7	86
Transferencias Intrabancarias	238 432	106	249 070	202	4	90
- Vía Billeteras digitales	2 721	42	6 842	127	151	200
- Vía Otros canales	235 712	64	242 228	75	3	17
Transferencias Interbancarias	1 205	18	3 484	66	189	275
- Vía Billeteras digitales	1 205	18	3 484	66	189	275
Sistema CCE	32 700	10	37 952	14	16	40
- Transferencias de crédito	20 664	4	23 321	4	13	5
- Transferencias inmediatas	5 999	6	8 243	10	37	61
- Cheques	6 037	0,1	6 389	0,1	6	-5
Tarjetas de pago	9 492	60	11 696	82	23	38
- Tarjetas de Débito	4 238	41	5 222	56	23	37
- Tarjetas de Crédito	5 254	19	6 474	26	23	40
Cheques intrabancarios	8 300	0,5	8 155	0,5	-2	-6
Débitos automáticos	654	4	704	4	8	8
Bim: Pagos y Transferencias	117	0,7	172	0,6	47	-20
Indicador de Pagos digitales - IPD	468 523	198	504 082	368	8	86

* Valor en millones de soles y número en millones de operaciones.
Fuente: BCRP, CCE, Empresas del Sistema Financiero y APDE Bim.

55. **El avance de la digitalización de pagos se reflejó en el mayor número de pagos digitales por habitante (creció en 80 por ciento en el año 2022).** El valor de los pagos digitales se ubica en 6,3 veces el PBI, mientras que el número de pagos por habitante pasó de 97 operaciones con pagos digitales por adulto en 2021 a 174 pagos en 2022.

Gráfico 5.3*



Fuente: BCRP e INEI.

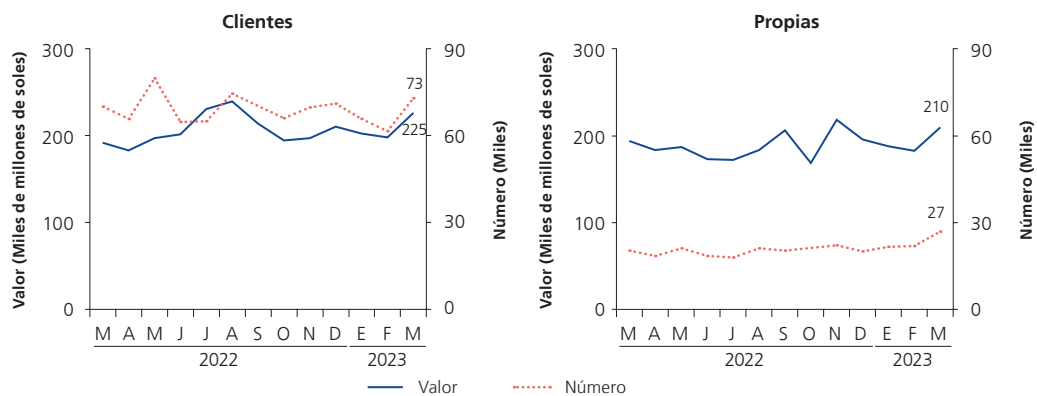


A. PAGOS DE ALTO VALOR

Sistema LBTR

56. **Las mayores transferencias y préstamos entre cuentas de los participantes en el Sistema LBTR elevaron el valor de las operaciones**, que aumentó en 18 por ciento a marzo de 2023 (ver Cuadro 5.1). En lo que respecta a operaciones de Clientes, estas aumentaron en 8 por ciento en valor y 9 por ciento en número en el período.

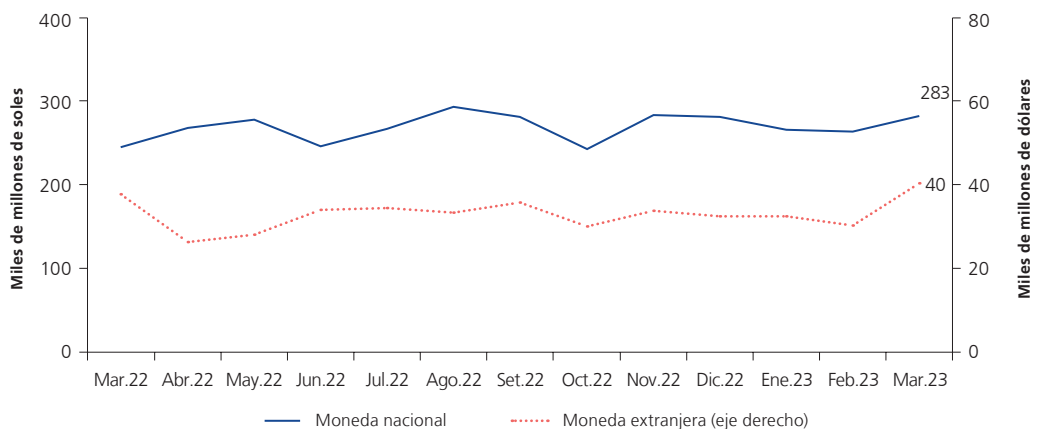
Gráfico 5.4
OPERACIONES EN EL SISTEMA LBTR
(Mensual)



Fuente: BCRP.

57. **El valor de las transferencias en el Sistema LBTR en moneda nacional ha tenido una tendencia creciente, mientras que el valor de las de moneda extranjera se ha reducido.** A marzo de 2023, el promedio doce meses de las operaciones en moneda nacional ha registrado un aumento de 36 por ciento con respecto al año anterior. Por su parte, el promedio doce meses del valor de las transferencias en moneda extranjera se redujo en 5,4 por ciento en el mismo periodo.

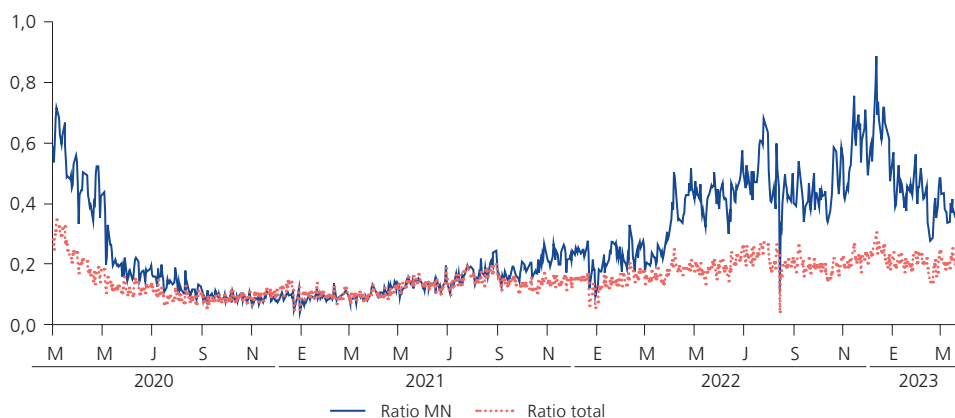
Gráfico 5.5
VALOR DE LAS OPERACIONES EN EL SISTEMA LBTR POR MONEDA
(Mensual)



Nota: Moneda nacional y extranjera en miles de millones.
Fuente: BCRP.

58. **La banca continúa registrando excedentes de liquidez al mantener un ratio total de obligaciones sobre recursos líquidos³⁰ cercano a 0,4.** Sin embargo, el ratio en moneda nacional (operaciones en soles) muestra un incremento en el mes de diciembre, que se explica por el crecimiento de las operaciones del Sistema LBTR en este mes y una menor liquidez en el mercado (menor tenencia de certificados de depósitos).

Gráfico 5.6
RATIO DE OBLIGACIONES DE LA BANCA
SOBRE RECURSOS LÍQUIDOS
(Diario)



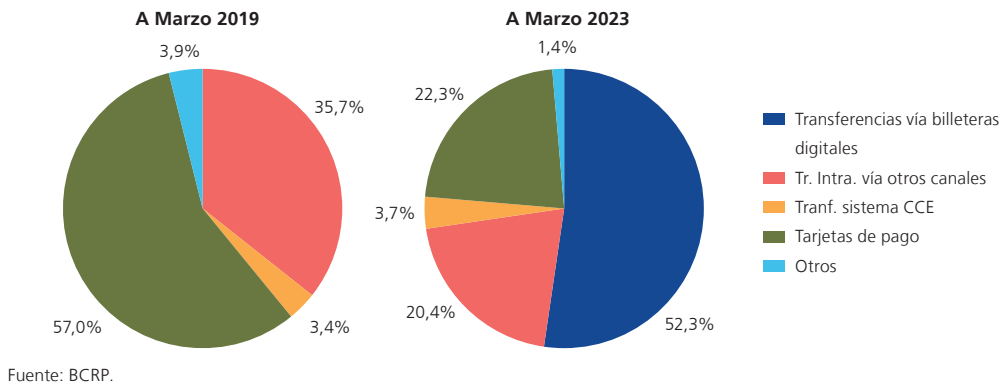
Fuente: BCRP.

B. PAGOS DE BAJO VALOR

59. **El mayor uso de los pagos digitales en transacciones de menor monto en los últimos doce meses, a marzo de 2023, impulsó a que los pagos digitales minoristas crecieran en valor y número en 7 y 86 por ciento, respectivamente.** El rápido crecimiento del número de estas operaciones refleja una preferencia de la población por los pagos rápidos, a través del uso de billeteras digitales y transferencias inmediatas vía la Cámara de Compensación Electrónica (CCE), operaciones que tuvieron un gran dinamismo en el período.
60. **Las billeteras digitales se convirtieron en el principal instrumento de pago minorista por número de operaciones (ver Gráfico 5.7).** Así, tras la pandemia, las tarjetas pasaron de representar el 57 por ciento del número de transacciones en 2019, a sólo 22,3 por ciento en marzo de 2023. En cambio, los pagos vía billeteras (intrabancarias e interbancarias), que no eran significativos en 2019, alcanzaron el 52,3 por ciento del número total a marzo de 2023.

30 Indicador de riesgo que compara las obligaciones diarias de los bancos en el LBTR respecto de los recursos mantenidos en el BCRP: cuenta corriente, valores y depósitos. Niveles del ratio por debajo de 1 indican holgura de liquidez en el Sistema LBTR.

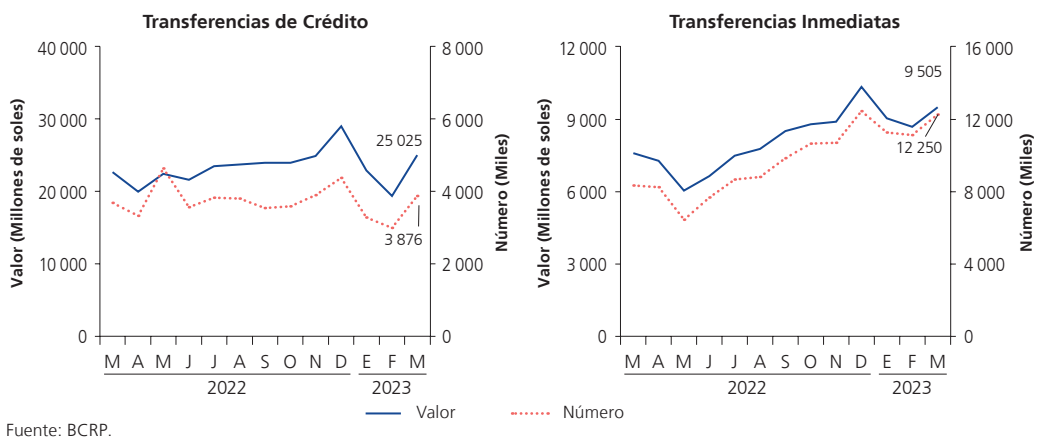
Gráfico 5.7
PARTICIPACIÓN EN EL NÚMERO DE PAGOS MINORISTAS DIGITALES
(Promedio 12 meses)



INSTRUMENTOS DE PAGO COMPENSADOS EN LA CCE

- 61. **Los instrumentos de pago compensados por la CCE continuaron registrando un rápido crecimiento en valor y número de operaciones;** sin embargo, representan menos del 4 por ciento del total de pagos minoristas.
- 62. **En los últimos 12 meses, a marzo de 2023, las transferencias inmediatas³¹ registraron un aumento de 37 por ciento en valor y 61 por ciento en número,** las que representan el 72 por ciento del número total de operaciones en la CCE (63 por ciento en similar período a marzo de 2022).
- 63. **Por su parte, las transferencias de crédito³², en el mismo período de análisis, crecieron en 13 por ciento en valor y 5 por ciento en número,** representando el 27 por ciento del total de operaciones en la CCE (36 por ciento a marzo de 2022). Esta menor participación se explicaría, en parte, por el mayor uso de las transferencias inmediatas y de las billeteras digitales para realizar pagos de bajo valor.

Gráfico 5.8a
TRANSFERENCIAS EN LA CCE
(Mensual)



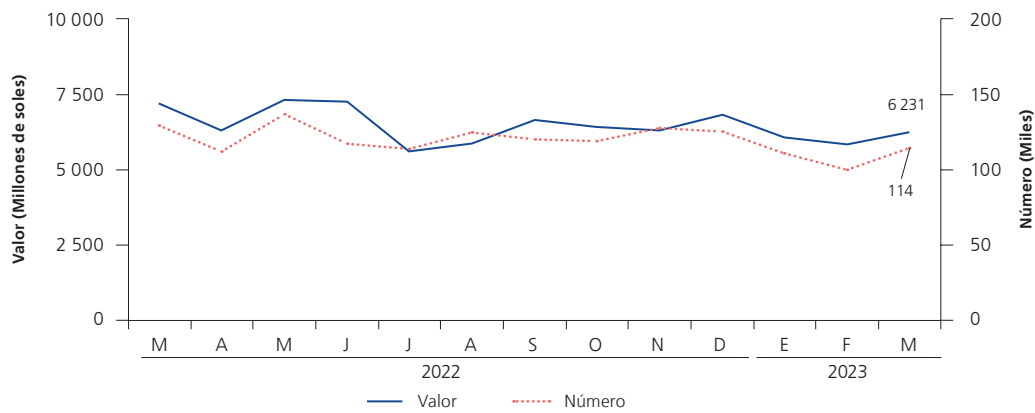
31 Las transferencias inmediatas se realizan hasta por un monto máximo de S/ 30 mil o US\$ 10 mil, por operación y están disponibles las 24 horas, los 365 días del año.

32 Las transferencias de crédito se realizan hasta por un monto máximo de S/ 420 mil o US\$ 75 mil, por operación y están disponibles por horarios.

64. La participación de las operaciones con cheques en la CCE continúa disminuyendo.

A marzo de 2023, pasaron a representar el 0,9 por ciento del total de operaciones (1,3 por ciento a marzo de 2022); mientras que, en términos de valor, su participación es de 17 por ciento del total de operaciones en la CCE (18 por ciento en marzo 2022). Su mayor peso en el valor se explica por los cheques de alto valor, ligados en gran parte a pagos de impuestos.

Gráfico 5.8b
CHEQUES EN LA CCE
(Mensual)



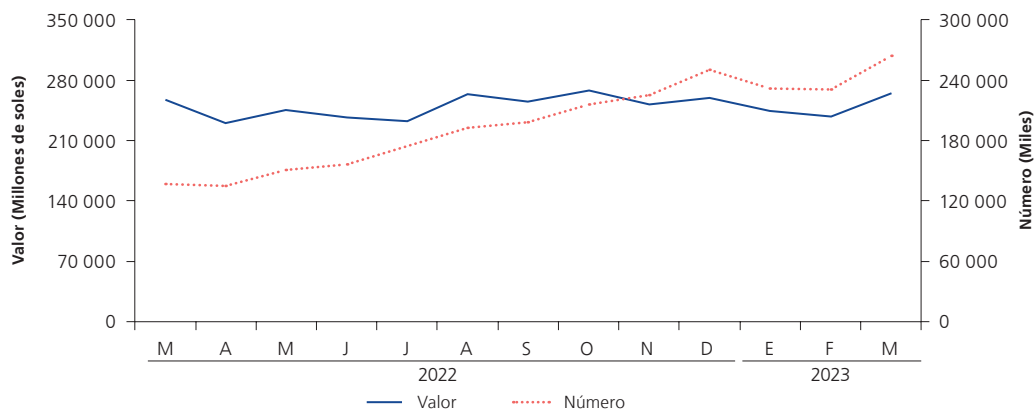
Fuente: BCRP.

TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS

65. Las transferencias intrabancarias, aquellas que se realizan entre clientes de la misma entidad, es el instrumento más utilizado por las personas para realizar pagos de bajo valor.

A marzo de 2023, el valor y número de operaciones se incrementó, respecto a marzo de 2022, en 4 y 90 por ciento, respectivamente. Cabe señalar que el 98,5 por ciento de transferencias intrabancarias se realiza vía canales no presenciales (banca por internet y banca móvil).

Gráfico 5.9
TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS
(Mensual)

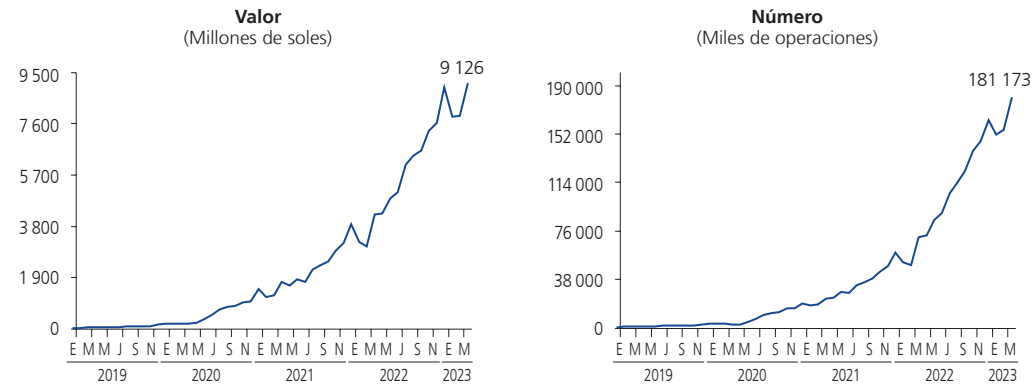


Fuente: BCRP.



66. **El uso de las billeteras digitales bancarias se ha incrementado rápidamente, tanto en valor como en número.** Así, en los últimos doce meses, a marzo de 2023, estos pagos representan el 63 por ciento del total de transferencias intrabancarias (39,6 por ciento a marzo de 2022).

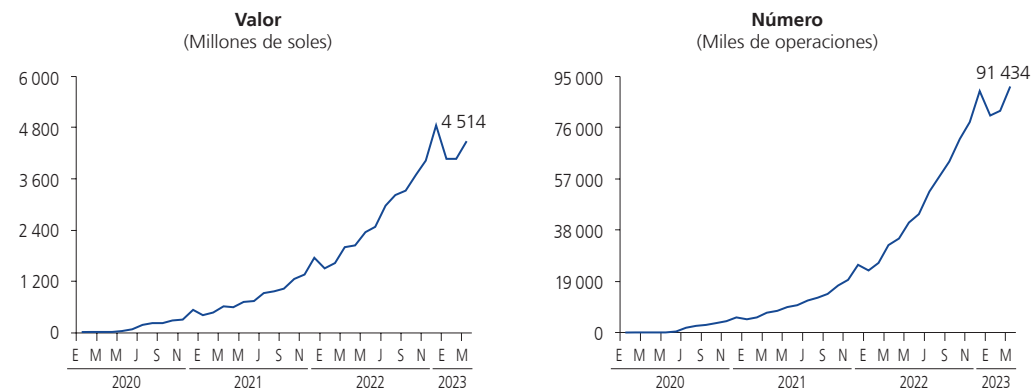
Gráfico 5.10
TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS A TRAVÉS DE BILLETERAS DIGITALES
(Mensual)



Fuente: BCRP.

67. **Las billeteras digitales bancarias vienen teniendo una gran aceptación por parte del público para realizar transferencias interbancarias, siendo los principales esquemas YAPE y PLIN.** Cabe señalar que ambos se han interconectado a partir de marzo de 2023, y que gradualmente durante el mes de abril y los primeros días de mayo cumplieron con el despliegue de la funcionalidad de interoperabilidad para todos sus usuarios. La interoperabilidad contribuirá hacia una mayor adopción de estos instrumentos de pago y, por tanto, a un mayor volumen de operaciones interbancarias, dado que favorece los pagos sin importar quién es el proveedor del servicio al cliente.

Gráfico 5.11
TRANSFERENCIAS INTERBANCARIAS A TRAVÉS DE BILLETERAS DIGITALES
(Mensual)



Fuente: BCRP.

68. **En el primer trimestre de 2023, las transferencias vía billeteras digitales se duplicaron con respecto a similar periodo del año anterior.** Es importante resaltar que la billetera Yape es el principal participante, con el 90 por ciento del número de

operaciones y 87 por ciento del valor. Con el inicio de la interoperabilidad, se espera que la participación de otras billeteras pueda incrementarse para transferencias interbancarias.

Cuadro 5.2
TRANSFERENCIAS VÍA BILLETERAS DIGITALES*
(Trimestral)

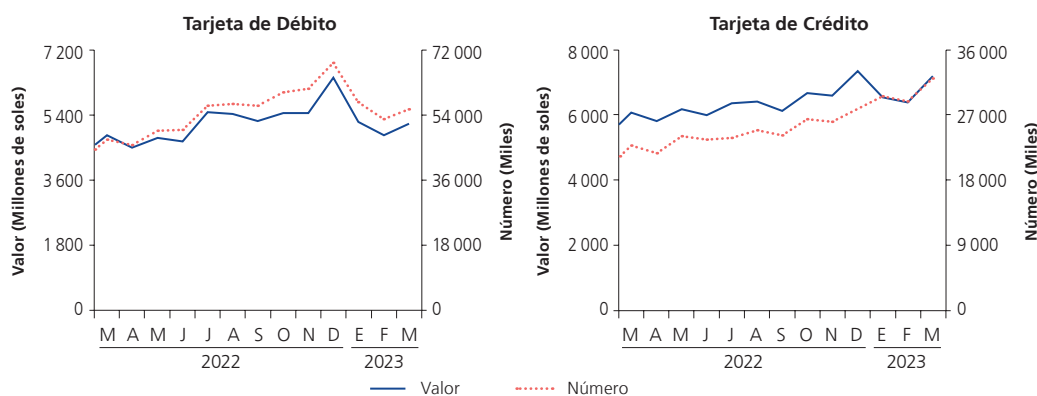
Transferencias	IT.22		IT.23		Participación %		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
Total Transferencias	15 644	253	37 590	763	100	100	140	202
Transf. Intrabancarias	10 502	171	24 895	509	66	67	137	197
- Yape (BCP)	10 069	167	24 158	480	64	63	140	187
- Plin (BBVA)	427	4	651	28	2	4	53	610
- Tunki (Interbank)	7	0,11	86	1,1	0,2	0,1	1 154	840
Transf. Interbancarias	5 142	81	12 694	254	34	33	147	212
- Yape	3 176	64	8 798	209	23	27	177	228
- Plin	1 966	18	3 897	45	10	6	98	156

Nota: Valor en millones de soles y número en millones.
Fuente: BCRP.

TARJETAS DE PAGO

69. El valor de pagos con tarjeta de débito y de crédito creció 23 por ciento a marzo de 2023 (ver Cuadro 5.3). Sin embargo, los saldos mensuales acumulados muestran una caída en el primer trimestre de este año, respecto al pico alcanzado a fines de 2022, lo que es consistente con un patrón estacional en el comportamiento de compra minorista.

Gráfico 5.12
PAGOS CON TARJETA
(Mensual)



Fuente: BCRP.

Cabe señalar que, en el período de análisis, el ticket promedio por compras con tarjeta de débito y crédito se redujo a S/ 93 y S/ 249, respectivamente. En similar período del año anterior, dichos niveles fueron de S/ 103 y S/ 277.

70. Las compras no presenciales (comercio electrónico) vienen ganando aceptación, por lo que se incrementó el pago con tarjetas en compras por internet,



principalmente con tarjetas de débito. Así, en los últimos 12 meses, a marzo de 2023, las compras no presenciales con tarjetas de débito crecieron 38 por ciento tanto en valor y número. Con respecto al uso de las tarjetas de crédito, las compras no presenciales se incrementaron en 19 por ciento en valor y 22 por ciento en número.

Cuadro 5.3
PAGOS CON TARJETAS*
(Promedio 12 meses)

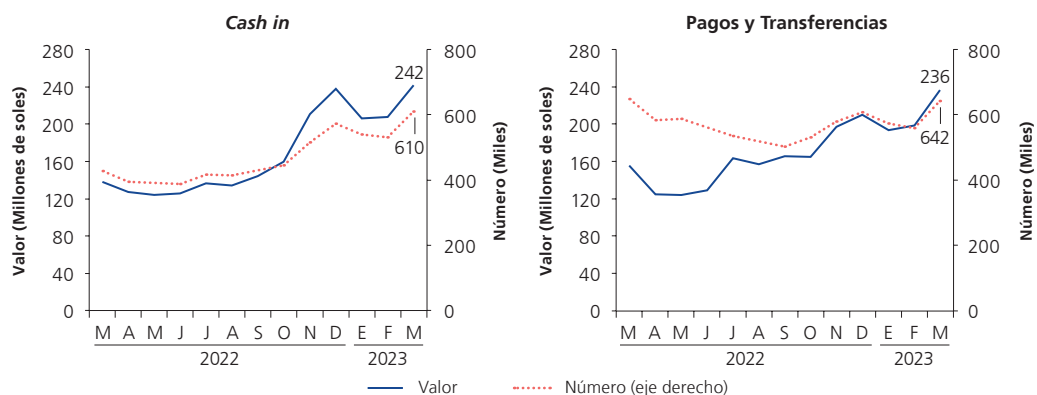
Instrumento / Canal	A marzo 2022		A marzo 2023		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
Tarjetas de Débito	4 238	41	5 222	56	23	37
Canal no presencial	1 255	10	1 736	14	38	38
Canal presencial	2 983	31	3 486	42	17	37
Tarjetas de Crédito	5 254	19	6 473	26	23	40
Canal no presencial	1 069	3	1 271	4	19	22
Canal presencial	4 185	16	5 202	22	24	43
Total	9 492	60	11 695	82	23	38
Canal no presencial	2 323	13	3 007	18	29	34
Canal presencial	7 168	46	8 688	64	21	39

* Valor en millones de soles y número en millones de operaciones.
Fuente: BCRP.

DINERO ELECTRÓNICO

71. El Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico Bim, administrado por Pagos Digitales Peruanos (PDP), tiene una baja participación en el total de pagos minoristas. Sin embargo, en los últimos doce meses, a marzo de 2023, el valor de los pagos y transferencias con Bim se incrementó en 47 por ciento, aunque su número se redujo en 20 por ciento.

Gráfico 5.13
OPERACIONES APDE BIM
(Mensual)



Nota: Pagos incluye recargas de celular, pago a servicios y pago a comercios. Cash-in incluye las operaciones de recarga de saldo en la billetera móvil.
Fuente: BCRP.

72. En los últimos meses, PDP ha incorporado innovaciones que buscan mejorar la experiencia de uso de la billetera Bim y, con ello, fomentar su adopción. Entre las principales mejoras implementadas por PDP encontramos:
- Se incorporó herramientas de geolocalización en el aplicativo móvil de Bim, que permiten al usuario identificar lugares cercanos para hacer *cash-in* o *cash-out* desde su billetera.
 - Se implementó la funcionalidad de dispersión y recuperación de préstamos solidarios en otras cinco entidades (además de Compartamos Financiera): Financiera Efectiva, Edpyme Credivisión, Caja Rural Los Andes (emisor del APDE Bim), Adra (entidad de Iglesia Adventista que distribuye ayuda humanitaria) y la Coopac Kori.
 - Se desarrolló las siguientes integraciones con:
 - Western Union, para la recepción de remesas.
 - Kasnet, para poner dinero.
 - Niubiz, para poner dinero.
 - Cooperativa Santa Isabel, para la recepción y pago de créditos.
 - Chubb, para dispersión de pagos de incentivos a personas.

C. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN

73. **En noviembre de 2022, el Banco Central emitió el Reglamento de los Acuerdos de Pago con Tarjetas** - Circular N° 0027-2022-BCRP, para fortalecer la seguridad, eficiencia y transparencia de los Acuerdos de Pago con Tarjetas (ver Recuadro 5).





Recuadro 5 AVANCE EN LA IMPLEMENTACIÓN DEL REGLAMENTO DE LOS ACUERDOS DE PAGO CON TARJETAS (CIRCULAR 027-2022-BCRP)

El 1 de enero de 2023, entró en vigor la Circular 027-2022-BCRP (Circular APT), que reglamenta los Acuerdos de Pago con Tarjetas, con el objetivo principal de fomentar la transparencia de la información de agentes en el mercado y de comisiones, lo que generaría mejores condiciones de competencia, tal como lo recomendó Indecopi en su “Estudio de Mercado de los Servicios de Pagos con Tarjetas en Perú”.

Registro en el BCRP

La Circular APT, en su Artículo 5, establece que las Redes de Pago con Tarjetas, Emisores, Adquirentes y Facilitadores de Pago tienen la obligación de inscribirse en el Registro creado por el Banco Central. Dicho Registro permite identificar a las entidades que intervienen en el mercado de tarjetas de pago, conocer los roles que desempeñan y los servicios que brindan. A la fecha de publicación del Registro en el Portal del BCRP, 5 de abril, se tiene registradas a 63 entidades que participan en diferentes acuerdos de pago, como se observa en el siguiente cuadro.

NÚMERO DE ENTIDADES REGISTRADAS POR APT

Rol de la entidad	Red de Pago con Tarjetas			
	Visa	Mastercard	American Express	Diners
Emisores	37	21	2	1
Adquirentes	5	5	1	1
Facilitadores de Pago	17	17	13	13
Total	59	43	16	15

Fuente: BCRP.

Publicación de comisiones en los portales web

Asimismo, la Circular APT establece que las Redes de Pago, Adquirentes y Facilitadores de Pago tienen la obligación de publicar las tasas de intercambio y de descuento en sus portales web³³, según corresponda, de forma visible, explícita, comprensible y accesible. El mayor nivel de transparencia permite a los comercios afiliados disponer de información relevante para adoptar una decisión comercial racional, lo que favorece la competencia en la industria de pagos con tarjetas.

Entrega de información periódica

Las entidades se encuentran sujetas a obligaciones de reportar información estadística con frecuencia mensual y trimestral (entre otros, sobre tasas de intercambio y tasas de descuento), la cual se publicará en términos agregados, lo que beneficiará la transparencia del mercado.

33 La tasa de descuento es la comisión cobrada por el Adquirente o Facilitador de Pago al comercio afiliado por el procesamiento de un pago con tarjeta. La tasa de intercambio es la comisión que paga el Adquirente al Emisor.

- 74. El Gobierno emitió la Ley de Fortalecimiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC)** para promover la competencia en beneficio de los consumidores -Ley N° 31711, publicada el 16 de marzo de 2023, modificó el artículo 286 “Operaciones realizables por las CMAC”, de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS, para incorporar la emisión de cheques de gerencia como una operación realizable por las CMAC. Esta facultad opera para aquellas CMAC que, a partir del tercer año de funcionamiento, mantengan activos superiores a las 75 000 Unidades Impositivas Tributarias (UIT).
- 75. La SBS actualizó el límite de las operaciones con dinero electrónico** e incluyó a los depósitos de disposición inmediata en empresas de operaciones múltiples clasificadas en la categoría A+ como modalidad de garantía del dinero electrónico emitido (Resolución SBS N° 6283-2016 - Reglamento de las operaciones con dinero electrónico y sus modificatorias).
- 76. Registro QR:** Se incorporó a GMoney, como proveedor de código QR y de billeteras digitales el 5 de abril pasado.

El Registro QR cuenta con la inscripción de cuatro proveedores de códigos QR, dos billeteras digitales y seis entidades que son proveedores de códigos QR y billeteras digitales, como se muestra a continuación:

Cuadro 5.4 REGISTRO DEL SERVICIO DE PAGO CON CÓDIGOS QR	
Tipo de inscripción	Entidad
Como Proveedor de Código QR	Niubiz Vendemás YellowPepper Izipay
Como Billetera Digital	TPP (Ligo) Financiera Oh
Como Proveedor de Código QR y Billetera Digital	Falabella (FPay) BCP (Yape) Interbank (Tunki) Caja Cusco (Wayki) APDE Bim (Bim) GMoney (Kontigo y W)

Fuente: BCRP.

D. INTEROPERABILIDAD

- 77. La interconexión entre las Entidades del Sistema Financiero (ESF) es todavía baja, lo que limita la interoperabilidad y el potencial crecimiento y eficiencia de los Sistemas de Pagos.** En el siguiente cuadro se presenta el ratio de interconexión de los Sistemas de Pagos, Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico y esquemas de billeteras digitales.





Cuadro 5.5
INDICADOR DE INTERCONEXIÓN (A MARZO DE 2023)

Participantes	Sistemas de Pago		Acuerdo de Pago	Billeteras Digitales	
	LBTR	CCE	Bim	Yape	Plin
Bancos	18	18	7	3	4
Financieras	10	10	5	0	0
Cajas Municipales	12	12	9	6	3
Cajas Rurales	6	6	2	0	0
Total	46	46	23	9	7
Ratio de interconexión*	100%	76%	50%	20%	15%

Nota: El indicador de interconexión es el ratio del número de participantes sobre el total. Considera los participantes que mantienen cuentas de depósito del público.

Fuente: BCRP.

El ratio de interconexión en el Sistema LBTR es de 100 por ciento. Le sigue en importancia la CCE, con una interconexión del 76 por ciento. El Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico Bim y los ecosistemas desarrollados por las billeteras digitales muestran niveles de interconexión por debajo del 50 por ciento.

- 78. El 7 de octubre de 2022, el BCRP publicó el Reglamento de Interoperabilidad de los Servicios de Pago provistos por los Proveedores, Acuerdos y Sistemas de Pagos (Circular N° 0024-2022-BCRP),** con la finalidad de establecer condiciones y oportunidades para la interoperabilidad y la consecuente mejora en la eficiencia del mercado de pagos digitales en el Perú. El pase a producción de los servicios de pago interoperables de la Fase 1 (interoperabilidad Yape – Plin) se inició en la última semana de marzo con un grupo controlado. El despliegue masivo a los usuarios se realizó progresivamente a lo largo del mes de abril y la primera semana de mayo, ello con el objetivo de garantizar que la experiencia de usuario que ofrece la nueva funcionalidad de la interoperabilidad sea la deseable y que cumpla con lo establecido en la regulación. Para mayor detalle, revisar el Recuadro 6.

Recuadro 6

SUPERVISIÓN DE REGLAMENTO DE INTEROPERABILIDAD

En octubre de 2022, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) emitió el Reglamento de Interoperabilidad de los Servicios de Pago provistos por los Proveedores, Acuerdos y Sistemas de Pagos (Circular N° 0024-2022-BCRP). El Reglamento establece las definiciones (interoperabilidad, servicios de pago, proveedor de servicios de pago, etc.), los Principios (competencia, eficiencia, seguridad, no discriminación y acceso justo, alto nivel de servicio, transparencia, etc.), las obligaciones, el procedimiento sancionador, los plazos, el listado de las Entidades Reguladas, etc. Asimismo, el Reglamento establece la entrega de cronogramas e informes de avances en fechas determinadas, así como las fases de implementación de la interoperabilidad de los servicios de pago provistos por las Entidades Reguladas.

El BCRP viene realizando el seguimiento y monitoreo del cumplimiento de lo dispuesto en el Reglamento y sosteniendo reuniones periódicas con las entidades para ir revisando los avances, desarrollos e implementaciones. Al respecto, se reporta lo siguiente:

a. Al 31 de octubre de 2022, todas las entidades reguladas cumplieron con remitir el Cronograma de Interoperabilidad, según lo establecido en la normativa. Este cronograma incluye las actividades semanales que tienen que implementar las Entidades Reguladas para dar cumplimiento a la interoperabilidad entre Yape y Plin (marzo de 2023) y los servicios de Transferencias Inmediatas y Códigos QR (junio de 2023).

b. Entre octubre y diciembre de 2022, se llevaron a cabo reuniones de trabajo con las Entidades Reguladas (Yape, Plin, CCE, Entidades que brindan el servicio de Transferencias Inmediatas, reunión conjunta Yape-Plin, etc.) para mejorar los lineamientos de experiencia de usuario, temas de seguridad y otros aspectos conducentes a la mejora de la implementación de la interoperabilidad.

c. Al 31 de enero de 2023, se recibieron los Informes de Avances por parte de las entidades obligadas a interoperar en la Fase 1, de acuerdo con lo solicitado en el Reglamento. Las entidades relacionadas a Yape y Plin dieron cuenta de algunos problemas técnicos que se presentaron durante la etapa de desarrollo y que les impactaba en fechas claves de pruebas y salida en producción. Sin embargo, estos temas técnicos no tuvieron impacto en la salida en producción.

d. Entre enero y marzo 2023 y con la finalidad de monitorear de cerca la solución de estos temas de carácter tecnológico, se implementó el seguimiento semanal de los desarrollos de la interoperabilidad Yape-Plin y su proveedor YellowPepper. Todos los jueves, las Entidades daban cuenta de los avances e incidentes ocurridos durante la semana y se proponían mecanismos de solución.

e. Paralelamente, entre enero y marzo 2023, se implementaron cuatro mesas de trabajo enfocadas en la implementación de Códigos QR. Las mesas 1 y 2 (adquirentes y billeteras) tuvieron el objetivo de integrar a los adquirentes con aquellas billeteras que hasta la fecha no estaban en sus ecosistemas; la mesa 3 (proveedores de Códigos QR) tuvo por objetivo discutir sobre la estandarización de los Códigos QR en el mercado de pagos QR; y la mesa 4 (doble funcionamiento billeteras y proveedores) tuvo por objetivo determinar el modelo de integración de las billeteras que brindan el servicio de Códigos QR. A la fecha, las mesas 1 y 2 ya han cumplido con su objetivo y las mesas 3 y 4 se han fusionado para enfocarse en el cumplimiento regulatorio a junio de 2023.

f. Al 31 de marzo de 2023, se recibieron los Informes de Avances de las entidades obligadas a interoperar de la Fase 2. Al respecto, se observó una elevada dependencia del avance y desarrollos





de los proveedores tecnológicos Cámara de Compensación Electrónica (CCE) y YellowPepper para el cumplimiento de los plazos establecidos en sus cronogramas. El BCRP supervisa de cerca los avances de ambos proveedores; en particular a la CCE, la cual es reconocida como un Sistema de Pagos y tiene la obligación de implementar la funcionalidad de enmascaramiento de cuentas como máximo al 30 de junio de 2023.

Cabe precisar que el pase a producción de los servicios de pago interoperables de la Fase 1 (interoperabilidad Yape – Plin) se inició en la última semana de marzo con un grupo controlado, en el cual participaron miembros del equipo a cargo del proyecto interoperabilidad del BCRP. El despliegue masivo a los usuarios se realizará progresivamente entre el 1 de abril y el 8 de mayo.

El despliegue gradual permitió garantizar que la experiencia de usuario que ofrece la nueva funcionalidad de la interoperabilidad sea la deseable y que cumpla con lo establecido en la regulación.

Los próximos pasos en la estrategia de interoperabilidad del BCRP incluyen la supervisión del cumplimiento de la obligación de interoperar por parte de las entidades reguladas de la Fase 2; la implementación de “dashboards” de monitoreo de las operaciones e incidentes relacionados a la interoperabilidad; así como la ampliación del alcance de la regulación para incorporar nuevos actores al ecosistema de pagos, tales como empresas emisoras de dinero electrónico (EED), *Fintech* y *Bigtechs*. Al respecto, el BCRP viene elaborando la regulación correspondiente para continuar con la Fase 3 de la Interoperabilidad: cuentas de dinero electrónico y cuentas bancarias.

Asimismo, se evaluará la necesidad de emitir estándares de conectividad y seguridad, niveles mínimos de calidad de servicio y disponibilidad, y lineamientos de Experiencia de Usuario. Asimismo, se vienen revisando lineamientos de seguridad de la información y ciberseguridad, en colaboración con la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), para el control de riesgos de posibles fraudes y uso malicioso de la información y datos de clientes, tales como nombre, número celular y billetera que posean. Para ello, se ha convocado a las Entidades Reguladas para que, de forma conjunta, se identifiquen los potenciales riesgos y se propongan mecanismo de mitigación de riesgos.

79. **La ejecución de la primera fase de interoperabilidad -que permite a los usuarios transferir fondos entre las dos principales billeteras digitales- ha contribuido con un rápido incremento en el número de transacciones interbancarias.** A fines de mayo se alcanzó aproximadamente 1 millón de transacciones diarias sumando las realizadas de Yape a Plin como de Plin a Yape. Se espera que esta evolución tendrá un efecto positivo en la adopción de los pagos digitales, con la consecuente mejora de los niveles de eficiencia y bienestar de la sociedad.
80. **Cabe precisar que existen muchas experiencias exitosas de pagos digitales minoristas interoperables. Uno de los más exitosos en el mundo, por el número de operaciones y el grado de adopción, es el sistema de pagos unificados de la India que permite total interoperabilidad, así como la participación de entidades financieras, *Fintech* y *Bigtech* como iniciadores de pagos (ver Recuadro 7).**

Recuadro 7 EL MODELO DE PAGOS MINORISTAS UPI DE LA INDIA

La Interfaz de Pagos Unificados (UPI) es una plataforma de pagos minoristas en tiempo real, lanzada en India en el año 2016 y administrada por la Corporación Nacional de Pagos de la India (NPCI), empresa público-privada bajo la regulación del Banco de la Reserva de la India (RBI). Una de sus principales características es la participación simultánea de varias entidades (bancos, no bancos, *Fintech*, *Bigtech*, etc.) que cumplen diferentes roles. Dichas entidades interactúan entre sí a través de un conjunto de especificaciones de Interfaz de Programación de Aplicaciones (API) definidas por NPCI para toda la industria; lo cual garantiza la seguridad de la información, el cumplimiento de la ley de protección de datos, la eficiencia y seguridad de los pagos y la competencia en la industria de pagos por brindar el mejor servicio.

En el modelo UPI pueden participar hasta cuatro entidades bancarias en la ejecución de una transferencia: dos bancos Proveedores de Servicios de Pagos (PSP) que actúan como proveedores de interfaz/aplicaciones para los clientes o comerciantes; y dos bancos proveedores de cuentas que actuarán como banco remitente y beneficiario. Estos participantes pueden desempeñar los siguientes roles:

- **PSP remitente:** banco que provee interfaces o aplicaciones móviles de pago al usuario remitente. Esta entidad puede registrar y dar de alta a un usuario o comerciante; asignarle un UPI ID; vincular su dispositivo móvil, el cual será utilizado como primer factor de autenticación³⁴ para aprobar una transacción cuando sea necesario; y permitirle iniciar pagos con UPI.
- **PSP beneficiario:** banco que provee interfaces o aplicaciones móviles de pago al usuario beneficiario. Esta entidad notifica al beneficiario de los pagos recibidos.
- **Banco remitente:** banco en donde el usuario remitente posee una cuenta bancaria. El banco remitente también tiene la responsabilidad de emitir y almacenar el UPI PIN (clave de seguridad) establecido por el usuario.
- **Banco beneficiario:** banco en donde el usuario beneficiario posee una cuenta bancaria. El banco beneficiario recibe los fondos producto de una transacción UPI y los acredita en la cuenta del usuario.

Asimismo, en el modelo UPI pueden participar las *Fintech* y *Bigtech* como Terceros Proveedores de Aplicaciones (TPAP), que proveen interfaces o aplicaciones móviles a los usuarios con servicios de valor agregado y experiencia de usuario mejorada. Para ello, deben tener la autorización del RBI y asociarse con un banco PSP *sponsor*. Así, en algunos casos pueden llegar a intervenir en el modelo hasta seis entidades en una transacción UPI (cuatro bancos y dos TPAP, uno del remitente y otro del beneficiario), como se presenta en el Gráfico.

Finalmente, al separar los roles de PSP y proveedores de cuentas, UPI hace posible la iniciación de pagos de *Open Banking*. En tal sentido, existen entidades (bancos, *Fintech* o *Bigtech*) con la capacidad de agregar datos de cuentas bancarias de clientes en distintas instituciones financieras, previa autorización del cliente, e iniciar pagos por instrucción del usuario desde cualquiera de las cuentas vinculadas.

34 UPI tiene implementada una autenticación de dos factores para aprobar las transacciones. El primer factor es el dispositivo móvil y el segundo factor es el UPI PIN (clave de seguridad).

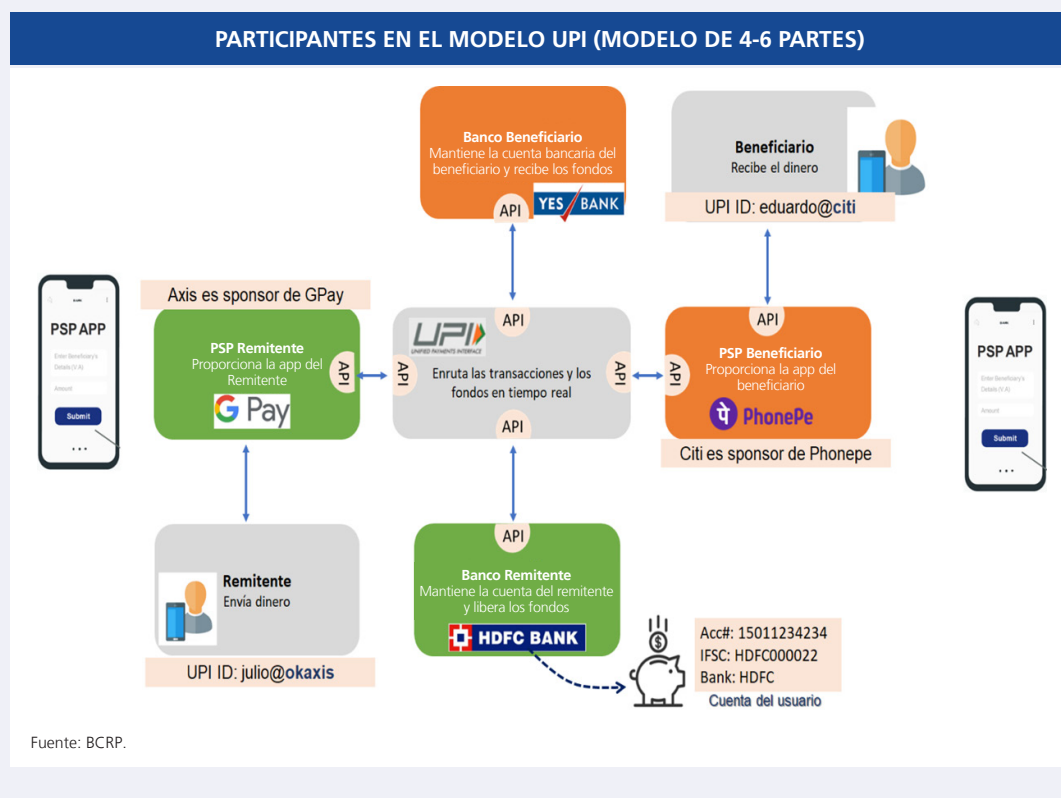


La Plataforma UPI se encarga específicamente de enrutar las transacciones (*switch* transaccional) hacia y desde los PSP beneficiario o remitente, según sea el caso, manteniendo encriptada la información y asegurando que la transacción se complete.

Actualmente, UPI genera más de 8 billones de transacciones al mes y cuenta con más de 350 bancos participantes. Entre los principales casos de uso que se han desarrollado en esta plataforma se encuentran:

- Transferencias de dinero: Pagos *push* (teléfono, UPI ID, QR, número de cuenta, etc.).
- Pagos a comercio (físico y electrónico).
- Solicitud de pago: Pagos *pull*.
- Pago de servicios.
- Mandatos de pago (una sola vez o recurrentes).
- UPI *Lite* (procesamiento simplificado para pagos de muy bajo valor).
- 123 Pay (pagos *offline* para teléfonos básicos).
- Suscripción de Ofertas Públicas Iniciales (IPO).
- Pagos transfronterizos (aún en desarrollo).

En resumen, el modelo UPI de la India permite la participación de múltiples agentes en la provisión de diversos servicios de pagos digitales totalmente interoperables, bajo estándares de comunicación y seguridad emitidos por NPCI conforme a la regulación del RBI.



E. PERSPECTIVAS EN PAGOS

81. El BCRP publicó el documento “CBDC: Promoviendo los pagos digitales en el Perú”, que resume las principales conclusiones de la primera etapa de investigación sobre la posible conveniencia de una moneda digital para Perú.

El documento hace un diagnóstico de la situación actual de los sistemas de pagos en el Perú, en el que encuentra que existen actualmente barreras para su desarrollo, como la falta de interoperabilidad y el bajo nivel de acceso a los pagos digitales, ligado a una baja inclusión financiera. Si bien estas barreras se pueden superar con medidas regulatorias, como la emitida para promover la interoperabilidad, algunos de los retos podrían persistir a futuro, por lo que una CBDC adecuadamente diseñada podría contribuir a complementar el ecosistema de pagos digitales y, con ello, favorecer una mayor inclusión financiera y ofrecer a la población una versión mejorada del efectivo.

En ese contexto, el documento discute los potenciales beneficios de una CBDC en diferentes áreas de interés del BCRP: fomentar el desarrollo, acceso y uso de los pagos digitales; mejorar la eficiencia y seguridad de los sistemas de pagos; soportar la interoperabilidad de los servicios de pagos; fortalecer la estabilidad financiera; y ampliar la efectividad de la política monetaria. Asimismo, explica los siguientes pasos a seguir en el proyecto de investigación sobre la conveniencia de emitir una CBDC para Perú (ver Recuadro 8).





Recuadro 8

CBDC: PROMOVRIENDO LOS PAGOS DIGITALES EN EL PERÚ

El 30 de marzo de 2023, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) publicó el documento “CBDC: Promoviendo los pagos digitales en el Perú”, con el objetivo de determinar la necesidad, el diseño apropiado y la oportunidad en la que el BCRP podría decidir la emisión de una CBDC.

Dicho documento presenta los resultados sobre la situación actual del mercado de pagos en el Perú, los posibles casos de uso de una CBDC para las personas no bancarizadas y los aspectos a considerar para el diseño e implementación de una CBDC.

Una Moneda Digital de un Banco Central (CBDC, por su sigla en inglés) es dinero soberano emitido por el banco central en formato digital, que se puede mantener en cuentas o mediante representaciones llamadas *tokens* (representación digital con valor). Las CBDC pueden crearse para pagos entre entidades financieras (mayoristas) o para uso de particulares y empresas (minoristas), siendo este último el campo que genera mayor interés, especialmente en países emergentes.

El documento revisa las características de la población no incluida financieramente y los posibles casos de uso y plantea una estrategia de implementación. Al respecto, desarrollar una CBDC debe considerar que los pagos P2P y P2B son potenciales catalizadores para expandir el uso y aceptación en la población. El grupo objetivo inicial sería la población no bancarizada, principalmente vendedores ambulantes, transportistas y trabajadores de la construcción, quienes realizan sus pagos a otras personas (P2P) y a los comercios (P2B) en efectivo. Posteriormente, se plantearía llegar a la población más alejada de los centros urbanos mediante opciones *offline*, por ausencia o deficiente acceso a la internet.

La emisión de CBDC no busca competir con los instrumentos digitales de pago existentes, sino complementarlos con la finalidad de dar mayor acceso a los pagos digitales a la población no bancarizada que vienen transando únicamente en efectivo. Para ello, la CBDC debe tener un diseño adecuado para fomentar la adopción de pagos digitales, minimizando los potenciales riesgos sobre la estabilidad financiera.

Las principales características que debe tener una CBDC para cumplir con los objetivos de promover y complementar los pagos digitales en el Perú son:

- **Conveniente.** Fácil de usar y tener un proceso rápido y simple de registro digital.
- **Accesible.** Ofrecida sin cuenta bancaria y a través de interfaces que soporten situaciones de conectividad baja o nula.
- **Disponible y aceptada universalmente.** Disponible 24/7 y aceptada por personas, comercios y gobierno.
- **Dirigida a transacciones de bajo monto.** Permitir pagos de pequeño monto. Debe haber un límite máximo de transacción, de manera que deban usarse servicios y productos financieros tradicionales para realizar transacciones de alto monto.
- **Convertible** entre efectivo y dinero CBDC, y viceversa.
- **Acceso a datos transaccionales personales.** Permitir al usuario llevar un registro de gastos que pueda utilizar para acceder a otros productos financieros.
- **Interoperable.** Permitir transferencias de billeteras CBDC a cuentas bancarias o de dinero electrónico y viceversa; así como funcionar con la red POS y códigos QR.
- **Bajo costo.** Idealmente, sin costos para montos menores de saldo y transacciones; y posiblemente menores costos que en los actuales instrumentos de pago para comercios.

- **Anónimo.** Asegurar el anonimato es importante entre los usuarios que operan en un ecosistema de efectivo.

El diseño evaluado en el documento consiste en un modelo intermediario, en el cual el BCRP emite una CBDC *tokenizada* que mejora las características del efectivo. Una vez emitidos, los *tokens* digitales podrán ser distribuidos entre la población a través de las entidades financieras y agentes autorizados (*Fintech*, comercios, etc.).

Los siguientes pasos en el proceso de evaluación de la conveniencia de una CBDC para Perú consideran utilizar información de los agentes del mercado recogida través de encuestas, lo que permitirá llevar a cabo una próxima fase de exploración, que incluye una evaluación y prueba más concretas (“Desafíos de Innovación”) de aspectos específicos de los pagos digitales, incluido una CBDC.

82. El *Open Banking* es una tendencia global que promueve que los agentes del ecosistema financiero compartan datos y servicios bancarios con terceros proveedores de servicios financieros (TPP, por sus siglas en inglés), después de obtener el consentimiento explícito del cliente.

Esta tendencia se justifica para promover la competencia, la innovación, la seguridad, la mejor experiencia del cliente y la inclusión financiera. El *Open Finance* es una extensión del modelo de *Open Banking*, en el cual el intercambio de datos no está limitado al sector bancario, sino que también abarca a otras instituciones financieras, como empresas de seguros y administradoras de fondos de pensiones, hipotecas e incluso suscripciones de energía o telefonía.



Recuadro 9 ASPECTOS FUNDAMENTALES DEL *OPEN BANKING*

El *Open Banking* permite que los datos y servicios bancarios sean compartidos a través de interfaces de programación de aplicaciones (API, por sus siglas en inglés). Una API es un conector que permite que los servidores de una empresa del sistema financiero (ESF) se comuniquen con los de otra ESF para consumir datos definidos de la primera (API de lectura) o enviar una instrucción (API de escritura). El marco de implementación de *Open Banking*, desarrollado por la empresa consultora Tesobe, consiste en los siguientes aspectos fundamentales para decidir entre las posibles opciones para determinar el mejor modelo de implementación para el país.

Alcance. Definir qué servicios deberían abrirse a terceros: servicios de lectura (data) o servicios de edición (iniciación de pagos), servicios *no-core* (ubicación de ATM, oficinas, corresponsales bancarios) y servicios *core* (apertura de cuentas o histórico de transacciones).

Aplicabilidad. El modelo es obligatorio o voluntario: mandato por ley, mandato por decreto, voluntario e impulsado por el mercado.

Instituciones objetivo. Definir qué instituciones financieras y no financieras deberían ser objeto del régimen y cuáles son los criterios para su elección: tamaño, rol en el sistema, etc.

Estándar. Definir la especificación de la API destinada a ser compartida por todas las instituciones financieras que exponen datos. En este punto, se define si debe existir una API común o cada institución debe diseñar sus propias API y cuáles serán las especificaciones técnicas (establecidas por el regulador, por este junto con las entidades, o por las entidades).

Gobierno. Definir el órgano de gobierno responsable de construir una visión compartida, involucrar a las distintas partes, mantener, administrar, evolucionar y promover un estándar, y resolver las disputas. El gobierno lo puede realizar el regulador, un organismo de la industria o una nueva organización.

Terceros autorizados y *onboarding*. Los terceros autorizados (TPP) son los participantes autorizados a utilizar las API que exponen las ESF. Se debe definir el proceso de autorización de los TPP y si existirá un directorio de registro de TPP autorizadas. La autorización puede ser centralizada, dirigida por las ESF o mixto.

Gestión de riesgos. Definir la autenticación de los TPP; la protección de datos de las personas y gestión del consentimiento; medidas de ciberseguridad; fraude, AML y cumplimiento; requisitos de supervisión y cumplimiento.

Fondeo y contraprestaciones. Definir la monetización del modelo, por ejemplo, si se cobra por uso de las API.

Supervisión. Definir quién va a realizar y bajo qué lineamientos:

- La supervisión de los servicios de iniciación de pagos, las responsabilidades y requisitos de los proveedores de servicios de iniciación de pagos, el sistema de autorización o registro y los mecanismos de acceso a la información.

- La supervisión de los servicios de acceso a información para habilitar el acceso a servicios adicionales y asegurar que el acceso a información se realice de manera eficiente, confiable y segura.
- Para la vigilancia en temas de *Open Banking*, existen instrumentos como la regulación, grupos de trabajo, acuerdos de colaboración, herramientas de monitoreo y supervisión de participantes. Se debe definir el vigilante primario, dependiendo de las competencias que tenga en el país. Las autoridades que pueden involucrarse son el banco central, el regulador del sistema financiero, la autoridad de competencia, la autoridad de protección de datos, la autoridad de protección al consumidor o agencias de ciberseguridad.

F. DIFUSIÓN

- 83. El Banco Central realizó el XI Curso sobre Sistemas de Pagos “Fomentando la innovación: Interoperabilidad y *Open Banking*”.** El curso se realizó, en formato virtual, el 20 de diciembre de 2022. Las exposiciones versaron sobre la regulación emitida por el Banco Central y la estrategia para promover la interoperabilidad. Un panel conformado por los principales agentes de la industria de pagos peruano aportó comentarios y expectativas, destacando que la adopción masiva de la interoperabilidad permitirá mejorar la eficiencia de los pagos digitales, aumentará el bienestar de los usuarios y promoverá la inclusión financiera.

Asimismo, expertos internacionales explicaron los principales aspectos a tener en cuenta para el modelo de *Open Banking* que se podría adoptar en Perú, entre ellos, las reglas para el intercambio de datos, autenticación, estándares, responsabilidades y protección de los datos de los clientes.

- 84. El Banco Central viene implementando talleres de difusión sobre el uso y las ventajas de los pagos digitales. Los talleres han sido dirigidos a colegios y universidades.** También se han realizado exposiciones para pequeños agricultores y microempresarios, en coordinación con organizaciones no gubernamentales y entidades públicas. Asimismo, se ha publicado en el Portal Institucional del Banco, en la Sección Sistema de Pagos, videos sobre las ventajas y el uso de instrumentos de pago digitales. Las instituciones interesadas en recibir los talleres sobre uso de pagos digitales pueden coordinar y solicitarlos escribiendo al correo Dpto.AnalisisSistPagos@bcrp.gob.pe.



