

NOVIEMBRE 2023



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre 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
Noviembre 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

Noviembre 2023

CONTENIDO

	<i>Pág.</i>
RESUMEN	5
I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO	7
II. ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO	16
II.1. Colocaciones	17
II.2. Cartera reprogramada	20
II.3. Calidad de Cartera	21
II.4. Liquidez y Fuentes de Financiamiento	28
II.5. Rentabilidad del Sistema Financiero	29
II.6. Suficiencia de Capital	34
II.7. Prueba de estrés y factores de riesgo del Sistema Financiero	35
III. ANÁLISIS DEL MERCADO DE CAPITALES	40
III.1. Mercado de Deuda del Sector Público	41
III.2. Mercado de Deuda del Sector Privado	43
III.3. Mercado de Renta Variable	44
III.4. Inversionistas Institucionales	49
III.5. Factores de Riesgo para el Mercado de Capitales	54
IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO	55
V. SISTEMA DE PAGOS	64

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1: Estimación de la prima por plazo a 10 años para el mercado de renta fija de Estados Unidos y Latam	9
Recuadro 2: Exposición del Sistema Financiero a los efectos del Fenómeno El Niño	25
Recuadro 3: Desarrollos recientes referidos al riesgo de ciberseguridad	31
Recuadro 4: Situación actual del mercado de valores en el Perú y oportunidades de mejora	47
Recuadro 5: Participación de los no residentes en la deuda soberana	61
Recuadro 6: Empresas emisoras de dinero electrónico en los sistemas de pagos	75
Recuadro 7: Evolución de la bancarización y del uso de pagos digitales	78
Recuadro 8: Evolución de las transacciones interoperables y estado de la segunda fase de interoperabilidad	79
Recuadro 9: Asistencia técnica del FMI en el proyecto de investigación y desarrollo sobre monedas digitales de banco central	81

Resumen

- i.** El sistema financiero ha mantenido indicadores estables de solvencia, rentabilidad y liquidez en un entorno internacional y doméstico menos favorable, caracterizado por mercados financieros altamente volátiles, especialmente en el primer y tercer trimestre, y un crecimiento de la actividad económica menor al esperado. Los riesgos macrofinancieros se mantienen acotados gracias a la solvencia patrimonial del sistema financiero.
- ii.** El crédito a las empresas de mayor tamaño muestra una desaceleración por una menor demanda de financiamiento en un contexto de baja inversión privada. Por su parte, el crédito a las micro y pequeñas empresas (MYPE) y de consumo continúa creciendo, aunque a un menor ritmo que el año anterior, convergiendo a las tasas de crecimiento observadas previo a la pandemia.
- iii.** La calidad de los créditos muestra un moderado deterioro por el contexto económico menos favorable. Los atrasos provienen principalmente de los sectores más expuestos al ciclo económico como son aquellos que demandan créditos de menor tamaño (consumo y MYPE).

Las entidades del sistema financiero vienen tomando acciones para controlar el riesgo de crédito a través de políticas más conservadoras de otorgamiento de los nuevos créditos a los sectores que vienen registrando mayores atrasos en el pago de sus deudas. Asimismo, vienen fortaleciendo las actividades de cobranza para una recuperación más eficiente de los créditos.

- iv.** La cartera reprogramada continúa reduciéndose y la exposición agregada del sistema a esta cartera es baja. Un poco más de un tercio de esta cartera tiene calificación deteriorada, por lo que en el caso extremo que tenga que provisionarse íntegramente, ésta se cubriría holgadamente con los excedentes de provisiones que registra el sistema financiero.
- v.** Los indicadores de solvencia del sistema financiero se mantienen estables y por encima de los requerimientos mínimos, lo que permite que el sistema cuente con excedentes de capital para enfrentar potenciales escenarios macroeconómicos adversos.

Esta fortaleza se debe a la generación y capitalización de las utilidades generadas. No obstante, se registra evoluciones diferenciadas en la generación de utilidades por grupos de entidades, siendo algunas de las entidades especializadas en créditos de consumo y a MYPE las más afectadas por el entorno de menor crecimiento económico.

- vi.** En el caso del mercado de capitales, el segmento de renta variable muestra retornos positivos en todos los sectores, excepto en el financiero, asociado al buen desempeño de los precios de los *commodities*, aunque este impulso se ha venido moderando en los últimos meses.
- vii.** En el segmento de renta fija pública, los rendimientos de los BTP se han reducido durante el año. Los inversionistas no residentes realizaron ventas netas de BTP, aunque a un





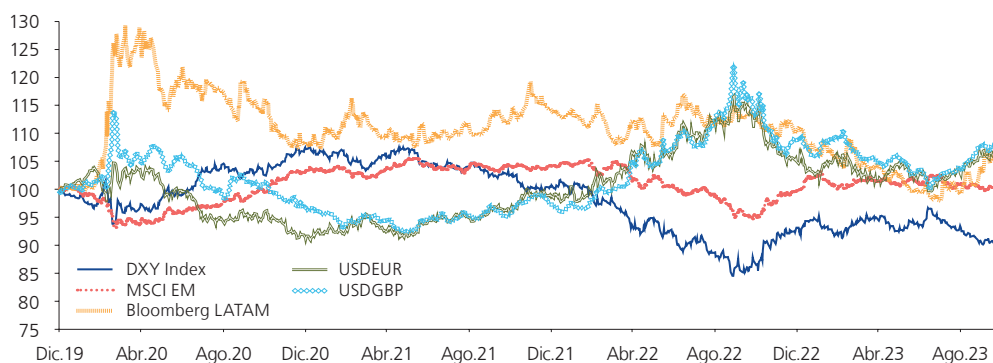
ritmo menor que el año anterior, mientras que los fondos administrados por las AFP han incrementado su demanda por dichos títulos.

- viii.** En cambio, el segmento de renta fija privada sigue registrando un bajo dinamismo, alcanzando niveles de emisiones por debajo de los observados antes de la pandemia. La demanda de estos instrumentos se ha reducido en parte por efecto de los retiros de los fondos por parte de los afiliados del sistema privado de pensiones. Por ello, resulta urgente propiciar iniciativas de reformas que permitan dinamizar el mercado de capitales para que éste se constituya en una alternativa más accesible de financiamiento de largo plazo para el sector privado.
- ix.** Continúa la notable consolidación de los pagos digitales, impulsada por la introducción de la interoperabilidad entre las principales billeteras a partir de marzo de 2023. Se anticipa que esta tendencia continuará con la fase 2 de la interoperabilidad, la cual amplía el ecosistema interconectado al incluir a las entidades que ofrecen transferencias inmediatas y establece la interoperabilidad entre códigos QR. Además, el acceso de las Emisoras de Dinero Electrónico a la Cámara de Compensación Electrónica también contribuirá al impulso de los pagos digitales.

I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO

- A partir de julio de 2023, el dólar se ha fortalecido en los mercados financieros internacionales por las expectativas del mercado de que la política monetaria de la Reserva Federal de los EE.UU. (FED) se mantenga restrictiva durante más tiempo del previsto.** El fortalecimiento del dólar combinado con una reducción en los precios de los *commodities* ha representado vientos en contra para los mercados financieros de las economías emergentes.

Gráfico 1.1
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 esta expresado para mostrar una subida como un debilitamiento del dólar. Al 31 de octubre de 2023.

Fuente: Bloomberg.

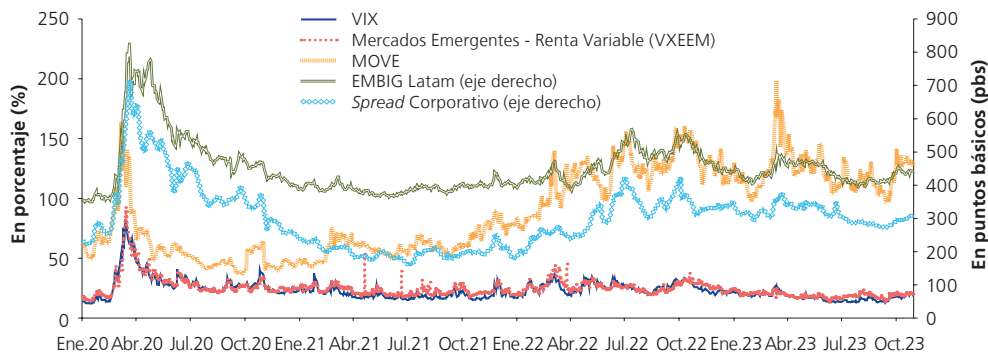
Hasta mediados del año 2023, el dólar se había mantenido estable ante las expectativas de que se empiece a revertir el ciclo de alzas de tasas de interés por parte de la FED. Sin embargo, desde julio último se ha observado una tendencia alcista del dólar, impulsada por las expectativas de altas tasas de interés de la FED por un tiempo más prolongado. En América Latina, el crecimiento económico mayor al esperado ha permitido que las monedas regionales se fortalezcan en promedio 7,4 por ciento en lo que va del año 2023, mientras que las monedas de las economías desarrolladas y de otras economías emergentes se depreciaron 2,5 por ciento y 0,5 por ciento, respectivamente.



2. Los principales indicadores de riesgo a nivel mundial se han mantenido estables.

Las perspectivas de una reducción sostenible de la inflación sin recesión han impulsado una revalorización de los activos de riesgo en economías desarrolladas sin saltos pronunciados en la volatilidad. Asimismo, los diferenciales de riesgo de crédito de los activos de renta fija corporativa están en los niveles más bajos desde el inicio del ciclo de alza de tasas de interés. Sin embargo, la volatilidad de las tasas de interés (índice MOVE) se ha mantenido relativamente alta por el aumento de las tasas de largo plazo, impulsadas por el mayor déficit fiscal de Estados Unidos.

Gráfico 1.2
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 31 de octubre de 2023. Fuente: Bloomberg.

3. En el año 2023, la percepción de riesgo hacia América Latina ha disminuido, aunque ésta ha aumentado levemente desde julio.

En lo que va del año, la percepción de riesgo hacia América Latina ha descendido en promedio 36,3 puntos básicos. Para el caso colombiano, los niveles se han mantenido elevados, mientras que, para el caso peruano, la prima ha descendido en 20 puntos básicos.

Gráfico 1.3
SPREADS - CDS A 5 AÑOS*



* Los CDS son instrumentos derivados que proporcionan cobertura contra el riesgo de incumplimiento del país emisor de deuda. Fuente: Bloomberg.

Recuadro 1**ESTIMACIÓN DE LA PRIMA POR PLAZO A 10 AÑOS PARA EL MERCADO DE RENTA FIJA DE ESTADOS UNIDOS Y LATAM**

La estructura de tasas de interés es una fuente importante de información porque refleja el impacto de la política monetaria, así como expectativas de inflación y la prima por plazo (*Term Premium*, en inglés) de mercado en las tasas de interés de largo plazo que son fundamentales para las decisiones de consumo e inversión.

La prima por plazo es la compensación que los inversores requieren por mantener un bono a largo plazo en comparación con la renovación consecutiva de bonos de corto plazo. La prima por plazo también puede interpretarse como una medida de riesgo de largo plazo que compensa al inversionista por los riesgos asociados a la inflación doméstica, al crecimiento económico y a la liquidez del instrumento financiero producto de los desequilibrios entre la oferta y la demanda.

Metodológicamente, la prima por plazo está implícita en los rendimientos de largo plazo, y, por ende, es una variable no observable que se suele estimar mediante herramientas econométricas. En tal sentido, para estimar la prima por plazo se sigue la metodología ACM (Adrian, Crump y Moench, 2013)¹, la cual es utilizada tanto por la industria y como por la FED.

La metodología ACM especifica un modelo VAR (Vectores Autoregresivos) a partir de los 3 factores de riesgo usuales de la curva de rendimientos (Nivel, Pendiente y Curvatura). El objetivo es obtener el Factor de Descuento Estocástico (también conocido en la literatura como *Pricing Kernel*), con el cual, bajo el supuesto de condiciones de no arbitraje, nos permitirá valorizar una curva de expectativas neutrales al riesgo (compatible con los niveles esperados de tasas de interés de corto plazo). Finalmente, la prima por plazo se obtendrá como un residuo entre los rendimientos de largo plazo y las expectativas de la tasa de corto plazo.

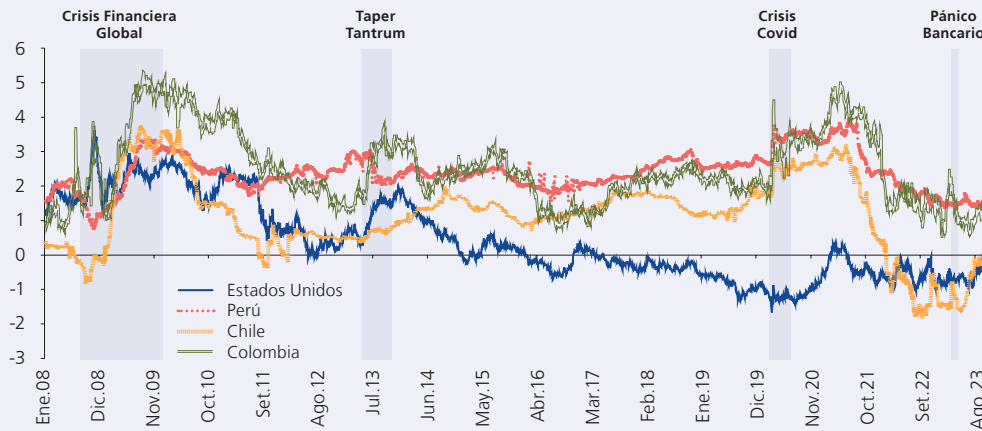
$$\underbrace{(1 + ny_t^{(n)})}_{\text{Tasa de Largo Plazo}} = E_t \left[\underbrace{[(1 + y_t^{(1)})(1 + y_{t+1}^{(1)}) \dots (1 + y_{t+n-1}^{(1)})]}_{\text{Tasa de largo plazo esperada}} \right] \underbrace{(1 + nTP_t^{(n)})}_{\text{Prima por plazo}}$$

Para la estimación se utiliza los datos diarios de los rendimientos de los bonos del gobierno de Perú, Chile y Colombia. Los resultados muestran que, a mayor incertidumbre, mayor prima por plazo. En la región, históricamente destaca el valor más alto de la prima de Colombia (ver Gráfico), mientras que para Chile se ha mantenido en terreno negativo desde marzo de 2022. Para el caso peruano se observa un incremento de la prima durante el mes de abril de 2021, asociada a las elecciones presidenciales, mientras que en lo que va del año las primas se han mostrado relativamente estables.

1 Los resultados mostrados se basan en la investigación "Pricing the Term Structure with Linear Regressions", de Tobias Adrian, Richard K. Crump, y Emanuel Moench, *Journal of Financial Economics*, Volumen 110, Issue 1 (2013).



ESTIMACIÓN DE LA PRIMA POR PLAZO DE UN BONO A 10 AÑOS (En %)



Actualizado al 31 de octubre del 2023.

Fuente: Departamento de Investigación Financiera del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

Como se puede observar en el gráfico anterior, el aumento en las primas por plazo tiende a estar relacionadas con periodos de incertidumbre macroeconómica.

En lo que va del año, la mayor incertidumbre sobre la evolución futura de las tasas de interés en EE.UU. ha generado un incremento de la prima por riesgo de sus bonos soberanos. Así, del aumento de los 110 pbs en las tasas a 10 años en los bonos de Estados Unidos, 99,7 pbs es explicado por la prima por plazo, el cual superó el terreno negativo a partir del mes de setiembre del 2023.

DESCOMPOSICIÓN EL RENDIMIENTO DE UN BONO A 10 AÑOS

	Últ. 12 meses	Niveles (%)		Variación (pbs)
		Actual	Prom. 2023	2023(YTD)
Estados Unidos				
Tasas a 10 años		5,0	3,90	110,0
Tasas de corto plazo esperada		4,5	4,45	10,3
Prima a plazo		0,4	-0,55	99,7
Peru				
Tasas a 10 años		7,5	7,19	-44,1
Tasas de corto plazo esperada		5,8	5,69	-43,1
Prima a plazo		1,7	1,51	-1,0
Chile				
Tasas a 10 años		6,30	5,20	137,5
Tasas de corto plazo esperada		6,63	6,27	12,8
Prima a plazo		-0,33	-1,07	124,7
Colombia				
Tasas a 10 años		10,96	10,85	-134,2
Tasas de corto plazo esperada		9,64	9,67	-127,7
Prima a plazo		1,32	1,17	-6,6

● Representa el punto más alto del minigráfico. ● Representa el punto más bajo del minigráfico.

Actualizado al 31 de octubre del 2023.

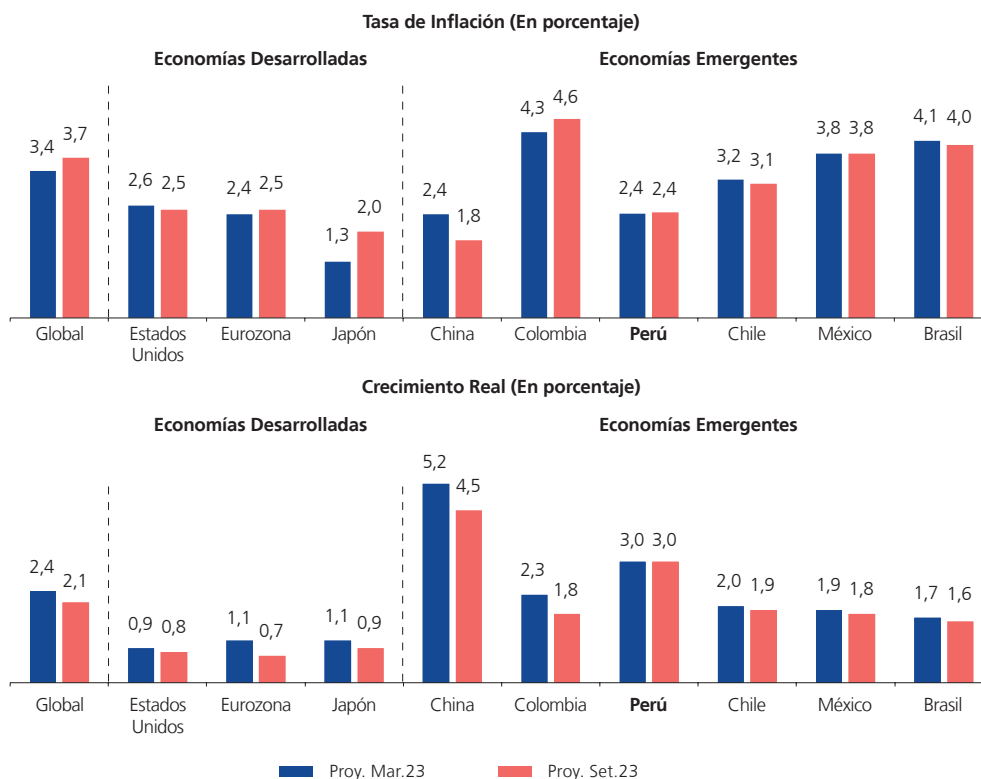
Fuente: Departamento de Investigación Financiera del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

El aumento de la prima por plazo en EE.UU. del año 2023 se asocia a las mayores primas por inflación, persistente desequilibrio fiscal e incertidumbre respecto a mantener las tasas de interés altas por un tiempo más prolongado del esperado. Esto ha generado entornos de ajuste en las condiciones financieras internacionales y un menor apetito por activos de riesgo en economías emergentes, lo que ha sido combinado por factores idiosincráticos propios de cada país.

En lo que va de 2023, Chile muestra un incremento en las tasas a 10 años de 137,5 bps, de los cuales 124,7 se estima, se explicarán por el alza en las primas por plazo, lo que se explicaría por las expectativas de desaceleración económica para el año 2023. Por el contrario, la prima de plazo en Colombia explica solo 6,6 pbs de la disminución de rendimientos en 134,2 pbs, en este mercado, por lo que las expectativas del mercado de menores tasas de interés de corto plazo futuras serían las que estarían generando la reducción en el rendimiento de los bonos. En el caso peruano, las tasas de los BTP a 10 años han caído 44,1 pbs, de los cuales casi la totalidad de dicha caída ha sido explicada por las expectativas de una disminución en las tasas de corto plazo, mientras que la prima por plazo solo ha disminuido en 1 pb., lo cual es consistente con la reducción en la percepción de riesgo país en lo que va del año.

- 4. Se espera un menor crecimiento global para el año 2024 en comparación con el que se había previsto a inicios de año, así como un mayor nivel de inflación.** Se proyecta que la economía global crecería 2,1 por ciento en 2024, una revisión a la baja en 0,3 puntos porcentuales respecto a la proyección de marzo. La combinación de una mayor inflación con un menor crecimiento económico para el próximo año establece poco margen para potenciales ajustes de la política monetaria de las economías desarrolladas. El mercado espera una desaceleración gradual en los Estados Unidos debido al sostenimiento de los datos de consumo e inversión, así como a un sólido mercado laboral.

Gráfico 1.4
PROYECCIONES DE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO PARA EL AÑO 2024



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

Sin embargo, para el caso de la Zona Euro, se prevé un crecimiento más débil para el año 2023, mientras que para el año 2024 la proyección se mantiene sin cambios

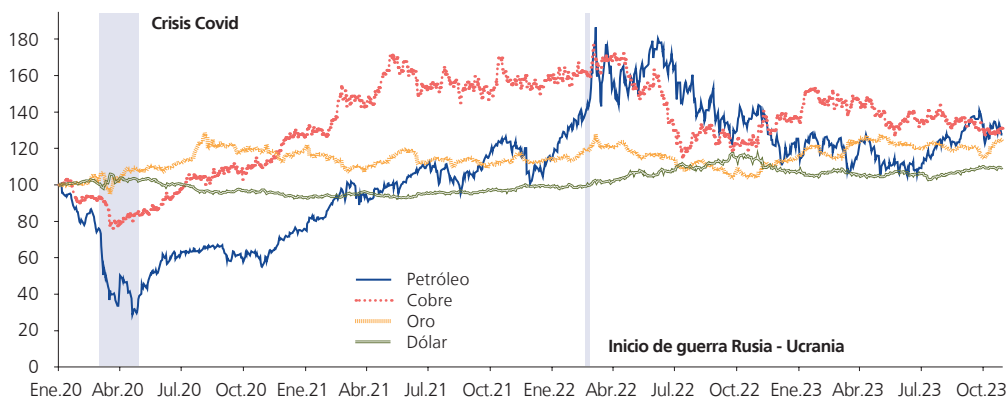


significativos. Por su parte, en las economías de la región las expectativas de crecimiento económico se han reducido para Colombia, mientras que, en el resto de los países, las proyecciones de crecimiento no registran cambios notorios.

De acuerdo con el *Consensus Forecast*, la inflación global alcanzaría 3,7 por ciento en el año 2024, una revisión al alza respecto a lo proyectado en marzo (3,4 por ciento). Si bien la inflación ha continuado desacelerándose durante el año, aún se mantiene por encima del rango meta de inflación para varias economías desarrolladas. Factores como las restricciones de oferta del petróleo han generado temores en los mercados sobre los efectos en la inflación por el aumento del costo de los suministros.

El consenso del mercado prevé un crecimiento de 4,5 por ciento para China en el año 2024, una revisión a la baja de 0,7 puntos porcentuales respecto a la proyección de abril. Esto se debe a la profundización de la crisis inmobiliaria del gigante asiático y al deterioro de la confianza empresarial. Estas condiciones adversas, junto a las tensiones geopolíticas en Ucrania y en Medio Oriente, han restado impulso a los precios de los metales e incrementado el precio del petróleo.

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

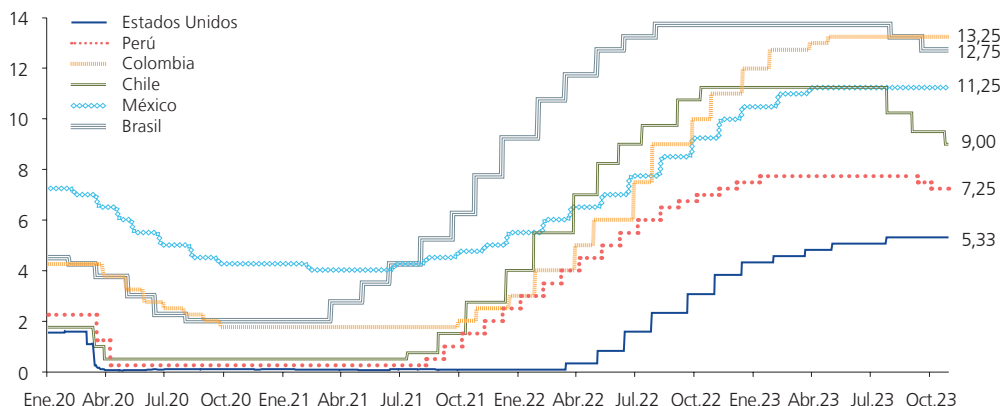


Al 31 de octubre de 2023.
Fuente: Bloomberg.

5. **Los temores de tasas de interés altas por más tiempo en las economías desarrolladas, así como el inicio de la relajación de la política monetaria en algunos países de la región han beneficiado a los mercados de valores de América Latina, aunque con mayor volatilidad cambiaria a partir del tercer trimestre de 2023.** Las economías avanzadas (con excepción de Japón) están cerca de sus niveles máximos del ciclo de aumento de tasas de interés. En contraste, algunos países de América Latina como Brasil, Chile y Perú han efectuado reducciones en sus tasas de política monetaria, a la vez que se ha observado una revalorización de sus respectivos mercados de valores domésticos, a través de menores descuentos en los flujos de caja esperados, haciéndolos más atractivos para los inversionistas internacionales. Sin embargo, la menor diferencia de las tasas de interés de los países de la región respecto a la tasa de interés de la FED, se han reflejado en un

debilitamiento de las monedas de la región a partir de julio, aunque la mayoría de las monedas de LATAM muestran una apreciación en el año.

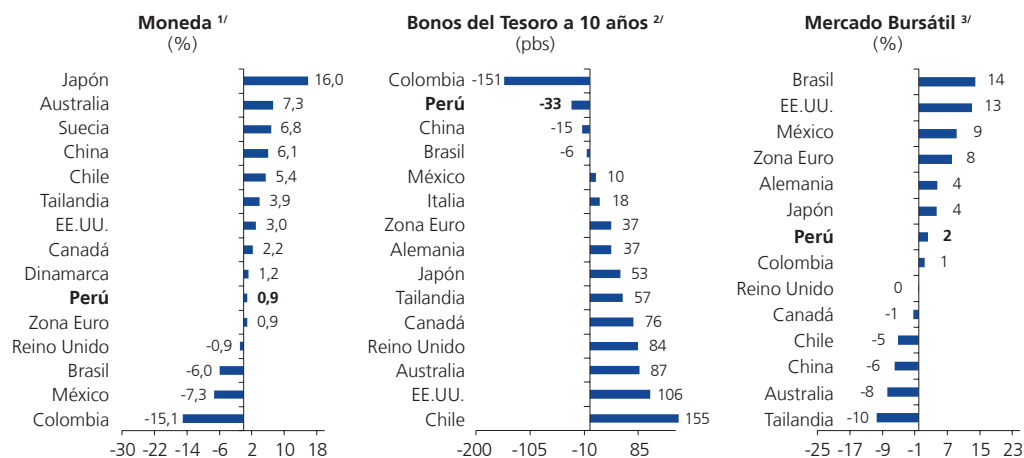
Gráfico 1.6
TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA
(En porcentajes)



Al 31 de octubre de 2023.
Fuente: Bloomberg.

En este contexto, el riesgo soberano ha disminuido y los mercados bursátiles locales se han revalorizado parcialmente en lo que va del año 2023.

Gráfico 1.7
VARIACIÓN DE PRECIOS DE LOS 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.

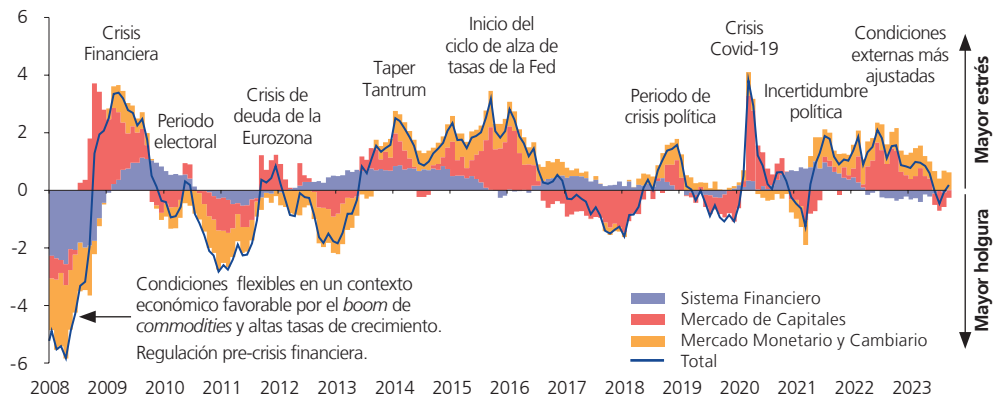
Al 31 de octubre de 2023.

Fuente: Bloomberg.

6. El sector financiero ha continuado evolucionando de manera ordenada, sin que los episodios de volatilidad financiera de la primera mitad del año y los observados a partir de julio, afecten significativamente sus principales indicadores.



Gráfico 1.8
PERÚ: ÍNDICE DE ESTRÉS FINANCIERO*



* Información a setiembre de 2023.
Fuente: BCRP.

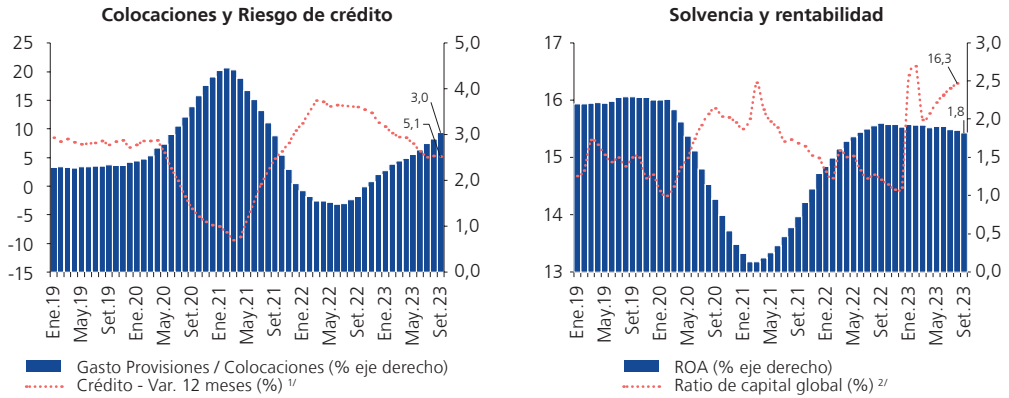
En la primera parte del año, el entorno internacional estuvo afectado por la quiebra de algunos bancos regionales en los Estados Unidos, y de un banco en Europa, mientras que, en el contexto local, las protestas ocurridas a principios de año y los fenómenos climáticos afectaron la actividad económica. A esto se ha sumado la salida de capitales de economías emergentes, generada por las expectativas, a partir del tercer trimestre, de que las tasas de interés en los Estados Unidos se mantengan elevadas por más tiempo de lo esperado. Lo anterior se ha reflejado en un ligero incremento del índice de estrés financiero en el tercer trimestre, luego de una reducción importante en el trimestre previo.

El crédito al sector privado ha continuado creciendo, aunque a un menor ritmo que el observado en 2022, principalmente por la menor demanda de crédito por parte de las empresas de mayor tamaño, en línea con el bajo nivel de inversión privada y el menor crecimiento de la actividad económica. Asimismo, el riesgo de crédito ha mostrado un incremento moderado, por el deterioro de la cartera observado en los sectores económicos más sensibles a los cambios del ciclo económico. En particular, los mayores atrasos en pagos provienen de los deudores de tarjetas de crédito que tienen menores líneas de crédito. No obstante, las entidades del sistema financiero vienen efectuando ajustes en sus políticas crediticias en los sectores de mayor riesgo.

A pesar de un entorno menos favorable, el sistema financiero, en su conjunto, se encuentra estable, favorecido por una sólida posición de capital, la cual le permitiría afrontar escenarios adversos, como la materialización del Fenómeno El Niño, aunque algunas entidades financieras de menor tamaño podrían verse afectadas por la exposición de sus carteras tanto sectorial y regional a dicho fenómeno. Por ello, estas entidades deben continuar con los esfuerzos para fortalecer sus indicadores de solvencia.

En el mercado de capitales, el segmento de renta variable doméstico muestra resultados positivos en todos los sectores, excepto el financiero, asociados al elevado nivel de los precios de los *commodities*, aunque este impulso se ha venido moderando en los últimos meses. Por su parte, el mercado de renta fija pública muestra reducciones en los rendimientos de los Bonos del Tesoro Peruano (BTP) en el presente año, en un contexto en el cual los fondos de pensiones administrados por las AFP han acentuado su tendencia compradora de BTP, mientras que los inversionistas no residentes siguieron registrando ventas netas de dichos títulos, aunque a un menor ritmo que el año anterior.

Gráfico 1.9
INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO



1/ No incluye los créditos del Programa Reactiva.

2/ El ratio de capital global representa el patrimonio efectivo como porcentaje de los activos ponderados por riesgo.
Fuente: Balance de comprobación y SBS.

El mercado de renta fija privada aun muestra un bajo dinamismo, con niveles debajo de los alcanzados previos a la pandemia. Ante lo cual se debería seguir propiciando un entorno macroeconómico y regulatorio favorable que permita que el mercado de capitales se constituya en una alternativa viable de financiamiento de largo plazo para el sector privado.

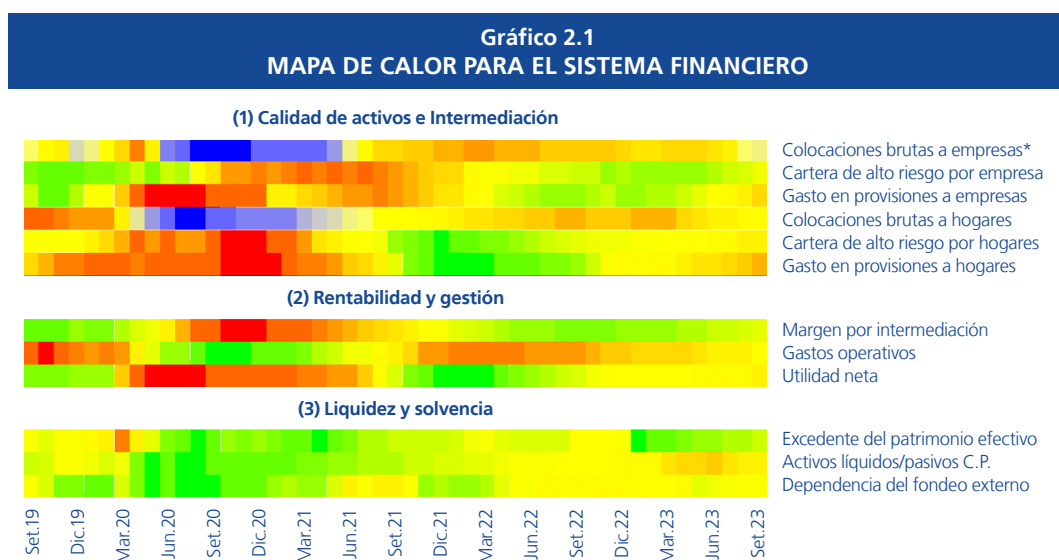


II. ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO

7. **El sistema financiero muestra una sólida posición de solvencia, así como una estabilidad en sus indicadores de liquidez y rentabilidad.** No obstante, el riesgo de crédito ha mostrado un moderado incremento, mientras que las colocaciones se han desacelerado en lo que va del año, por los efectos negativos de los conflictos sociales, los factores climatológicos, así como por un menor crecimiento de la economía.

El siguiente **mapa de calor (heatmap)** es una herramienta de visualización que ilustra la concentración de eventos de estrés para un grupo de indicadores asociados con el ciclo financiero. Así, colores amarillos están asociados a periodos de normalidad, verdes de una evolución favorable, mientras que los rojos intensos están asociadas a potenciales riesgos. En el caso de las colocaciones, se registran riesgos de dos colas, es decir los riesgos se asocian con el color rojo (alto crecimiento), pero también con el azul intenso (bajo crecimiento).

Los amplios **excedentes de capital** le permitirían al sistema financiero afrontar la materialización de escenarios macroeconómicos adversos, manteniéndose la estabilidad financiera. Sin embargo, algunas entidades de menor tamaño vienen generando pérdidas, por lo que necesitan reforzar sus bases patrimoniales mediante aportes de capital de los accionistas o a través de la incorporación de socios estratégicos.



Bajo esta metodología, tonalidades amarillas están asociadas a periodos de normalidad, verdes de evolución favorable y tonalidades hacia rojo están asociadas a potenciales riesgos. En el caso de las colocaciones, registran riesgo de dos colas, es decir los riesgos se asocian con los colores rojo (muy alto crecimiento), pero también con el azul intenso (muy bajo crecimiento).

* No incluye los créditos otorgados a través del Programa Reactiva Perú.

Elaboración: BCRP.

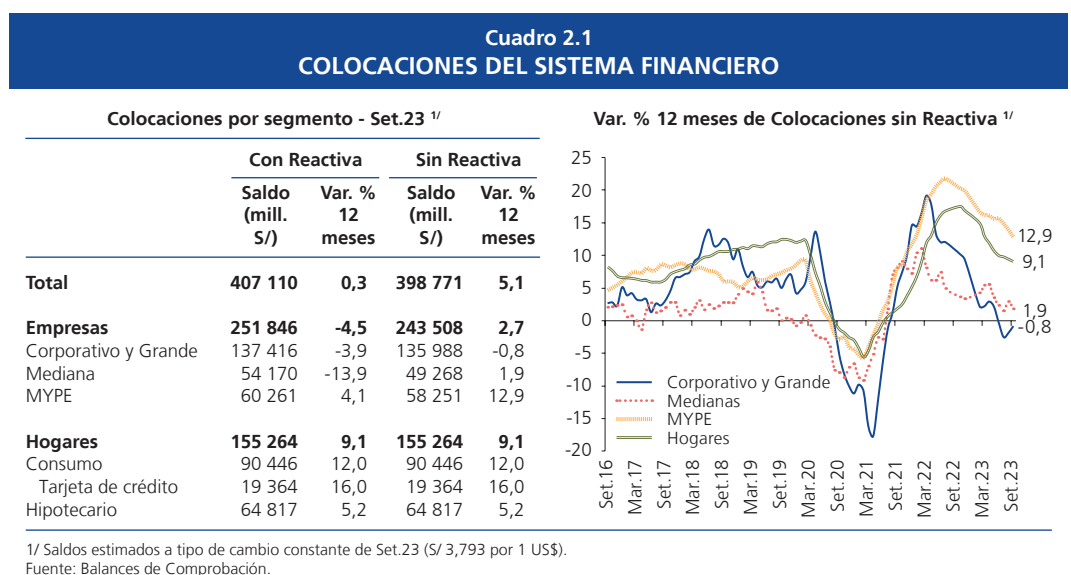
Las **colocaciones** muestran un bajo crecimiento por una menor demanda de crédito por parte de las empresas de mayor tamaño en un entorno de menor inversión privada. Los créditos de menor tamaño (hogares y MYPE) siguen creciendo, aunque cada vez a un menor ritmo que en los meses previos, convergiendo a las tasas de crecimiento observadas previo a la pandemia. Por su parte, el **gasto de provisiones y la cartera de alto riesgo**² han venido aumentando, en mayor medida por los atrasos observados en algunos deudores de la cartera de consumo, ante lo cual las entidades financieras vienen adoptando medidas con el objetivo de controlar el riesgo de crédito.

La **rentabilidad** se mantiene estable, dado que el mayor gasto de provisiones se ha compensado con el aumento del margen por intermediación, aunque se observa evoluciones diferenciadas a nivel de grupos de entidades, siendo las entidades especializadas en créditos de menor tamaño (consumo y MYPE) las más afectadas por el entorno de menor crecimiento de la economía. Asimismo, los ratios de **liquidez** se mantienen en niveles similares a los registrados previo a la pandemia, en un entorno en el que las entidades del sistema financiero vienen optimizando sus recursos ante el mayor costo de financiamiento por las mayores tasas de interés pasivas y la desaceleración de las colocaciones.

II.1. Colocaciones

8. El crecimiento de las colocaciones del sistema financiero se ha desacelerado, mostrando evoluciones diferenciadas por segmento de crédito. El crédito a las empresas grandes y corporativas muestra una caída en su variación a doce meses, mientras que los créditos a las empresas de menor tamaño y a los hogares muestran una moderación en su ritmo de expansión convergiendo hacia las tasas de crecimiento observadas previo a la pandemia.

A setiembre de 2023, las colocaciones totales registraron un crecimiento de 0,3 por ciento en los últimos doce meses. No obstante, si no se consideran las amortizaciones de los créditos Reactiva, las colocaciones habrían registrado un crecimiento anual de 5,1 por ciento.



2 A partir de este reporte, se ha renombrado la **cartera morosa** como la **cartera de alto riesgo** que incluye los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.



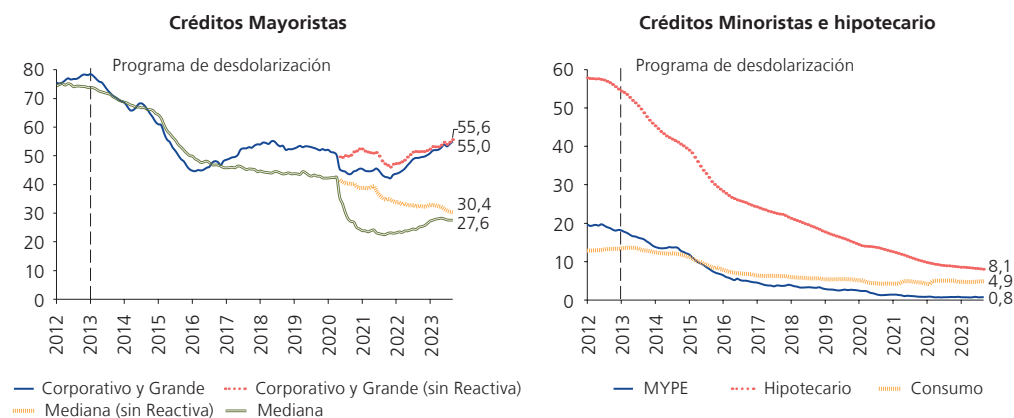
Los créditos de menor tamaño (consumo y MYPE) muestran tasas de crecimiento de dos dígitos, cercanas a las observadas entre los años 2016 y 2019. Estos créditos han reducido su tasa de crecimiento anual desde mediados del año 2022, lo que refleja una política crediticia más cauta por parte de las entidades financieras, en respuesta al incremento de los atrasos en dichas carteras.

Por otro lado, los créditos a las empresas grandes y corporativas muestran una caída de 3,9 por ciento, que refleja una menor demanda de créditos en un contexto de menor confianza empresarial y de bajos niveles de inversión. En el caso de las medianas empresas, la evolución responde además al ajuste en los criterios de otorgamiento de créditos por parte de las entidades financieras para controlar el mayor deterioro registrado en este segmento en los últimos tres años.

9. La dolarización de los créditos se mantiene por debajo del nivel registrado antes de la pandemia. Los créditos a los corporativos y grandes empresas registran un ratio de dolarización similar al nivel previo a la pandemia, mientras que el resto de los segmentos de crédito continúa registrando una menor dolarización.

La expansión del crédito en moneda extranjera se ha registrado principalmente en los clientes corporativos y en las grandes empresas, cuyas actividades están ligadas al comercio exterior. Estos sectores presentan mayores ratios de dolarización por su propia actividad empresarial, así como por su capacidad para gestionar de una manera más adecuada el riesgo cambiario. No obstante, el crédito en moneda extranjera se ha venido desacelerando, creciendo solo 4,4 por ciento anual a setiembre de 2023. Con ello, el ratio de dolarización para corporativos y grandes empresas se encuentra en un nivel similar al registrado previo a la pandemia.

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



Fuente: Balances de Comprobación.

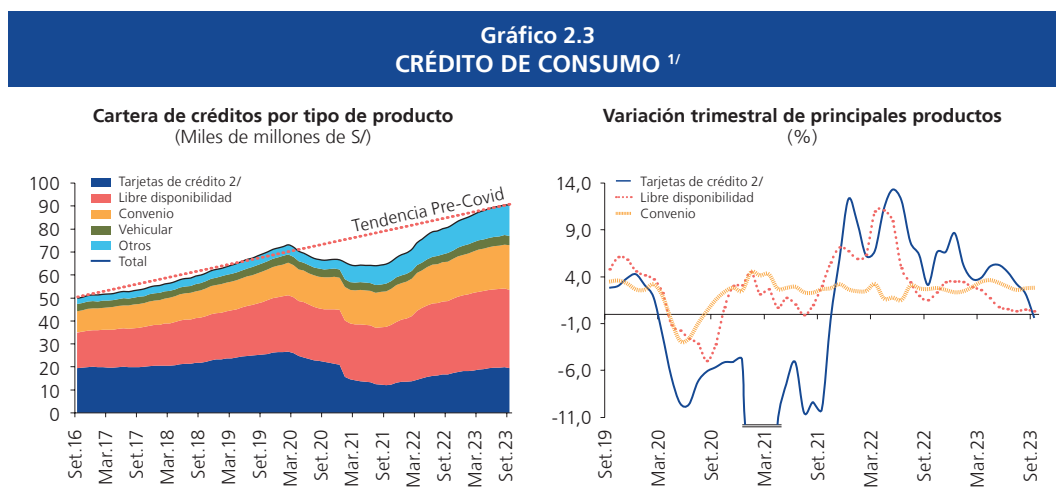
En el caso de los créditos a las MYPE, consumo e hipotecario, deudores que poseen una menor capacidad para afrontar el riesgo cambiario, se observa un ratio de dolarización por debajo de 10 por ciento. Esto refleja los incentivos generados por el programa de desdolarización del crédito a través de encajes adicionales a las entidades financieras cuyo crédito en moneda extranjera exceda los niveles prudenciales establecidos por el BCRP.

En línea con lo anterior, la dolarización del crédito a medianas empresas también muestra una reducción.

10. El crédito de consumo viene moderando sus tasas de crecimiento, luego de un periodo de una acelerada recuperación.

Las entidades financieras han adoptado políticas más conservadoras en el otorgamiento de nuevos créditos para controlar el riesgo de crédito. Por ello, las tarjetas de crédito y los préstamos de libre disponibilidad, productos que impulsaron la recuperación del crédito de consumo hacia el nivel tendencial, han reducido su crecimiento, especialmente en los sectores de la población de menores ingresos quienes vienen mostrando los mayores atrasos en el cumplimiento de sus obligaciones. En cambio, los créditos por convenio para descuento por planilla y los créditos vehiculares (ambos de menor riesgo) han mostrado un crecimiento estable.

Por otra parte, el crecimiento de los créditos de consumo ha venido acompañado con la incorporación de nuevos sujetos de crédito. En los últimos doce meses, se incorporaron al sistema financiero 151 mil clientes con créditos de consumo, que representa un crecimiento de 3,0 por ciento anual, alcanzado los 5,1 millones de personas a setiembre de 2023 (28,1 por ciento de la PEA).



1/ Calculado a tipo de cambio fijo de Set.23 (S/ 3,793 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.

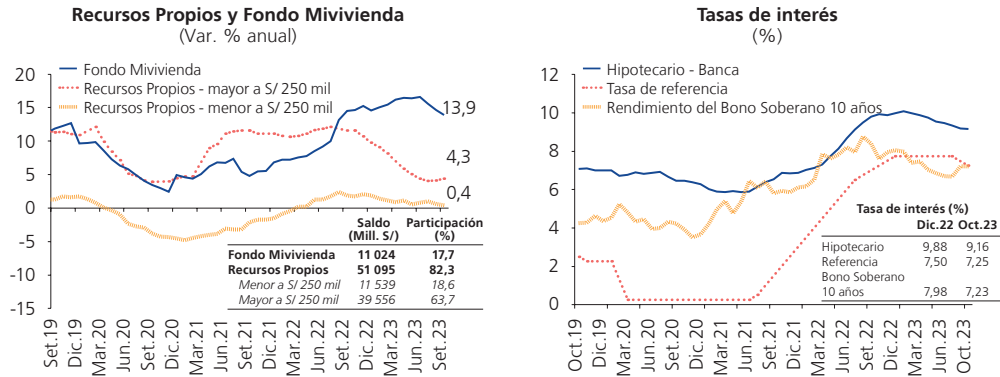
Fuente: Balances de Comprobación y Registros Crediticios.

11. El crédito hipotecario se ha desacelerado por menores desembolsos de créditos financiados con recursos propios de las entidades, mientras que aquellos financiados con el Fondo Mivivienda muestran un mayor crecimiento.

Los créditos hipotecarios otorgados con recursos propios de las entidades, que representan el 82 por ciento de la cartera hipotecaria, han mostrado una desaceleración desde mediados de 2022 en un contexto de mayores tasas de interés y de una menor confianza para tomar préstamos de largo plazo. En particular, el menor crecimiento de estos créditos se ha registrado en aquellos de mayor monto (superiores a S/ 250 mil). En cambio, los créditos financiados con recursos del Fondo Mivivienda (créditos de menor monto y condiciones preferenciales) han continuado mostrando importantes tasas de crecimiento.



Gráfico 2.4
CRÉDITOS HIPOTECARIOS



Fuente: Balance de Comprobación y Registros Crediticios.

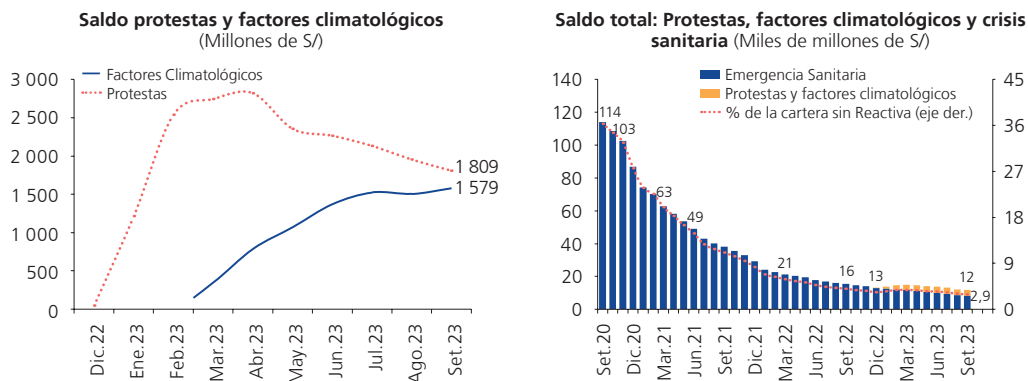
En relación con las tasas de interés para los créditos hipotecarios, éstas vienen registrando una disminución gradual en los últimos meses, en línea con la evolución observada de la tasa de rendimiento de los bonos soberanos con plazo de 10 años, así como con las expectativas de reducción de la tasa de referencia del BCRP.

II.2. Cartera reprogramada

12. La exposición del sistema financiero a la cartera reprogramada total es baja, a pesar de las nuevas reprogramaciones realizadas por los conflictos sociales y fenómenos climatológicos registrados en el presente año.

La cartera reprogramada total (crisis sanitaria, protestas y factores climatológicos) ha registrado una sostenida reducción, alcanzando a octubre 2023 un saldo de S/ 11,7 mil millones, equivalente al 2,9 por ciento de la cartera total del sistema financiero, sin considerar los créditos Reactiva. De ese monto, el 38,7 por ciento (S/ 4,5 mil millones) presenta una calificación de Deficiente, Dudoso o Pérdida. Cabe señalar que cerca de la cuarta parte de la cartera reprogramada total ya estaría provisionada y, en el escenario hipotético en el que todos los créditos con dicha calificación caigan en impago, las entidades del sistema financiero podrían absorber este mayor gasto de provisiones con las provisiones voluntarias que actualmente tiene el sistema (S/ 4,4 mil millones).

Gráfico 2.5
CARTERA REPROGRAMADA



Fuente: Balances de Comprobación.

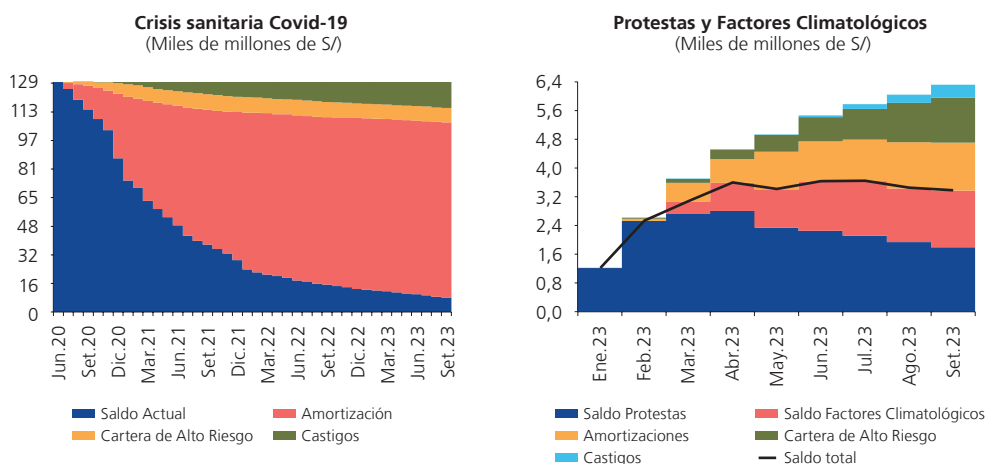
Las reprogramaciones por las protestas y los fenómenos climatológicos se vienen estabilizando en los últimos meses, en particular aquellas por las protestas, las cuales ya registran una reducción de 36 por ciento desde su saldo máximo alcanzado en abril de 2023. Con ello, estas carteras representan el 0,5 y 0,4 por ciento de la cartera total sin Reactiva, respectivamente.

13. La reducción en el saldo de la cartera reprogramada se debe principalmente a la amortización de los créditos reprogramados por la crisis sanitaria.

La cartera reprogramada se reduce porque los deudores que accedieron a esta facilidad reanudaron sus pagos luego de finalizar los periodos de gracia concedidos; o porque los créditos muestran un deterioro, siendo reclasificados a cartera de alto riesgo o a cartera castigada. Así, al analizar la evolución de la cartera reprogramada por la crisis sanitaria, se encuentra que el saldo actual equivale al 6,4 por ciento del máximo saldo de reprogramación alcanzado, mientras que la gran mayoría, el 76 por ciento, ya ha sido amortizado. Por su parte, el deterioro de dicha cartera se debe a que un 6,3 por ciento cayó en impago (pasó a cartera de alto riesgo) y un 11,3 por ciento fue castigado.

Por su parte, las reprogramaciones por las protestas y fenómenos climatológicos vienen registrando un sinceramiento más rápido de la calidad crediticia correspondiente a estos créditos. Por ello, el saldo de las amortizaciones de los deudores es similar al correspondiente al deterioro de la cartera (castigos o impago).

Gráfico 2.6
EVOLUCIÓN DE LAS CARTERAS REPROGRAMADAS



Fuente: Balances de Comprobación y Reportes Crediticios.

II.3. Calidad de Cartera

14. El ratio de alto riesgo³ del sistema financiero se ha incrementado por los efectos adversos en la actividad económica de los fenómenos climatológicos y de las protestas del presente año. Ante ello, se registra un mayor flujo de créditos a las MYPE y de consumo castigados, los que alcanzan, en lo que va del año 2023, un promedio

3 El ratio de alto riesgo muestra la cartera de alto riesgo como porcentaje de las colocaciones brutas. La cartera de alto riesgo está compuesta por los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.





mensual de S/ 837 millones, mayor al observado en 2022 (S/ 560 millones promedio mensual).

En la cartera de las **empresas**, las MYPE han mostrado un moderado incremento en el riesgo de crédito ante el contexto económico menos favorable, en particular por los atrasos de las pequeñas empresas. Por grupo de entidades, aquellas con mayor exposición a los deudores más afectados por los conflictos sociales y los factores climatológicos registran los mayores deterioros en sus carteras, mientras que por sector económico los atrasos son mayores en los sectores comercio, servicios (transporte y turismo, en particular) y, en menor medida, manufactura.

En el caso de las medianas empresas, continúa el proceso de limpieza de esta cartera por el alto deterioro registrado en años previos. Esta situación se ha reflejado en condiciones de originación del crédito para estas empresas más estrictas. Por su parte, las empresas corporativas y grandes muestran indicadores de riesgo de crédito bajos y estables, en un contexto de menor demanda de financiamiento por parte de estas empresas.

Cuadro 2.2
SISTEMA FINANCIERO: INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA

	Ratio de Alto Riesgo (%) ^{1/}			Flujo trimestral de la Cartera Morosa (Mill. S/)			Ratio de Alto Riesgo ajustado por castigos (%) Set.23 ^{2/}
	Set.22	Mar.23	Set.23	IT.23	IIT.23	IIIT.23	
Sistema	6,1	6,2	6,7	70	697	1 510	8,9
Por tipo de crédito:							
Corporativo	0,9	1,1	0,7	14	-384	114	0,7
Grande	3,4	3,5	3,4	-22	-43	-32	3,7
Mediana	15,6	16,6	19,2	-164	207	444	20,1
Pequeña	10,1	10,3	11,1	48	355	145	15,1
Microempresa	6,7	6,3	7,0	3	117	-13	12,3
Consumo	4,9	4,9	5,9	181	372	715	11,7
Hipotecario	4,3	4,2	4,4	10	73	135	4,5
Por grupo de entidad:							
Bancos	5,7	5,8	6,3	-73	436	1 240	8,2
Financieras	9,0	8,5	9,5	26	115	56	17,0
CM	8,0	7,9	8,2	101	113	129	10,4
CRAC	14,6	18,4	19,3	47	-1	15	24,4
Empresas de Crédito	9,6	12,0	14,8	-32	33	69	17,2

^{1/} El ratio de alto riesgo expresa la cartera de alto riesgo como porcentaje de las colocaciones. La cartera de alto riesgo está compuesta por los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados. No se considera los efectos por la salida de Raíz y Acceso Crediticio del sistema.

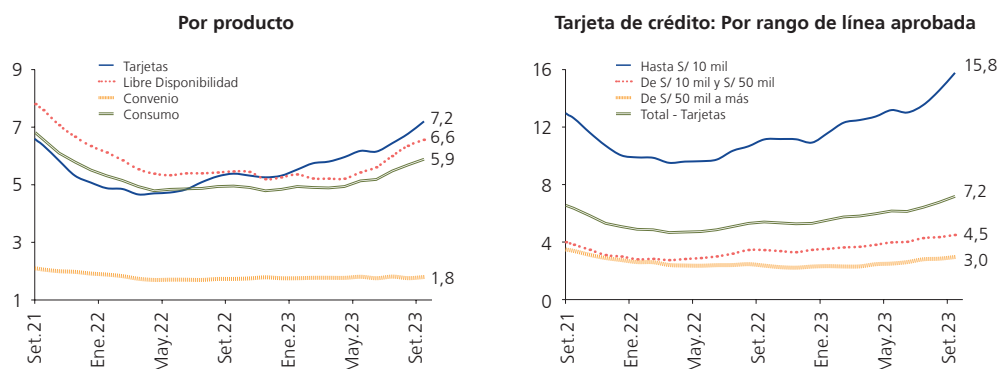
^{2/} El ratio de Alto Riesgo ajustado por castigos contempla la suma de los flujos de castigos de los últimos 12 meses.

Fuente: Balances de Comprobación.

En el segmento de los **hogares**, los créditos hipotecarios muestran indicadores estables de calidad de cartera, mientras que aquellos de la cartera de consumo muestran un mayor deterioro, en particular en el caso de las tarjetas de crédito. Este deterioro se ha registrado, principalmente, en los deudores de menores ingresos (a quienes se les suele asignar una menor línea en sus tarjetas de crédito), los cuales se han visto más afectados en su capacidad de pago por el entorno de menor actividad económica durante este año.

El mayor deterioro en la cartera de consumo proviene principalmente de los créditos otorgados entre julio 2021 y julio de 2022, período en el cual se registraron tasas de crecimiento anual para estos créditos por encima del 20 por ciento en la mayoría de las entidades que ofrecen este producto.

Gráfico 2.7
CRÉDITOS DE CONSUMO: RATIO DE ALTO RIESGO
(%)

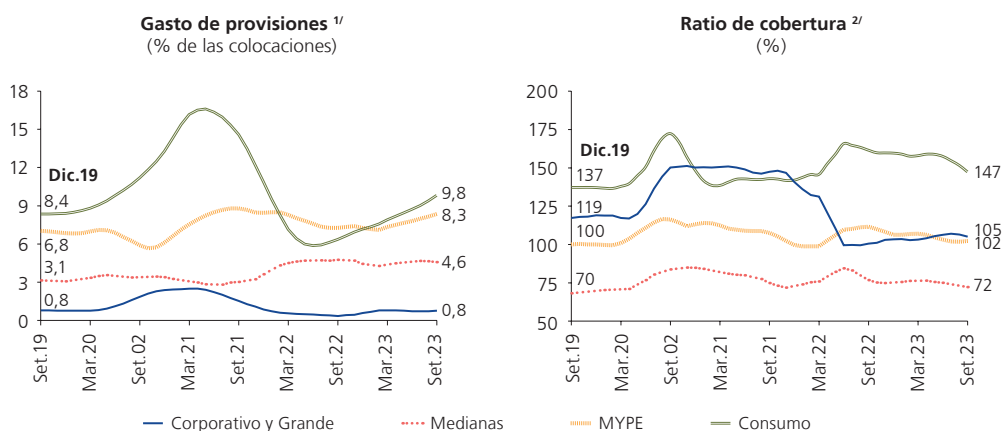


Fuente: Registros Crediticios y Balance de Comprobación.

Las entidades financieras vienen implementando una serie de medidas para mitigar su exposición al riesgo, lo cual se refleja, en parte, en menores tasas de crecimiento para la cartera de consumo y en ajustes en las tasas de interés activas, en particular en los productos crediticios y los sectores de la población con perfiles de mayor riesgo de crédito.

- 15. Como resultado del aumento de los atrasos de cartera, las entidades financieras han efectuado un mayor gasto en provisiones.** El incremento de provisiones ha sido mayor para la cartera de consumo, en línea con su deterioro. Si bien esto ha generado un impacto en la gran mayoría de entidades que brindan este tipo de crédito, ello ha afectado negativamente en los resultados de las entidades especializadas en tarjetas de crédito. En el segmento de las MYPE, también se registró un mayor gasto de provisiones, aunque en menor medida que en la cartera de consumo, principalmente por pequeñas empresas cuyos montos de deuda son menores a S/ 80 mil. Esto ha impactado a las entidades especializadas en microfinanzas, en particular a aquellas que operan en las regiones más afectadas por los conflictos sociales y los factores climatológicos adversos registrados en el presente año.

Gráfico 2.8
SISTEMA FINANCIERO: GASTO DE PROVISIONES POR TIPO DE CRÉDITO Y RATIOS DE COBERTURA



^{1/} Considera el gasto de provisiones de los últimos 12 meses.

^{2/} Saldo de provisiones sobre la cartera de alto riesgo.

Fuente: Balances de Comprobación.





El mayor nivel de provisiones permite que el sistema cuente con altos ratios de cobertura para la cartera de alto riesgo. Esto es una fortaleza del sistema financiero ya que cuenta con una alta capacidad para absorber posibles pérdidas asociadas a los impagos de deudores de menor calidad crediticia. De particular relevancia es la alta cobertura de la cartera de alto riesgo de los créditos de consumo, donde el nivel actual de provisiones brinda un colchón adicional ante potenciales eventualidades. Cabe señalar que los créditos a las medianas empresas cuentan con colaterales por lo que, ante eventuales impagos, las entidades financieras pueden ejecutar dichas garantías, lo cual reduce la necesidad de constituir provisiones para esta cartera.

- 16. La cartera del programa Reactiva continúa mostrando un sostenido ritmo de amortización, con lo cual el saldo actual es un poco menos de la sexta parte del valor total del programa.** Los segmentos corporativos, 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 periodos de gracia adicionales para el pago de sus obligaciones con el programa Reactiva.

A setiembre de 2023, la cartera reprogramada de Reactiva asciende a S/ 7 790 millones, de los cuales S/ 6 716 millones corresponden a la primera modalidad de reprogramación, a la cual se pudo acceder hasta el 31 de diciembre de 2021, por lo que los periodos de gracia de estos créditos ya vencieron y la mayoría de los deudores se encuentra cumpliendo con sus obligaciones. Por su parte, la segunda modalidad de reprogramación, que estuvo vigente hasta el 30 de setiembre de 2023, equivale a S/ 1 074 millones, los cuales aún tienen periodos de gracia vigentes.

Cuadro 2.3
SISTEMA FINANCIERO: COLOCACIONES REACTIVA
(Mill. S/)

	Cartera total		Amortizado a Set.23		Cartera reprogramada a Set.23		Cartera honrada a Oct.23	
	Dic.20	Set.23	Saldo	% ^{1/}	Total	% ^{1/}	Saldo	% ^{1/}
Sistema	56 211	8 194	48 017	85,4	7 790	13,9	5 215	9,3
Segmento de crédito								
Corporativo	1 341	59	1 282	95,6	59	4,4	2	0,1
Grande	15 761	1 367	14 394	91,3	1 315	8,3	279	1,8
Mediana	25 657	4 863	20 794	81,0	4 643	18,1	3 008	11,7
Pequeña	9 750	1 720	8 031	82,4	1 619	16,6	1 330	13,6
Microempresa	3 702	185	3 517	95,0	154	4,2	596	16,1

^{1/} Se calcula con respecto al saldo reportado a Diciembre 2020.
Fuente: Balance de Comprobación y BCRP.

La cartera honrada del programa representa el 9,3 por ciento de la cartera original a octubre de 2023. Por segmento de crédito, las medianas y pequeñas empresas son las que muestran los mayores niveles de honramiento y de reprogramaciones en la cartera Reactiva.

- 17. La intensidad del Fenómeno El Niño (FEN) para el próximo año es un factor de riesgo para el sistema financiero, dado que puede afectar la capacidad de pago de los deudores.** En ese escenario, las entidades tendrán que absorber las posibles pérdidas resultantes de dichos atrasos, para las cuales el sistema cuenta con excedentes de provisiones y de capital. El Recuadro 2 presenta un análisis de los efectos potenciales del Fenómeno El Niño en las entidades financieras.

Recuadro 2
EXPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO A LOS EFECTOS DEL FENÓMENO EL NIÑO

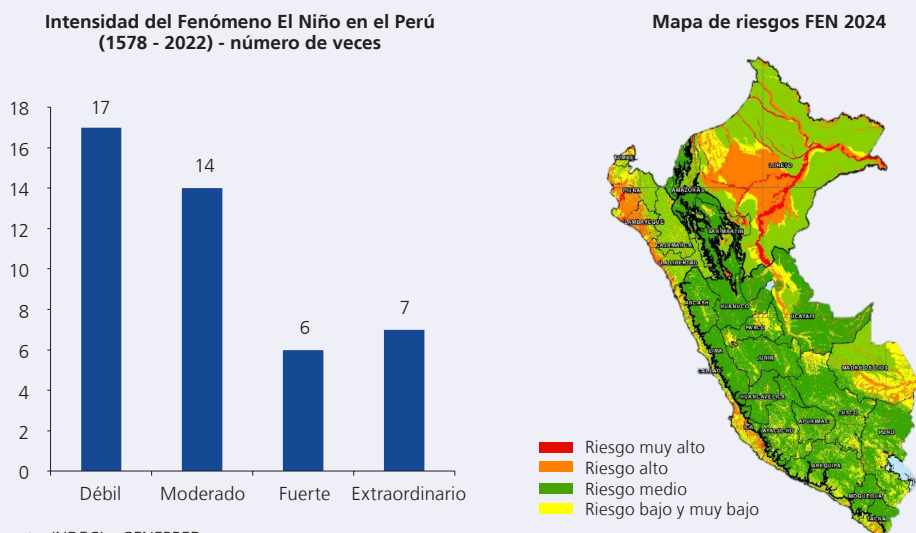
El Fenómeno El Niño (FEN) genera un impacto negativo sobre la actividad económica por los cambios de temperaturas, las intensas lluvias y el daño en la infraestructura que afecta la capacidad productiva de las zonas expuestas a dicho fenómeno. A su vez, ello puede repercutir en el sistema financiero ya que impacta en la capacidad de pago de los deudores y deteriora los indicadores de calidad de cartera. No obstante, se estima que la exposición del sistema financiero al FEN no implica un riesgo sistémico, ya que el sistema cuenta con amplios colchones de capital que le permitirían absorber las posibles pérdidas ante un FEN con intensidad moderada o alta.

El Fenómeno El Niño en el Perú

En el Perú, el FEN se ha presentado 44 veces desde 1578, siendo la gran mayoría de intensidad débil o moderado. Solamente 6 episodios fueron de intensidad fuerte y 7 de carácter extraordinario. Este fenómeno afecta, con mayor intensidad, principalmente a los departamentos de la costa norte del país (Tumbes, Piura, Lambayeque y La Libertad) así como a las provincias costeras de Ancash y, en menor medida, a Lima e Ica.

El Centro Nacional de Estimación, Prevención y Reducción del Riesgo de Desastres (CENEPRED) actualizó el escenario de riesgo por las potenciales lluvias del verano 2024⁴, con base a las proyecciones del Servicio Nacional de Meteorología e Hidrología (SENAMHI) y a las perspectivas de la Comisión Multisectorial encargada del Estudio Nacional del Fenómeno El Niño (ENFEN). El siguiente gráfico muestra que los mayores riesgos se concentran en las regiones del norte del país. Dicho mapa de riesgos se toma como referencia para estimar la exposición del sistema financiero al FEN.

INTENSIDAD Y MAPA DE RIESGOS DEL FENÓMENO EL NIÑO (FEN)



Fuente: INDECI y CENEPRED.

Por su parte, la Comisión Multisectorial encargada del Estudio Nacional del Fenómeno El Niño (ENFEN) mantiene el estado de “Alerta de El Niño Costero”, el cual se prolongaría hasta el verano de 2024 con mayor probabilidad de materializarse con intensidad moderada o fuerte en la región Niño 1+2⁵. No obstante, cabe señalar que la probabilidad asignada a la ocurrencia de un FEN fuerte se ha ido

4 En el informe “Escenarios de riesgo por lluvias para el verano (enero - marzo) 2024” de setiembre de 2023.
 5 Datos del Informe Técnico emitido el 27 de octubre de 2023.





incrementando (de 12 por ciento en julio de 2023 a 42 por ciento en noviembre), mientras que la de un FEN débil se ha reducido sostenidamente (de 40 por ciento a 14 por ciento).

Impacto del Fenómeno El Niño en la actividad económica⁶

Los impactos del FEN sobre la actividad económica pueden ser de manera directa por los cambios de temperaturas y las intensas lluvias, pero también indirectamente como consecuencias de las inundaciones y deslizamientos que afectan a la infraestructura y a la capacidad productiva del país, en particular en las zonas geográficas más expuestas a dicho fenómeno. El sector agricultura y la pesca, por ejemplo, tienen impactos directos debido a que los cambios en las temperaturas y el nivel de precipitaciones afectan a estos sectores generando daño en los cultivos o disminuyendo la disponibilidad de algunos recursos marinos como la anchoveta, respectivamente.

Otras actividades no son afectadas necesariamente por el cambio en las condiciones climatológicas, sino por el daño en la infraestructura que ocasiona el FEN dado que las intensas lluvias suelen generar activaciones de las quebradas y deslizamientos. Resalta el impacto en el sector transporte por el bloqueo de carreteras y puentes, pero la falta de conectividad también incide en la actividad de otros sectores, dada las restricciones para transportar los bienes finales o insumos necesarios para la producción. Destacan el sector comercio, la manufactura (además por posible daño a la maquinaria) y la minería (además por dificultades en las labores de extracción). Asimismo, servicios relacionados al turismo (hoteles y restaurantes) también se ven afectados.

En relación con el impacto a las empresas por su tamaño, las empresas corporativas y grandes no suelen verse afectadas significativamente por el FEN, debido a que tienden a operar con una mayor diversificación geográfica y una mayor capacidad de tomar acciones para moderar los efectos negativos del FEN (contratos de seguros, por ejemplo). Por otro lado, las empresas medianas y MYPE, que se ubican en las regiones afectadas, sí suelen estar más expuestas al FEN, ya que sus operaciones tienden a estar más concentradas en estas zonas afectadas.

En el caso de los hogares, aquellos de menores ingresos se verían más afectados por el Fenómeno El Niño debido a que su actividad económica suele estar más ligada a los sectores menos formales de la economía, donde los ingresos dependen sobre todo de la actividad económica diaria.

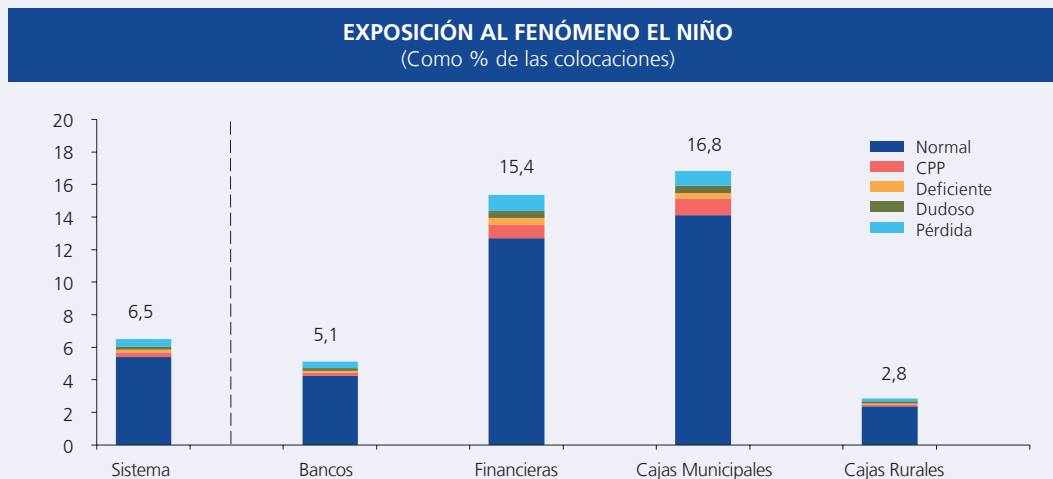
Exposición del sistema financiero al FEN

La estimación de la exposición del sistema financiero al FEN toma como referencia las regiones, los sectores económicos y los deudores más expuestos a dicho fenómeno. El siguiente cuadro detalla las características de la cartera expuesta al FEN, tomando como referencia el mapa de riesgos del FEN 2024.

CARTERA DE COLOCACIONES EXPUESTAS AL FENÓMENO EL NIÑO	
Región	Características de la cartera expuesta
Tumbes	i) Empresas:
Piura	*Tamaño: Medianas y MYPE.
Lambayeque	*Sectores: Agricultura, pesca, minería, manufactura, comercio y en servicios; transporte, hoteles y restaurantes.
La Libertad	ii) Hogares:
	*Tipo de producto: Tarjetas de crédito y libre disponibilidad.
	*Monto de crédito: Menor a S/ 10 mil (como proxy para medir el efecto en hogares de menores ingresos)
Ancash	Mismos rubros que los descritos arriba, pero solo en las provincias de Santa, Casma y Huarmey.
Lima	Empresas medianas y MYPE del sector transporte
Ica	Empresas medianas y MYPE de los sectores de transporte y agricultura

6 El Recuadro 1 del Reporte de Inflación de junio de 2023 hace un análisis sobre el FEN y su impacto en la actividad económica.

Por otro lado, si bien el FEN puede tener también efectos en otras regiones o sectores económicos, pero en menor intensidad, en dichos casos se considera que tendrían un impacto mucho más transitorio en la capacidad de pago de los deudores, ya que su actividad económica se puede recuperar de manera más rápida. Dado lo anterior, se estima que la exposición del sistema financiero, en su conjunto, a los efectos del FEN es baja, equivalente al 6,5 por ciento de las colocaciones totales. A nivel de grupos de entidades, las mayores exposiciones se encuentran en las financieras y las cajas municipales, especialmente en aquellas que concentran sus operaciones en las zonas del norte del país.

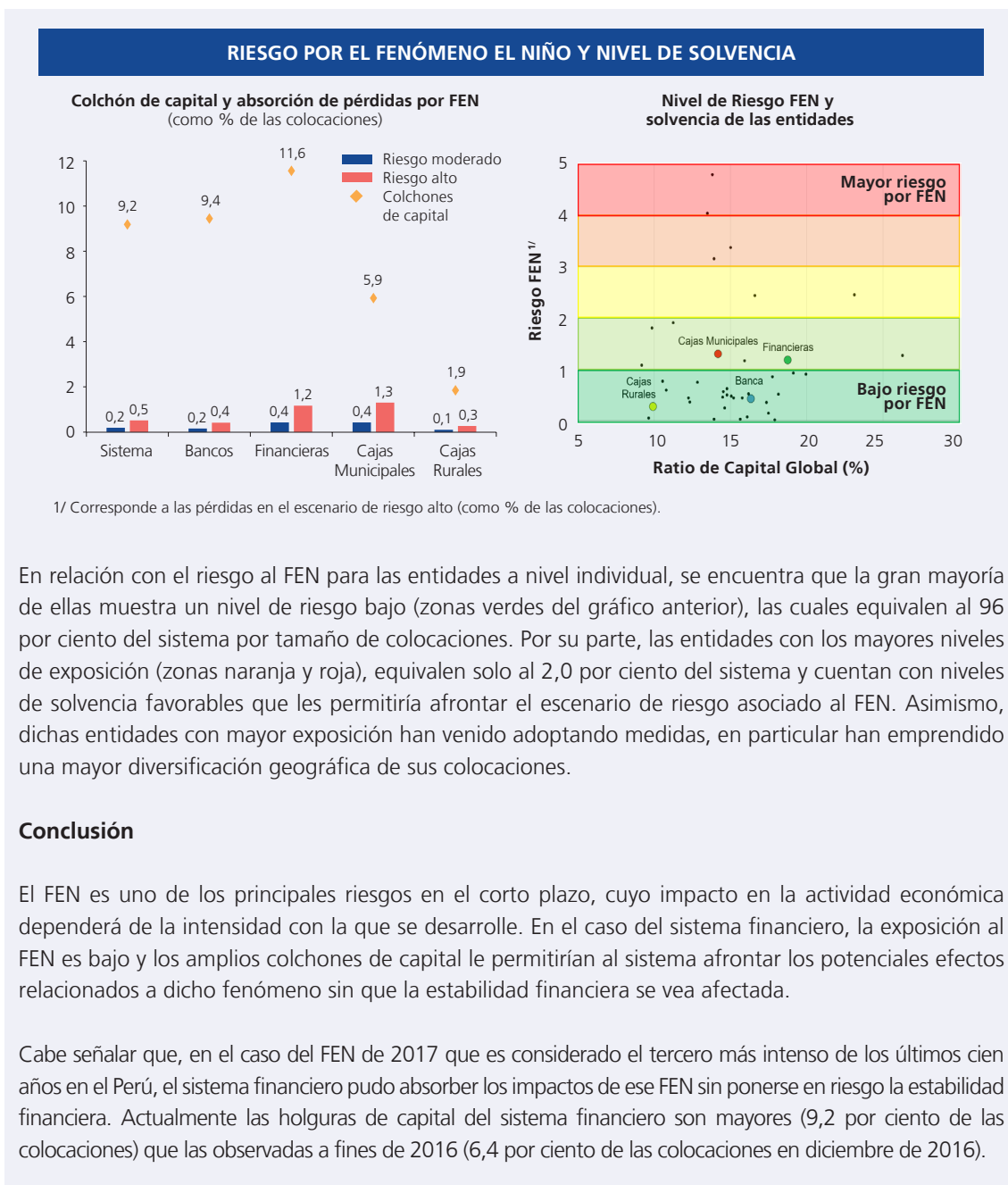


Cabe señalar que el impacto del FEN sobre la cartera de las entidades implica que solo una fracción de las exposiciones totales termine con problemas de pago y por las cuales las entidades tendrían que absorber pérdidas. Así, se generan dos escenarios de riesgo (alto y moderado) en base a las condiciones iniciales en la capacidad de pago de los deudores. Con ello, ante el choque del FEN, los clientes que ya muestran un deterioro en la capacidad de pago o han mostrado continuos atrasos serían los más afectados.

- **Riesgo moderado:** Entidades absorben pérdidas por los deudores con calificación deficiente, dudoso y pérdida de la cartera expuesta al FEN. Cabe señalar que estas potenciales pérdidas ya están parcialmente cubiertas dado los requerimientos de provisiones para los créditos con mayor evidencia de deterioro.
- **Riesgo alto:** A lo anterior, se le agrega a los deudores que actualmente tienen calificación Normal y Con Problemas Potenciales (CPP), pero que en los últimos dos años han mostrado episodios de impago o deterioro en la calificación crediticia. Así, solo se considera a aquellos clientes con evidencia material de deterioro en la capacidad de pago.

Cabe remarcar que el presente análisis busca aislar los efectos por la materialización del FEN (cuantificar la fracción de la cartera que está expuesta al FEN y, dentro de ella, el impacto por el impago de un grupo de estos créditos expuestos) y no analizar el resultado general por toda la cartera del sistema financiero. Así, se estima que el sistema financiero tendría pérdidas asociadas por la realización del FEN con una intensidad moderada por un equivalente al 0,2 por ciento de las colocaciones (1,0 por ciento del patrimonio efectivo-PE), lo cual podría ser absorbido sin poner en riesgo la estabilidad financiera, dado los amplios colchones de capital, equivalentes al 9,2 por ciento de las colocaciones (44,5 por ciento del PE) o compensando con las utilidades generadas por aquellos créditos que no se verían afectados por el FEN. Por su parte, en el caso de un FEN con intensidad fuerte la pérdida sería el 0,5 por ciento de las colocaciones (2,6 por ciento del PE).





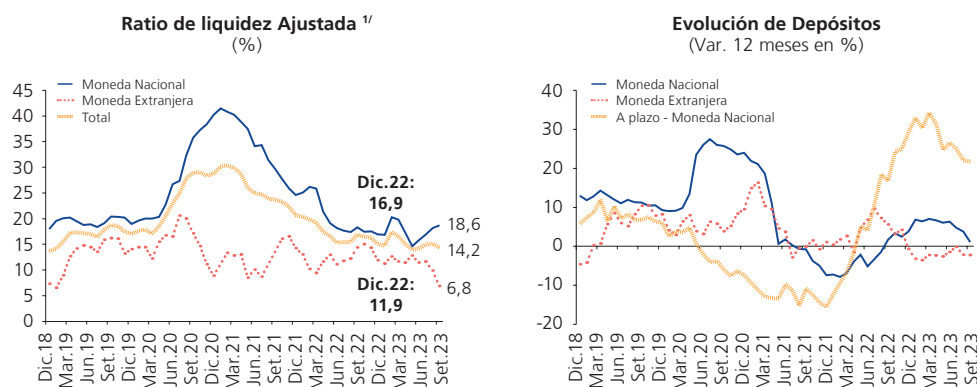
II.4. Liquidez y Fuentes de Financiamiento

- 18. La liquidez agregada del sistema financiero se mantiene en niveles similares al registrado antes de la pandemia, aunque se evidencia evoluciones diferenciadas por moneda.** Por su parte, los depósitos han moderado el ritmo de crecimiento, pero han continuado recomponiéndose hacia los depósitos a plazo, en línea con el mayor nivel de las tasas de interés pasivas.

La liquidez en **moneda nacional** se incrementó ligeramente en el año 2023, en un contexto de bajo crecimiento de las colocaciones en soles, y ante una mayor captación de depósitos en dicha moneda (3,3 por ciento de crecimiento en lo que va del año), impulsados por los depósitos a plazo (16 por ciento de crecimiento); mientras que los depósitos de ahorro y vista, en conjunto, continuaron disminuyendo (-5,5 por ciento en el año).

En cambio, la liquidez en **moneda extranjera** se redujo en el año, por la contracción de los depósitos en dicha moneda. Con ello, la dolarización de los depósitos del sistema financiero se ubica en 36 por ciento, menor que el registrado a finales de 2022 (37 por ciento). Asimismo, se registraron mayores necesidades de liquidez en dólares para atender el vencimiento de valores emitidos, los cuales fueron compensados parcialmente con mayores adeudados con el exterior, dado que las condiciones para financiarse en los mercados de capitales no han sido favorables.

Gráfico 2.9
SISTEMA FINANCIERO: LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO



^{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.

Por grupo de entidades, todas las entidades mantienen holgados excedentes de liquidez sobre sus requerimientos de encaje y en la gran mayoría de ellas en niveles similares a los registrados previo a la pandemia. En el caso de las cajas municipales, el dinamismo de las colocaciones y el mayor costo de los depósitos a plazo han llevado a que se registren niveles de liquidez menores a los observados previo a la pandemia, con lo que dichas entidades han atenuado en parte el impacto del mayor gasto financiero sobre el margen por intermediación.

II.5. Rentabilidad del Sistema Financiero

19. La rentabilidad del sistema financiero se ha mantenido estable, en un contexto en el cual el mayor margen por intermediación ha sido compensando por el mayor gasto de provisiones. No obstante, se registra evoluciones diferenciadas de la rentabilidad por grupos de entidades.

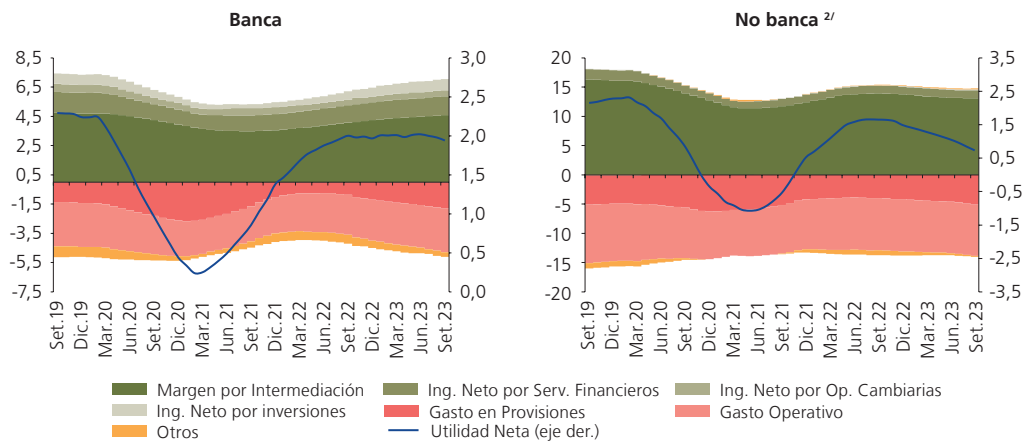
La **banca** muestra una rentabilidad cercana a la registrada previo a la pandemia, principalmente por el desempeño de los bancos grandes, los cuales cuentan con una estructura de colocaciones más diversificada que el resto de los bancos. La banca de consumo, por su parte, registra pérdidas por la mayor exposición de sus carteras a los sectores de la población de menores ingresos.

En las **entidades no bancarias**, la rentabilidad ha sido más afectada por los eventos de riesgo del presente año (conflictos sociales y los fenómenos climatológicos), los cuales disminuyeron los ingresos por créditos, en particular en los primeros meses del año y generaron un mayor gasto de provisiones en la medida que la cartera reprogramada ha estado registrando mayores incumplimientos. El **margen por intermediación** (ingresos por intereses de los créditos menos gastos financieros) muestra una recuperación en la



banca y un estancamiento en las entidades no bancarias. La recuperación del margen ha sido atenuada por el incremento en los gastos financieros, dada la mayor participación de los depósitos a plazo en moneda nacional (pasivos con tasas de interés más altas) en la estructura de fondeo del sistema.

Gráfico 2.10
ROA Y SU DESCOMPOSICIÓN (%) ^{1/}



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

^{2/} No se considera la información de caja rural Raiz y la empresa de crédito Acceso Crediticio.

Fuente: Balance de comprobación.

Con respecto a las **otras fuentes ingresos**, aquellos por servicios financieros (1,3% del activo) y por operaciones cambiarias (0,4% de los activos) se han mantenido relativamente estables en el año 2023.

El **gasto de provisiones** resultante del deterioro de los créditos ha continuado incrementándose, especialmente en la cartera de consumo y de las MYPE, mientras que el gasto de provisiones en la cartera de las medianas empresas se mantiene en un mayor nivel que el registrado previo a la pandemia, aunque esto se encuentra concentrado en algunos bancos, los cuales han ajustado sus políticas crediticias para contener el deterioro de los créditos.

El **gasto operativo** ha mostrado un ligero incremento principalmente por los gastos por personal y de servicios recibidos de terceros registrados en la banca, relacionados en parte a los procesos de innovación digital de los bancos grandes. Por su parte, la banca de consumo ha ajustado este tipo de gasto para compensar parcialmente el gasto derivado del riesgo de crédito sobre los resultados del año. En contraste, en las entidades no bancarias no se registraron mayores variaciones en el ratio de gasto operativo como porcentaje de los activos.

En relación con la **transformación digital**, los bancos y las entidades no bancarias continúan realizando inversiones para fortalecer y mejorar sus canales digitales con el objetivo de realizar cada vez más aspectos del negocio a través de estos medios y, así lograr una mayor eficiencia operativa (un menor gasto operativo sobre activo) en el mediano plazo.

Sin embargo, el avance de la transformación digital y la introducción de innovaciones financieras también genera nuevos retos relacionados con la gestión de los riesgos de ciberseguridad. A continuación, se presentan algunos desarrollos recientes sobre la materia, tanto a nivel local como internacional.

Recuadro 3

DESARROLLOS RECIENTES REFERIDOS AL RIESGO DE CIBERSEGURIDAD

El *National Institute of Standards and Technology* (NIST) define al riesgo de ciberseguridad como “el riesgo de pérdida de confidencialidad, integridad o disponibilidad de datos o sistemas de información o control, y refleja los potenciales efectos adversos en las operaciones de las organizaciones (misión, funciones, imagen o reputación)”⁷.

Riesgo de ciberseguridad y estabilidad financiera

En un artículo publicado en el portal del Fondo Monetario Internacional (FMI), Elliott y Jenkinson (2020)⁸ explican que “con el aumento de la dependencia de servicios financieros digitales, el número de ciberataques se ha triplicado en la última década, y el sector de servicios financieros sigue siendo el blanco preferido. La ciberseguridad se ha convertido en una amenaza para la estabilidad financiera”. Los mismos autores agregan que “dada la gran interconexión tecnológica y financiera, un ataque a una institución financiera importante, o a un sistema o servicio central muy utilizado, podría propagarse con rapidez por todo el sistema financiero, causando una perturbación generalizada y la pérdida de confianza. Las transacciones no se llevarían a cabo debido a que la liquidez estaría retenida, y los hogares y empresas podrían perder el acceso a los depósitos y los pagos. En casos extremos, los inversionistas y depositantes podrían exigir la retirada de sus fondos o tratar de cerrar sus cuentas u otros servicios y productos que suelen utilizar”.

En el mismo sentido, Christine Lagarde (2018)⁹ señala que “el riesgo cibernético se ha convertido en una amenaza importante para el sistema financiero”. Un estudio basado en modelos realizado por el personal técnico del FMI estima que, en promedio, las pérdidas anuales de las instituciones financieras causadas por ataques cibernéticos podrían llegar a varios cientos de miles de millones de dólares, lo que representa un deterioro de las ganancias bancarias y una amenaza para la estabilidad financiera”.

Como reflejo de ello, en diversas encuestas realizadas a gestores de riesgos y directivos del sector financiero, el riesgo de ciberseguridad es considerado uno de los más importantes, por encima de otros riesgos como el geopolítico o de cambios en la normativa¹⁰.

Índices de ciberseguridad

El *International Telecommunication Union* (ITU)¹¹ publica anualmente el índice global de ciberseguridad (*Global Cybersecurity Index* o GCI), que mide el compromiso de los países en materia de ciberseguridad a nivel global. El índice se construye teniendo en cuenta el impacto de cinco pilares: (i) medidas legales; (ii) medidas técnicas; (iii) medidas organizacionales; (iv) desarrollo de capacidad; y (v) cooperación.

De acuerdo con el GCI publicado en 2023, usando información del año 2020, el Perú ocupa el lugar 86 de 182 países encuestados; mientras que, a nivel del continente americano, ocupa la posición 12

7 NIST, Information Technology Laboratory, Computer Security Resource Center, Glossary, en https://csrc.nist.gov/glossary/term/cybersecurity_risk

8 J. Elliott y N. Jenkinson, “El ciberriesgo es la nueva amenaza para la estabilidad financiera”, en <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2020/12/07/blog-cyber-risk-is-the-new-threat-to-financial-stability>

9 Lagarde, Christine, “Estimación del riesgo cibernético en el sector financiero”, en <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2018/06/22/blog-estimating-cyber-risk-for-the-financial-sector>

10 Depository Trust & Clearing Corp (DTCC) (2020) y 12° encuesta anual de gestión de riesgos bancarios EY/IIF.

11 Agencia de Naciones Unidas especializada en tecnologías de la información y comunicación.





de un total de 35 países. Perú obtiene menores puntajes en los pilares “medidas organizacionales” y “desarrollo de capacidad”, en tanto que el mayor puntaje obtenido corresponde a “medidas legales”.

Por su parte, en Colombia, el Banco de la República ha elaborado el **indicador de riesgo cibernético** (IRC)¹², con información provista y recolectada por la firma de seguridad de la información *Security Scorecard*¹³. El IRC tiene una escala de cero a 100, donde un puntaje de 100 indica que no se detectaron problemas de ciberseguridad en el momento de la medición, y un puntaje de cero indica que se han detectado múltiples problemas que podrían comprometer la seguridad de la entidad financiera evaluada.

A partir del análisis del IRC para las entidades del sistema financiero de Colombia, el Banco de la República concluye que las cifras más recientes (a marzo de 2023) muestran que todos los factores utilizados para el cálculo del IRC tienen una calificación superior a 70 puntos, lo cual da cuenta de una buena administración del riesgo cibernético en el sistema financiero; aunque algunos indicadores (como seguridad de la red y *endpoint security*) podrían fortalecerse. En cuanto al IRC por tipo de entidad financiera, todas se ubican por encima de 80 puntos, lo que permite inferir que el sistema financiero ha tomado las medidas necesarias para protegerse ante vulnerabilidades cibernéticas.

Propuestas regulatorias sobre ciberseguridad a nivel internacional

A nivel internacional, las propuestas regulatorias en materia de ciberseguridad se enfocan en el **reporte de ciber incidentes** (*Cyber Incident Reporting* o CIR). Así, el Financial Stability Board (FSB), a solicitud del G20, preparó el documento “*Achieving Greater Convergence in Cyber Incidents Reporting*” (que se encuentra en consulta desde octubre de 2022), en el que se actualizan los términos y definiciones incluidos en el FSB *Cyber Lexicon*, con el objetivo de tener un lenguaje común y así lograr una mayor convergencia entre los CIR de distintas jurisdicciones. Asimismo, se presenta una propuesta de formato común del CIR entre jurisdicciones, que puede ser usado por las autoridades domésticas para recolectar información de ciber incidentes, así como para el intercambio de información con otras autoridades locales e internacionales.

Asimismo, el documento del FSB identifica algunos impedimentos para alcanzar una mayor armonización en el CIR y propone una serie de recomendaciones para superarlos, entre las que destacan:

- i) Incentivar el acceso compartido a información, de manera que las entidades financieras compartan entre sí sus ciber incidentes y vulnerabilidades, así como conocimientos, a fin de estructurar una defensa colectiva del sistema financiero. Asimismo, se recomienda que las autoridades financieras y no financieras compartan información de ciberseguridad.
- ii) Las autoridades financieras deberían tratar y procesar los CIR bajo ciertos principios, tales como el anonimato de los datos y restricciones para compartir los datos, a menos que la entidad financiera sea previamente notificada.
- iii) Las autoridades financieras deben proporcionar *feedback* a las entidades financieras, a fin de fortalecer la ciber resiliencia del sistema financiero.

12 Ver Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de la República de Colombia, I semestre de 2023.

13 Para la construcción del IRC se utilizan datos de diez factores o dimensiones del ciber riesgo, los cuales se agregan mediante un promedio ponderado, donde el peso de cada factor es determinado por *Security Scorecard*, utilizando técnicas de *machine learning*.

- iv) Las autoridades financieras deben adoptar un enfoque constructivo antes que uno punitivo en el tratamiento de la información compartida, así como incentivar que las autoridades y entidades financieras compartan información relevante complementaria al CIR.
- v) Las entidades financieras deben contar con protección legal, de modo tal que la información de los CIR no dé lugar a acciones legales, sanciones o a una mayor supervisión de estas entidades.

Regulación local en materia de ciberseguridad

El crecimiento de los canales digitales del sistema financiero, el cual se aceleró desde la pandemia, ha venido acompañado de riesgos relacionados a la ciberseguridad. Por ello, la SBS ha emitido normas sobre esta materia. Mediante Resolución SBS N° 504-2021 del 19 de febrero de 2023, la SBS aprobó el **Reglamento para la Gestión de la Seguridad de la Información y la Ciberseguridad** (en adelante, el Reglamento), tomando en consideración la creciente interconectividad y mayor adopción de canales digitales para la provisión de servicios, así como la virtualización de algunos productos de los sistemas financiero, de seguros y de pensiones. El Reglamento establece normativa específica sobre gestión de seguridad de la información, complementaria al reglamento para la gestión del riesgo operacional, que toma en cuenta los estándares y buenas prácticas internacionales sobre seguridad de la información, entre los que se encuentran los del NIST y la familia de estándares de la Organización Internacional para la Estandarización (ISO) y la Comisión Electrotécnica Internacional (IEC).

En el Reglamento se define el **Sistema de Gestión de Seguridad de la Información y Ciberseguridad** (SGSI-C) como “el conjunto de políticas, procesos, procedimientos, roles y responsabilidades, diseñados para identificar y proteger los activos de información, detectar eventos de seguridad, así como prever la respuesta y recuperación ante incidentes de ciberseguridad”. El SGSI-C implica, como mínimo, los siguientes principios:

- i) Confidencialidad: la información sólo es disponible para entidades o procesos autorizados, incluyendo las medidas para proteger la información personal y la información propietaria.
- ii) Disponibilidad: medidas para asegurar el acceso y uso oportuno de la información.
- iii) Integridad: medidas para asegurar la autenticidad de la información y evitar su modificación o destrucción indebida.

Toda empresa que cuente con presencia en el ciberespacio debe mantener, con carácter permanente, un **Programa de Ciberseguridad** (PG-C) aplicable a las operaciones, procesos y activos de información. El PG-C debe prever un diagnóstico y plan de mejora sobre las capacidades de ciberseguridad, debiendo seleccionarse un marco de referencia internacional que permita, cuando menos, la identificación de los activos de información; la protección frente a las amenazas a los activos de información; la detección de incidentes de ciberseguridad; la respuesta con medidas que reduzcan el impacto de los incidentes; y la recuperación de las capacidades o servicios tecnológicos que pudieran ser afectados.

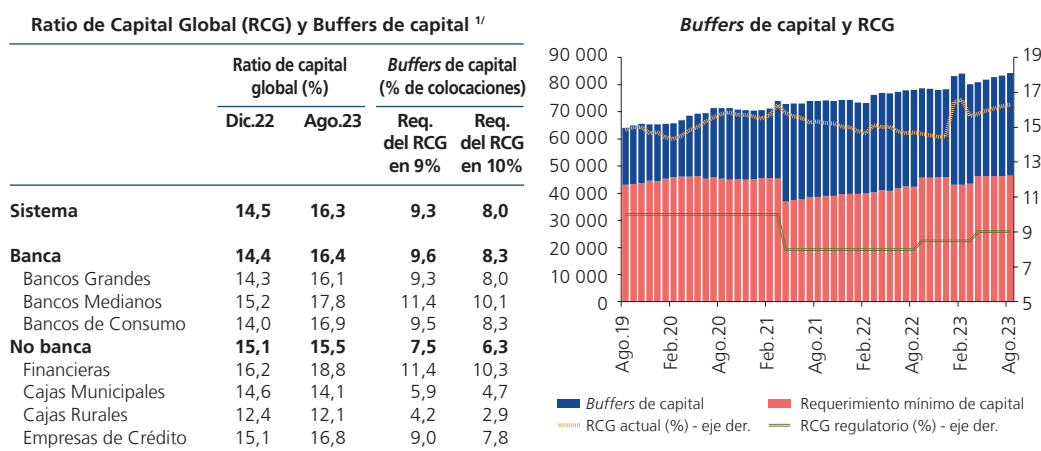
El Reglamento señala que la empresa debe reportar a la SBS, en cuanto advierta la ocurrencia de un incidente de ciberseguridad que presente un impacto adverso significativo verificado o presumible de pérdida o hurto de información de la empresa o de sus clientes; fraude interno o externo; impacto negativo en la imagen y reputación de la empresa; o interrupción de sus operaciones. Respecto al intercambio de información de ciberseguridad, se precisa que la empresa debe hacer los arreglos necesarios para contar con información que le permita tomar acción oportuna frente a las amenazas de ciberseguridad y el tratamiento de las vulnerabilidades (por ejemplo, suscribir acuerdos con otras empresas del sector o con terceros incumbentes, de forma bipartita, colectiva o gremial).



II.6. Suficiencia de Capital

20. El sistema financiero mantiene holgados niveles de capital, por encima de los requerimientos mínimos, lo que le permite contar con excedentes de capital para enfrentar potenciales escenarios macroeconómicos adversos. El ratio de capital global a agosto de 2023 se ubica en 16,3 por ciento, mayor que el mínimo legal vigente de 9,0 por ciento desde abril de 2023. Este nivel le permite mantener excedentes de capital equivalentes al 9,3 por ciento de las colocaciones (S/ 37,7 mil millones).

Gráfico 2.11
INDICADORES DE SOLVENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO



1/ Se excluye a Caja Raíz y a la Empresa de créditos Acceso Crediticio de los cálculos.
Fuente: Balances de comprobación y SBS.

Cabe recordar que la SBS, a través de la Resolución SBS N° 02192-2023, extendió el calendario de adecuación a los límites de capital, de tal manera que el límite global de 10 por ciento estará vigente desde setiembre de 2024 (anteriormente marzo de 2024). Así, el ratio mínimo regulatorio de 9 por ciento estará vigente hasta febrero de 2024, luego se elevará a 9,5 por ciento entre marzo y agosto y finalmente será 10 por ciento desde setiembre de 2024.

21. Además, las entidades del sistema financiero vienen realizando acciones para continuar mejorando su solvencia. En el caso de las entidades no bancarias, se cuenta con el Programa de Fortalecimiento Patrimonial que permitirá complementar los esfuerzos para mejorar la solvencia de entidades enfocadas en microfinanzas.

A nivel del sistema financiero, se ha registrado aportes de capital de parte de los accionistas por S/ 757 millones en lo que va del año 2023, lo cual equivale al 1,0 por ciento del patrimonio efectivo de fines de 2022. En el mismo periodo de 2022, se registraron aportes por S/ 703 millones (0,9 por ciento del patrimonio efectivo de fines de 2021). En el caso de la banca, además de los aportes realizados, algunas entidades cuentan con planes para emitir deuda subordinada, los cuales ya se han venido implementando en algunos casos.

En el caso de las entidades no bancarias los aportes realizados este año también equivalen al 1,0 por ciento del patrimonio efectivo de dichas entidades de fines de 2022. Asimismo, las entidades especializadas en microfinanzas cuentan con la opción de participar en el nuevo Programa de Fortalecimiento Patrimonial. El Programa es financiado con recursos de la emisión interna de bonos del Tesoro Público hasta por S/ 479 millones. Cabe señalar que en el primer Programa de Fortalecimiento Patrimonial participaron siete entidades con un monto total de apoyo del gobierno por S/ 305,5 millones.

Así, teniendo en cuenta los potenciales riesgos para el próximo año, relacionados principalmente a la materialización del Fenómeno El Niño (FEN) es importante que las entidades del sistema financiero continúen fortaleciendo su solvencia, en particular entre aquellas que cuentan con los más bajos indicadores de rentabilidad y solvencia o tienen una mayor exposición a los riesgos que se detallan en la siguiente sección de la prueba de estrés para las entidades del sistema financiero.

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

22. El sistema financiero, en agregado, se mantiene estable, con una sólida posición de solvencia, aunque con un incremento en el riesgo de crédito. No obstante, existen factores de riesgo principalmente locales y, en menor medida, externos que podrían afectar la estabilidad financiera.

En los factores de **riesgo externos**, si bien la inflación a nivel global ha iniciado su proceso de reducción, la convergencia hacia los niveles objetivos podría tomar más tiempo que lo anticipado, con lo cual las tasas de interés se mantendrían altas por un tiempo más prolongado, afectando a las condiciones financieras. Por el lado de la actividad económica, en particular un menor crecimiento de China podría afectar a los precios de las materias primas. Asimismo, persisten los riesgos geopolíticos, los cuales podrían afectar los precios internacionales de los alimentos y de los combustibles.

Por el lado de los factores de **riesgo domésticos**, el principal riesgo es la intensidad con la que se presentará el FEN hacia fines del presente año y los primeros meses del próximo, lo cual tendría un impacto en la actividad económica y en la inflación. Otros factores de riesgo local son que la confianza empresarial no muestre una recuperación y que los conflictos sociales vuelvan a intensificarse. Todo ello generaría bajos niveles de inversión privada y una actividad económica con bajo crecimiento.

Así, la materialización de estos riesgos podría gatillar un incremento de las primas por riesgo, una mayor volatilidad cambiaria, una mayor inflación y un crecimiento económico menor a lo esperado. Esto podría 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

23. 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: el escenario base y el de estrés. En el base, las principales variables macroeconómicas siguen la evolución proyectada en el Reporte de Inflación de setiembre 2023. En el escenario de estrés, de alto riesgo pero 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 toma un criterio conservador, el cual asume que las entidades financieras adoptan un comportamiento pasivo y no ejecutan 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 principalmente durante dicho año.

Escenario Base

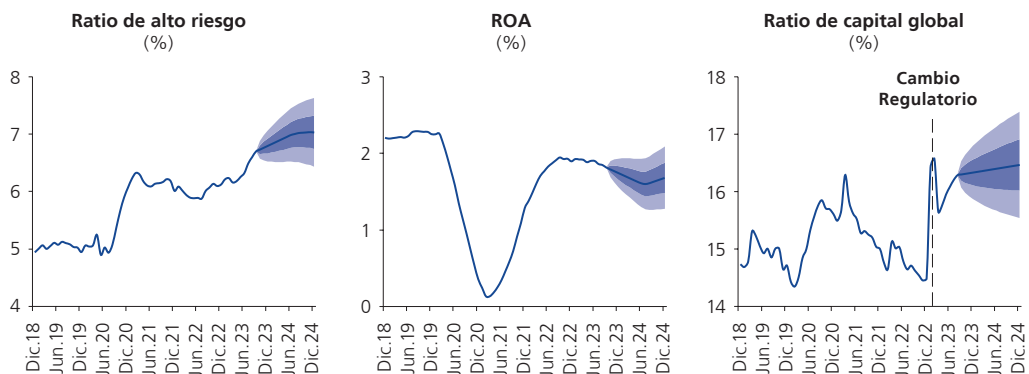
24. En el escenario base, el PBI sigue la senda de crecimiento considerada en las proyecciones del último Reporte de Inflación. Además, el tipo de cambio se mantiene relativamente estable y la inflación converge a la meta del BCRP en el segundo trimestre de 2024.

La proyección del escenario base asume que la economía peruana registraría un crecimiento moderado en el año 2023, debido a una recuperación menor a la esperada en la confianza empresarial, así como a la persistencia de las anomalías climáticas. Asimismo, la senda de proyección asume la realización de un FEN de intensidad moderada en el primer trimestre de 2024. Con ello, la proyección de crecimiento para 2024 es de 3,0 por ciento, en un escenario en el que los choques de oferta revierten parcialmente y se recupera la confianza empresarial y del consumidor.

En línea con lo anterior, se estima un menor dinamismo de las colocaciones, con un crecimiento promedio anual de 4,0 por ciento en el horizonte de proyección. Así, se continuaría observando un bajo dinamismo en la cartera mayorista y una estabilización del crédito hacia las MYPE y los hogares. No obstante, se espera una moderada recuperación de las colocaciones en los últimos trimestres de 2024. Asimismo, se registraría un moderado aumento del ratio de alto riesgo y una menor rentabilidad, mientras que la solvencia del sistema, en su conjunto, se mantendría como una de sus principales fortalezas; esto favorecido, en parte, por la capitalización de las utilidades del ejercicio. No obstante, es importante notar que a nivel de las entidades del sistema financiero la evolución sería heterogénea, con un mayor impacto en los indicadores de las entidades no bancarias.

El siguiente gráfico presenta las proyecciones para el sistema financiero del ratio de alto riesgo, la rentabilidad (el ROA) y del ratio de capital global para el periodo setiembre 2023 a diciembre 2024, en términos de su distribución de los 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**, los principales indicadores no se verían afectados de manera importante con respecto a sus niveles actuales debido a la menor exposición de la cartera a los riesgos del FEN. No obstante, se registraría un moderado incremento en el ratio de alto riesgo y una menor rentabilidad principalmente en los primeros trimestres de 2024, en mayor medida por el gasto de provisiones, para mostrar una posterior recuperación ante el mayor crecimiento de las colocaciones, en un contexto de una moderada recuperación de la actividad y la confianza empresarial.

Esta dinámica para la banca sería liderada por los bancos grandes, seguido por los bancos medianos, mientras que la banca de consumo seguiría en un proceso de sinceramiento y limpieza de la mala cartera originada en años anteriores.

Cuadro 2.4
INDICADORES DE ENTIDADES BANCARIAS Y NO BANCARIAS

	Ratio de Alto Riesgo (%)			ROA (%)			Ratio de capital global (%)		
	Actual	Dic.24		Actual	Dic.24		Actual	Dic.24	
		Base	Estrés		Base	Estrés		Base	Estrés
Sistema	6,7	7,0	10,0	1,8	1,7	-0,2	16,3	16,5	14,5
Entidades bancarias	6,3	6,5	9,0	1,9	1,8	0,1	16,4	16,7	15,0
Entidades no bancarias ^{1/}	9,4	10,0	13,5	0,7	0,5	-2,5	15,5	14,8	10,5

1/ No se considera los efectos por la salida de Raíz y Acceso Crediticio.

En las **entidades no bancarias** se espera una evolución menos favorable de los resultados, dado que en el presente año han sido las más afectadas por los conflictos sociales y fenómenos climatológicos, así como por la mayor exposición de la cartera a los efectos del FEN. Esto generaría un mayor incremento del riesgo de crédito, especialmente por parte de las carteras de las MYPE y de los hogares (créditos de consumo). Así, se espera una menor rentabilidad como consecuencia del incremento del gasto en provisiones, para luego registrar una ligera recuperación a fines de 2024, pero por debajo de los niveles registrados antes de la pandemia (2,3 por ciento).

Escenario de Estrés

25. En el escenario hipotético de estrés, de baja probabilidad de ocurrencia pero de alto impacto, se evalúan las fortalezas de las entidades del sistema financiero ante condiciones macroeconómicas severamente adversas. Bajo este escenario, el PBI continuaría desacelerándose hacia finales de 2024, mientras que la inflación no volvería al rango meta y el sol mostraría una sostenida y persistente depreciación.

Este escenario hipotético incorpora los efectos de un FEN fuerte en el verano de 2024 (probabilidad de 42% a noviembre de 2023), así como la ocurrencia de nuevos episodios de inestabilidad política y conflictividad social en el país. Respecto al entorno internacional, se asume una desaceleración del crecimiento mundial y tasas de interés que se mantienen altas por una inflación persistente. Todo ello generaría una baja actividad económica, así como un incremento en el riesgo país y una salida de capitales. La depreciación del sol afectaría la capacidad de pago de los hogares y las empresas con deudas denominadas en moneda extranjera. No obstante, este riesgo es mucho menor que en el pasado por el programa de desdolarización del crédito implementado por el BCRP.





En este escenario adverso, se observaría un descenso sostenido en la rentabilidad de la **banca**, hasta el punto de tornarse cercano a cero. Ello se sustenta en los menores ingresos por crédito, especialmente de la banca mayorista, en línea con una caída de la inversión privada. A lo anterior, se le sumaría el mayor gasto en provisiones por el deterioro de las colocaciones, en particular de la cartera de consumo y MYPE como consecuencia de un FEN de intensidad fuerte. Con ello, el ratio de alto riesgo se incrementaría a 9,0 por ciento, destacando los aumentos en la cartera minorista (consumo y MYPE), al tener una mayor exposición a los choques económicos mencionados.

Por otro lado, estos resultados implicarían una caída en el ratio de capital global a 15,0 por ciento a finales de 2024, muy por encima del mínimo regulatorio (10 por ciento desde setiembre de 2024), por lo que la banca, como grupo es altamente solvente. No obstante, a nivel individual, se registrarían algunos casos puntuales de entidades con bajos ratios de capital global.

En cuanto al **riesgo de mercado**, se asume un aumento de las tasas de interés de los bonos soberanos de 200 puntos básicos (pbs)¹⁴. 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 un impacto en los estados financieros ante cambios de valor de los BTP, serían equivalentes al 4,0 por ciento del patrimonio efectivo de las entidades que cuentan con tenencias de estos bonos.

Adicionalmente, se estima el impacto de las inversiones clasificadas a Vencimiento, las cuales no tienen efecto contable por pérdidas no realizadas, pero que en el presente ejercicio se cuantifican con el objetivo de medir un riesgo por tasas de interés de una manera más conservadora. Estos BTP generarían pérdidas adicionales por S/ 2 327 millones en el escenario hipotético de estrés en el cual las entidades tuvieran que vender estos instrumentos en el mercado secundario.

Cuadro 2.5
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
23 468	12 411	11 680	35 149	20 564	10 084	30 649
(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
-2 904	-2 327		-5 231	-4,0%		-7,3%

1/ A setiembre de 2023. 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.

Como resultado, las pérdidas totales en las que podría incurrir el sistema financiero, al incluirse también aquellos bonos clasificados a vencimiento, es S/ 5 231 millones, equivalente a 7,3 por ciento del patrimonio efectivo de las entidades que mantienen deuda soberana, lo cual implica una reducción de 1,1 puntos porcentuales en el ratio del capital global del sistema financiero por este concepto. Así, incluso en este escenario más adverso del estrés por riesgo de mercado, el impacto es moderado y la solvencia del sistema financiero no se vería comprometida.

Por su parte, las **entidades no bancarias** serían las más afectadas, debido a que este grupo posee una mayor exposición a los sectores más sensibles al ciclo económico, como MYPE y consumo, así como a las regiones del país con mayor impacto por la materialización de los riesgos climatológicos. Esto generaría un mayor deterioro de los indicadores de calidad de cartera, rentabilidad y solvencia.

La materialización de este escenario generaría una significativa disminución de la capacidad de pago de los clientes. Esto incrementaría en mayor medida el riesgo de crédito, originando un incremento del ratio de alto riesgo, así como un mayor gasto en provisiones. Esto, junto con la caída del margen financiero por la desaceleración del crédito minorista, tornaría el ROA negativo, alcanzando un nivel de -2,5 por ciento hacia fines del horizonte de proyección.

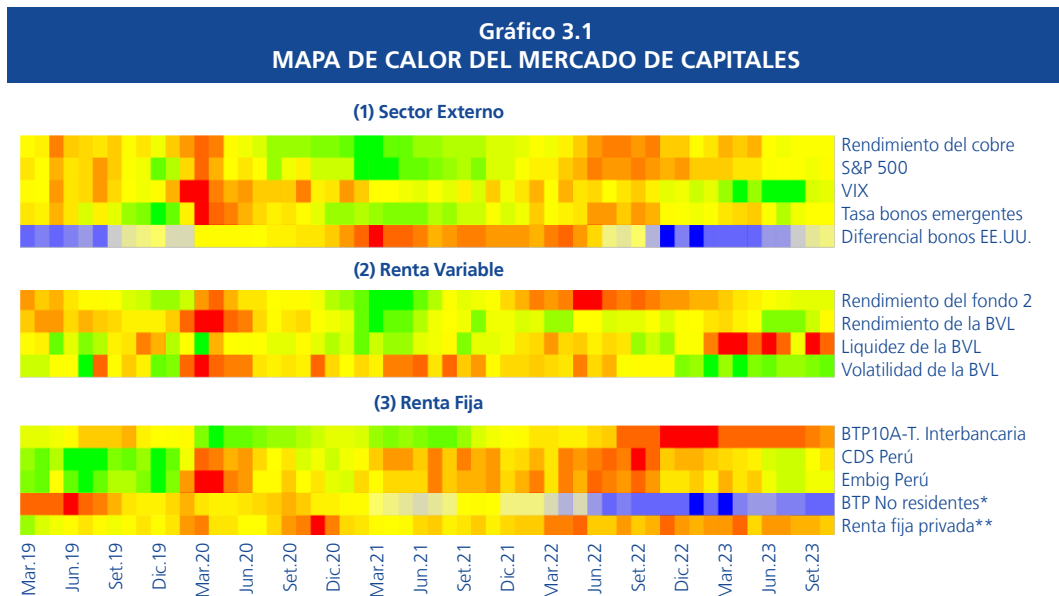
Cabe señalar que si bien el ratio de capital global se mantendría ligeramente por encima del mínimo requerido (10,0 por ciento desde setiembre 2024), algunas entidades no bancarias, especialmente aquellas que se encuentran en situación frágil por la menor calidad de cartera, las sostenidas pérdidas y los bajos niveles de solvencia, serían las más afectadas, registrando indicadores de solvencia por debajo del mínimo regulatorio.

Por tanto, como se ha mencionado en los últimos Reportes de Estabilidad Financiera, es de alta relevancia que las entidades financieras menos solventes continúen implementando medidas para mejorar la gestión del negocio y la administración de los riesgos, así como agilizar los procesos de fortalecimiento patrimonial, ya sea mediante aportes de capital de sus propietarios, la inclusión de socios estratégicos o participando en el nuevo Programa de Fortalecimiento Patrimonial. Estas acciones les permitirán contar con una mejor capacidad financiera para afrontar los potenciales escenarios adversos analizados en la presente prueba de estrés.



III. ANÁLISIS DEL MERCADO DE CAPITALES

26. En el año 2023, la evolución del mercado de capitales peruano ha estado influenciada por la política monetaria de las economías desarrolladas, la actividad económica doméstica y la política monetaria implementada por el BCRP. Esta evolución se puede analizar a través del mapa de calor del Grafico 3.1, que permite representar una situación de riesgo en alguna variable del mercado de capitales con un color rojo, mientras que una evolución normal se representa con una tonalidad amarilla. En las variables que podrían presentar vulnerabilidades en ambas direcciones, los riesgos se asocian con los colores rojo intenso y azul intenso. El mapa de calor refleja estabilidad en el entorno financiero internacional en el primer semestre del año, aunque con cierto deterioro en el tercer trimestre, ante la incertidumbre sobre el rumbo de la tasa de interés de la Fed, que podría mantenerse elevada por un tiempo más prolongado que lo esperado.



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).

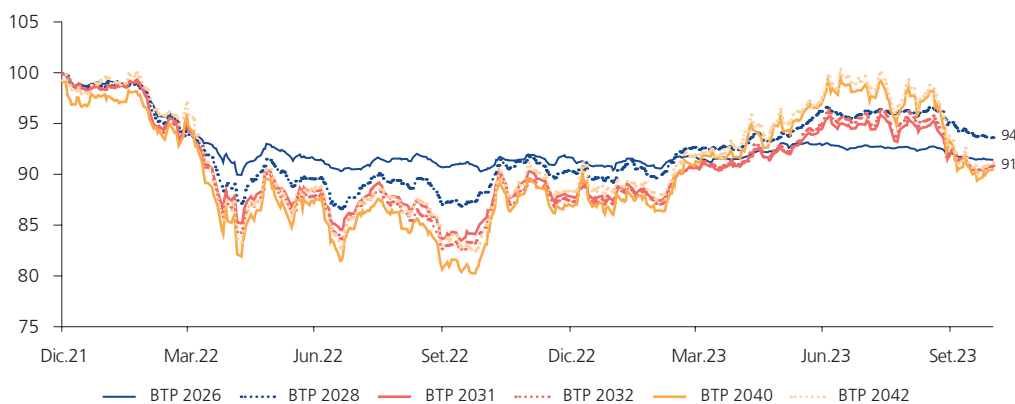
Fuente: Bloomberg.

Adicionalmente, a pesar de que el mercado de valores refleja retornos positivos en el año, salvo en el sector financiero, se continúa registrando una baja liquidez respecto a los años anteriores. Las menores expectativas de crecimiento de la economía peruana y la reducción del tamaño del portafolio de los fondos de pensiones contribuyeron con esta evolución. En el mercado de renta fija, los indicadores de riesgo soberano que habían mostrado una reducción han empezado a deteriorarse ligeramente desde el tercer trimestre al año (tonalidad naranja). Además, el mercado de renta fija del sector privado registró poco dinamismo reflejado en el bajo nivel de emisiones del sector corporativo. Asimismo, se observa ventas netas de BTP por parte de los inversionistas no residentes en el año que han presionado el mercado de renta fija pública, aunque éstas han sido menores a las efectuadas en el año 2022.

III.1. Mercado de Deuda del Sector Público

- 27. Los precios de los Bonos del Tesoro Peruano (BTP) registraron una disminución durante el tercer trimestre de 2023, especialmente aquellos del tramo largo de la curva, los cuales revirtieron buena parte de las ganancias del presente año.** Esta disminución está asociada a la incertidumbre del rumbo de la política monetaria de EE.UU., la caída en los precios de *commodities* y la desaceleración económica doméstica.

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

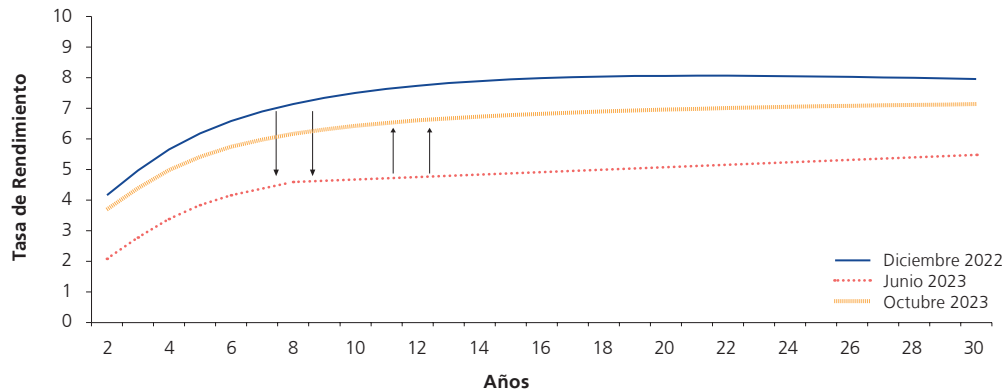


Al 31 de octubre de 2023.
Fuente: Bloomberg.

- 28. 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.** Sin embargo, estos rendimientos han registrado un repunte durante la segunda mitad del año.



Gráfico 3.3
CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS BTP
(%)



Al 31 de octubre de 2023.
Fuente: Bloomberg.

Los rendimientos de los BTP en el tramo corto (menor a 5 años) reportan una disminución de 29 pbs durante el año 2023. Un similar comportamiento se observa en los tramos mediano (68 pbs) y largo (84 pbs) de la curva de rendimientos, lo que revierte en parte los aumentos registrados durante el año 2022 (199 y 140 pbs, respectivamente).

29. **En el año 2023, los fondos del sistema privado de pensiones acentuaron la tendencia compradora de BTP.** Los bancos también siguieron incrementando gradualmente su participación en las tenencias de BTP. Así, ambos agentes continuaron constituyéndose como las contrapartes de los inversionistas no residentes en el mercado de deuda pública, quienes siguieron disminuyendo su participación en el mercado de BTP durante el año 2023. No obstante, el flujo de ventas netas de los inversionistas no residentes en el presente año es menor al observado en el año 2022.

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

	Dic.21		Dic.22		Oct.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%	50 259	35%	-4 870	-7 608
AFP	18 095	14%	20 760	16%	27 740	19%	6 980	2 664
Bancos	31 410	25%	40 916	31%	49 329	34%	8 413	9 506
Seguros	7 599	6%	8 689	7%	10 146	7%	1 457	1 090
Otros ^{1/}	5 462	4%	7 718	6%	8 096	6%	378	2 255
Total	125 304	100%	133 212	100%	145 570	100%	12 358	7 908

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

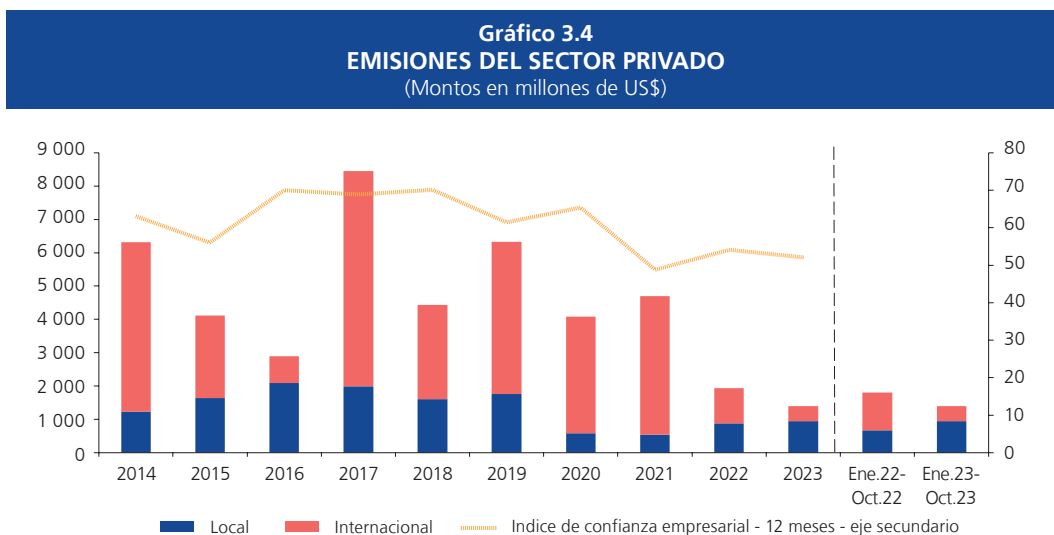
En lo que va del año, las emisiones netas de BTP fueron por S/ 12 358 millones (56,3 por ciento mayor que en el año 2022). En su mayoría, éstas se sumaron a la tenencia de los Bancos y AFP, quienes aumentaron sus tenencias en S/ 8 413 millones

y S/ 6 980 millones, respectivamente. Por su parte, los inversionistas no residentes disminuyeron sus tenencias en S/ 4 870 millones, pese al aumento de la oferta.

La percepción de riesgo país se ha reducido en lo que va del año, tal como demuestra la disminución de 20 pbs del CDS de Perú, el cual ha alcanzado el nivel de 100 pbs en octubre de 2023. Esta dinámica está asociada a un entorno de menor incertidumbre política durante el inicio del año y a los fundamentos macroeconómicos del país, pese al menor crecimiento económico y a la incertidumbre en torno al impacto del FEN.

III.2. Mercado de Deuda del Sector Privado

30. En lo que va del año 2023, las emisiones de deuda del sector privado han registrado un bajo dinamismo y en su mayoría han sido emisiones de corto plazo. A octubre de 2023, se registraron emisiones en el mercado de oferta pública local por un total de US\$ 808 millones, lo que significó un incremento de 55,2 por ciento respecto a lo emitido en un periodo similar del año 2022. Sin embargo, los niveles alcanzados fueron menores a los registrados en los años previos a la pandemia. Además, las emisiones de oferta pública local siguieron siendo de corto plazo (92 por ciento del total). La preferencia de las empresas por la deuda de corto plazo se debe al entorno actual de altas tasas de interés e incertidumbre doméstica, que motiva a las empresas a no endeudarse a un mayor plazo.



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

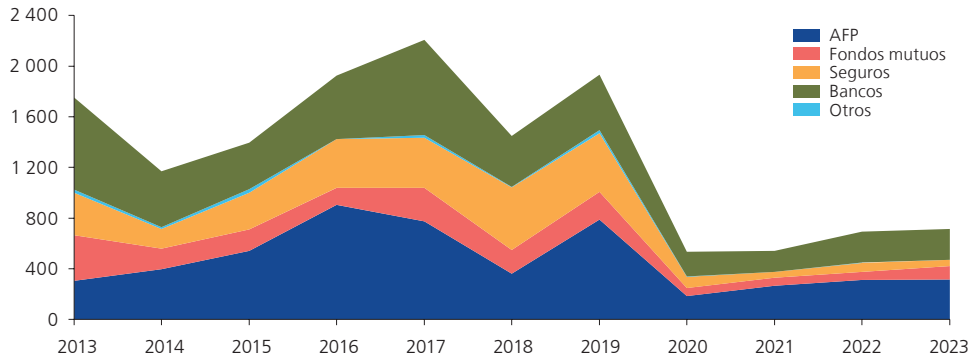
Por el lado de la demanda, las AFP continúan constituyéndose como el principal demandante de las emisiones locales (44 por ciento del total), seguidas por los fondos mutuos (15 por ciento), los cuales han elevado su participación en el año 2023.

En los últimos años se observa una reducción del tamaño de la cartera administrada por las AFP. Esto se debe a los retiros anticipados de los fondos previsionales por parte de los afiliados, los cuales estarían generando portafolios subóptimos que brindan un



mayor peso a las inversiones locales de corto plazo y una menor participación a los bonos corporativos de mayor plazo.

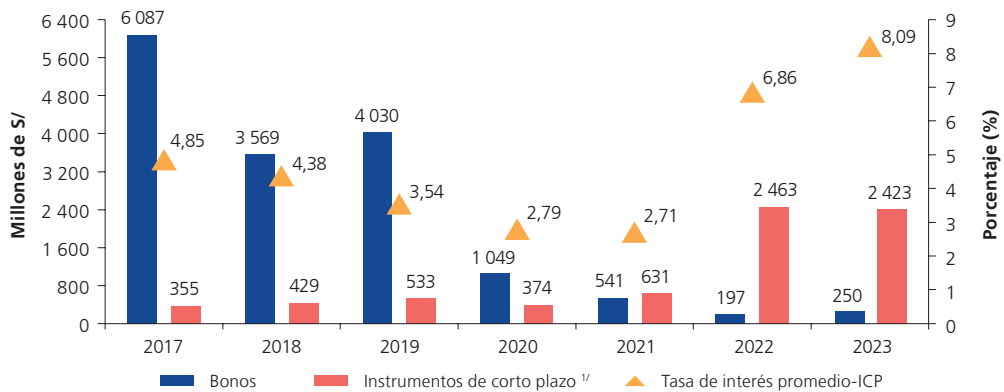
Gráfico 3.5
EMISIONES EN EL MERCADO LOCAL POR TIPO DE INVERSIONISTA ADQUIRIENTE
(Millones de US\$)



Ultima información disponible al cierre de setiembre de 2023.
Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Respecto al plazo de las emisiones efectuadas en lo que va del año 2023, el 92 por ciento corresponde a instrumentos de corto plazo en el mercado local de oferta pública y el 68 por ciento corresponde a empresas financieras. Esto confirma la tendencia a concentrar las nuevas emisiones en plazos no mayores a un año. Adicionalmente, la tasa de interés promedio de las emisiones se elevó a 8,09 por ciento en los últimos doce meses, en línea con los niveles de la tasa de política monetaria. Cabe destacar que, ante el riesgo de nuevos retiros, así como a la necesidad de mitigar la incertidumbre política, persiste la preferencia por activos más líquidos por parte de los fondos de pensiones.

Gráfico 3.6
EMISIONES EN EL MERCADO LOCAL POR TIPO
(Saldo en millones de S/)



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

III.3. Mercado de Renta Variable

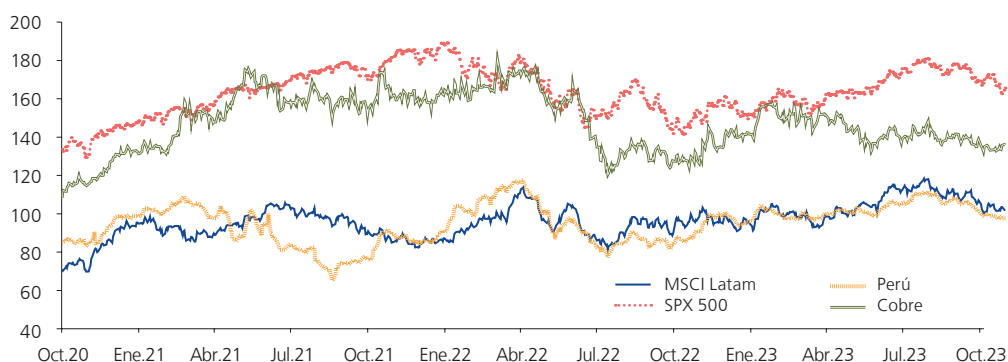
31. El mercado bursátil peruano ha registrado un resultado acumulado positivo en lo que va del año 2023, aunque ha empezado a perder dinamismo desde

julio ante al aumento de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales y el menor crecimiento de la actividad económica doméstica.

En el periodo, el índice general de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) ha registrado ganancias de 1,7 por ciento (en dólares). Este resultado responde al avance del sector minero de 14,3 por ciento, que ha compensado el retroceso de otros sectores tales como los de manufactura y financiero.

Aunque positivo, el desempeño de la BVL se encuentra por debajo de los resultados de otras bolsas de la región. Por ejemplo, las bolsas de valores de Brasil y México han registrado rentabilidades de 8,1 por ciento y 9,5 por ciento, respectivamente.

Gráfico 3.7
ÍNDICES DE MERCADOS BURSÁTILES Y COTIZACIÓN DEL COBRE
(Diciembre de 2019 = 100)



Fuente: Bloomberg.

Los factores externos continúan siendo uno de los principales determinantes de la evolución de los mercados financieros locales. El riesgo de que la inflación en EE. UU. tome más tiempo antes de alcanzar su nivel meta llevaría a que la FED mantenga una política monetaria más restrictiva por más tiempo que lo esperado y, en consecuencia, reduce el apetito por riesgo de los inversionistas internacionales por los valores de mercados emergentes. A ello se suman factores idiosincráticos para el caso peruano por los posibles efectos del FEN.

Cuadro 3.2
PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES ^{1/}

Región	Índice	Oct.23	Var. %				
			2023	2022	2021	2020	2019
América							
EE.UU.	Dow Jones	33 052,9	-0,3	-8,8	18,7	7,2	22,3
EE.UU.	S&P 500	4 193,8	9,2	-19,4	26,9	16,3	28,9
Brasil	Bovespa	22 439,8	8,1	10,1	-18,1	-20,1	26,9
Chile	IGPA	30,6	-6,0	28,8	-14,4	-5,1	-16,8
Colombia	IGBC	0,3	-0,4	-23,5	-17,4	-17,0	24,1
Perú	Perú General	5 691,8	1,7	6,1	-8,3	-7,2	8,1
Europa							
Alemania	DAX	15 661,9	5,0	-17,0	6,6	13,5	23,0
Reino Unido	FTSE 100	8 894,4	-1,3	-9,8	13,3	-11,8	16,7
Asia							
Japón	Nikkei 225	203,7	2,3	-20,3	-6,0	22,3	19,8
Corea	KOSPI	1,7	-4,9	-29,2	-5,3	38,9	3,8
China	Shangai Composite	412,6	-7,9	-21,8	7,6	21,5	20,8

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





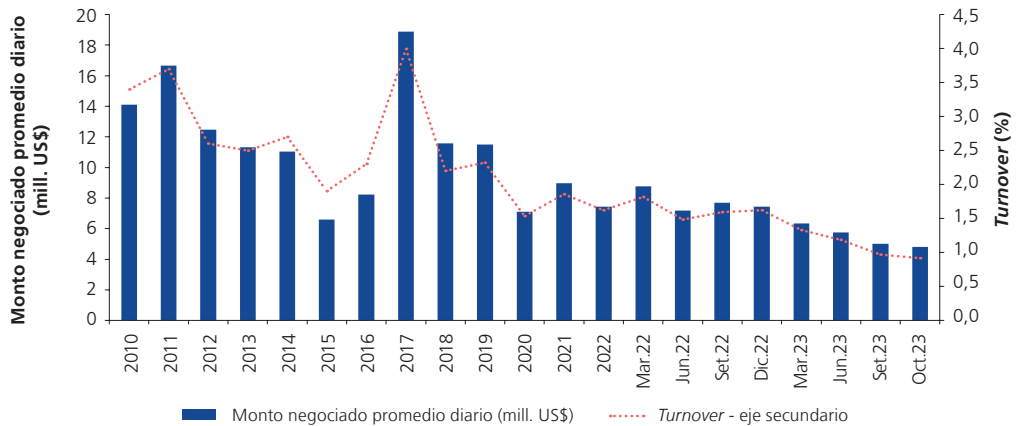
Los sectores minería y servicios públicos fueron los que reportaron las mayores ganancias en lo que va del año (14,2 por ciento y 35,6 por ciento, respectivamente). En el primer caso, esto se debe a la evolución favorable durante el primer semestre del año de los precios de los metales, especialmente del cobre y el oro. En cuanto al sector de servicios públicos, éste se vio influenciado por la compra de ENEL Perú por parte de China Southern Power y el avance de las negociaciones para la venta de su segmento de generadores con la empresa británica Actis.

En lo que va de 2023, el sector financiero (S&P/BVL Financials) ha mostrado un desempeño menor al del índice general (S&P/BVL). De esta manera, se observa que el PER de los principales bancos se encuentra por debajo de la media histórica.

32. El mercado bursátil peruano sigue presentando niveles de liquidez menores a los alcanzados en los años previos a la pandemia. En setiembre de 2023, el monto negociado promedio diario de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) fue de US\$ 4,8 millones (versus un promedio diario de US\$ 7,4 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, destacan las menores expectativas de crecimiento de la economía peruana y las condiciones climáticas adversas.

Gráfico 3.8
RATIO *TURNOVER* DE LAS ACCIONES DEL ÍNDICE GENERAL DE LA BVL



Información disponible al cierre de octubre de 2023.

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

Fuente: Bloomberg.

Recuadro 4**SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES EN EL PERÚ Y OPORTUNIDADES DE MEJORA**

El mercado de capitales peruano ha presentado dificultades que han limitado su consolidación como una alternativa relevante en la estructura de financiamiento del sector corporativo. El presente recuadro expone los desafíos que enfrenta el mercado peruano de renta variable y de deuda corporativa, considerando la oferta, demanda e infraestructura del mercado actual. Asimismo, se detalla aquellos problemas que se han exacerbado producto de la pandemia, los cuales han impedido que nuestro país recupere el nivel de dinamismo de sus emisiones. Finalmente, se presenta algunas propuestas que podrían contribuir a mejorar la profundidad y eficiencia del mercado de valores.

Oferta de valores

El tamaño actual de la economía y la estructura del sector corporativo constituyen una limitante estructural para un mayor dinamismo en el ingreso de nuevos emisores al mercado. Al respecto, la evidencia empírica sugiere que las economías pequeñas, como la de Perú, tienden a presentar mercados con baja liquidez y profundidad debido a temas de escala (Banco Mundial, 2019). A lo anterior se suma la estructura del sector empresarial, cuya atomización dificulta la incorporación de nuevos emisores. De acuerdo con datos del Ministerio de la Producción, cerca del 96 por ciento de empresas en el Perú son micro o pequeñas empresas, precisamente aquellas que presentan mayores dificultades para acceder al sistema bancario y al mercado de valores. Ello se evidencia en que —a julio de 2023— solo 10 de un total de 57 emisores concentran el 57 por ciento del monto en circulación de valores colocados.

Asimismo, resalta la participación del sector financiero, el cual concentra el 40 por ciento del saldo en circulación vigente. En particular, el mercado accionario exhibe tres grandes retos: concentración de la capitalización en pocas empresas, ausencia de nuevos emisores y baja liquidez. La Bolsa de Valores de Lima (BVL) tiene una capitalización bursátil de US\$ 75,389 millones, en la cual —de los 200 emisores listados— solo 10 empresas concentran un 64 por ciento de dicha capitalización. Asimismo, con un ratio *turnover* de 0,94 por ciento, la liquidez del mercado es baja respecto a sus países pares como Chile y Colombia, cuyos ratios son de 14,74 por ciento y 5,34 por ciento, respectivamente (FIAB, 2023).

El problema de la baja liquidez se ha agravado tras la pandemia, pues desde el año 2022 hay más de 40 acciones que han dejado de listar en la BVL, entre las cuales se encuentran empresas como Corporación Lindley, Metalúrgica Peruana, American Electric Power, entre otros. Asimismo, en lo que va del año, algunas compañías activaron sus planes para recomprar acciones, lo cual, si bien en el corto plazo genera expectativas positivas entre los inversionistas, podrían tener un impacto negativo en la plaza local a mediano plazo (por la reducción del número de acciones líquidas en la BVL), en la medida que dichas acciones no regresen al mercado en los siguientes años.

Estos problemas se han mantenido con los años debido a desincentivos tanto a la oferta como a la demanda. Por un lado, el gobierno corporativo puede generar que algunas medianas y grandes empresas (que son quienes reúnen con mayor facilidad las condiciones para abrir su capital) pueden preferir el financiamiento a través de los bancos. Mientras que las pequeñas y medianas empresas que aún no acceden al mercado de capitales pueden resistirse a abrir su capital a terceros, o a





someterse a un régimen de gobierno corporativo más estricto que se requiere para acceder al mercado de valores. Por otro lado, desde la perspectiva de los inversionistas, la poca profundidad del mercado accionario reduce el interés de los inversionistas y conlleva a problemas de formación de precios y liquidez.

Respecto al mercado de deuda corporativa, a diferencia del mercado accionario, existe un mayor dinamismo en términos de la existencia de número de emisores (302 emisores registrados en bolsa) (FIAB, 2023). Además, el stock de emisiones de deuda colocadas por vía de una oferta pública ha aumentado de US\$ 456 millones entre enero y setiembre de 2022 a US\$ 687 millones en el mismo periodo de este año, aunque estos niveles aún se encuentran muy por debajo de los alcanzados previo a la pandemia. El mercado de deuda corporativa también presenta baja liquidez y su desarrollo ha sido afectado por la concentración de la demanda de valores.

Demanda de valores

Por el lado de la demanda, existe una alta concentración del mercado local en los inversionistas institucionales que buscan instrumentos de bajo riesgo. Esto genera patrones en el tipo de instrumentos que se ofrecen en el mercado en términos de tamaño de la emisión, plazos y clasificación de riesgos. De esta manera, a julio de 2023, los fondos del sistema privado de pensiones se adjudicaron el 47 por ciento del monto colocado y los Fondos Mutuos, el 11 por ciento. Asimismo, más del 56 por ciento del saldo en circulación de bonos tiene la clasificación más alta (AAA). Además, la demanda total se ha redimensionado a la baja, por efecto de los retiros de los fondos por parte de los afiliados del sistema privado de pensiones.

Infraestructura del mercado

Además de los problemas de oferta y demanda expuestos, existen otros vinculados a la infraestructura del mercado. El mercado de valores no presenta información detallada, por ejemplo, en el segmento de oferta privada, lo cual, junto con la concentración de la demanda en los inversionistas institucionales, dificulta la formación de precios de mercado para los emisores. Otro punto por considerar es el impuesto a la renta sobre las ganancias de capital, un factor determinante en la participación de pequeños inversionistas. En 2015 se promulgó la Ley N° 30341 y su reglamento, la cual estableció la exoneración tributaria, hasta diciembre de 2018, de las ganancias de capital de acciones que tengan presencia bursátil¹⁵ mayor a 15 por ciento (cifra que se cambió a 35 por ciento en 2016 y 45 por ciento en 2019). Si bien la exoneración de las ganancias de capital aplica solo hasta el 31 de diciembre de 2023, aún no se ha anunciado si esta exoneración efectivamente caducará a fin de año o se prorrogará por un periodo adicional.

Coyuntura actual

Ante este escenario, la Superintendencia del Mercado de Valores ha implementado medidas para fomentar el crecimiento de nuestro mercado de valores, tales como la creación del mercado alternativo de valores y la promoción de fondos de inversión. Estas iniciativas buscan ampliar la base de inversionistas y brindar oportunidades de financiamiento para las empresas de menor tamaño. No obstante, dichos objetivos se han visto frustrados debido a la pandemia, la cual ha causado la

15 La presencia bursátil se mide como el porcentaje de días hábiles de negociación en mecanismos centralizados en los últimos 180 días, donde el monto diario tiene que ser mayor a un número de UIT establecido en la norma para ser contabilizado.

disminución de las colocaciones de valores. A continuación, se presentan algunos de los nuevos desafíos:

(i) Existe mayor cautela en los inversionistas debido al ruido político. El aumento de la incertidumbre doméstica, principalmente por la inestabilidad política en los últimos años, reduce el interés de los inversionistas extranjeros para invertir en el Perú.

(ii) Como consecuencia de los retiros de fondos del Sistema Privado de Pensiones, estos fondos han resultado con un portafolio subóptimo, caracterizado por el mayor peso en las inversiones locales y la menor participación de los bonos corporativos. Asimismo, debido al riesgo de nuevos retiros, así como a la necesidad de mitigar la incertidumbre política, tienen mayor preferencia por activos líquidos y de corto plazo.

(iii) Debido a la expectativa de una caída en las tasas de interés para finales de 2023, la mayoría de las emisiones se realizan a corto plazo. En particular, los principales emisores son las entidades financieras.

Propuestas de mejora

Para enfrentar el escenario actual, existen diversas propuestas de acción:

Se debe continuar con la labor de fortalecer el mercado de valores, promoviendo la coordinación entre el sector público y privado para identificar posibles ajustes en la regulación, los cuales permitan facilitar la participación de empresas emisoras, ampliar la base de inversionistas y con ello, fomentar la liquidez del mercado y la formación de precios.

Una importante acción que permitirá dar impulso al mercado de valores es la integración entre las bolsas de valores de Perú, Colombia y Chile que se concretaría en los siguientes años. Este mercado combinado permitirá generar mayores eficiencias y menores costos de transacción, constituyéndose en una plaza más amplia y líquida que sea atractiva para los inversionistas locales como para los inversionistas internacionales.

Por su parte, las empresas locales deben mejorar sus gobiernos corporativos para convertirse en una oferta de valor atractiva para los inversionistas. Por tal motivo, en el contexto de la integración regional de las bolsas de valores de Chile, Colombia y Perú, las instituciones deberían uniformar los criterios de reporte de sostenibilidad (ESG por sus siglas en inglés). De esta manera, los inversionistas tendrán acceso a la información estandarizada que les permita evaluar de mejor forma los riesgos de sostenibilidad de las empresas. Por otro lado, se debe procurar la estabilidad política para la atracción de nuevas inversiones. Se debe preservar el grado de inversión y la condición del mercado accionario como emergente en los índices MSCI, por su impacto en términos de acceso a capitales y costos de financiamiento. Asimismo, se debe impulsar la reforma del sistema de pensiones para evitar que se ejecuten nuevos proyectos de retiro de fondos por parte de los afiliados.

III.4. Inversionistas Institucionales

Fondos Privados de Pensiones

- 33. En el año 2023, los fondos de pensiones han generado ganancias por la revalorización de las inversiones en el exterior y de la cartera de renta variable local.** Estas ganancias están asociadas a la revaluación de los instrumentos de renta fija doméstico y ganancias en los mercados de renta variable doméstico e internacional.





Cuadro 3.3
RENTABILIDAD NOMINAL Y REAL DE LOS MULTIFONDOS DE LAS AFP
(%)

	Fondo 1				Fondo 2				Fondo 3			
	Habitat	Integra	Prima	Profuturo	Habitat	Integra	Prima	Profuturo	Habitat	Integra	Prima	Profuturo
Retorno nominal promedio (%)												
Set.23/Dic.22 (YTD)	8,0	7,2	8,3	8,8	5,1	4,8	5,7	4,9	2,2	-1,7	1,9	2,1
Set.23/Set.22 (1 año)	12,4	12,8	14,3	12,7	8,5	8,4	10,5	7,1	6,0	-0,3	4,1	4,2
Set.23/Set.19 (4 años)	2,3	2,3	3,1	1,8	4,5	4,3	4,0	3,7	7,3	4,4	3,7	6,1
Set.23/Set.13 (10 años)	6,8	5,6	5,9	5,3	7,4	6,5	6,5	6,2	7,1	5,1	4,8	6,3
Retorno real promedio (%)												
Set.23/Dic.22 (YTD)	4,7	4,0	5,1	5,6	1,9	1,7	2,5	1,8	-0,9	-4,6	-1,2	-0,9
Set.23/Set.22 (1 año)	7,4	7,8	9,2	7,6	3,6	3,6	5,6	2,3	1,3	-4,8	-0,6	-0,4
Set.23/Set.19 (4 años)	-2,7	-2,7	-1,9	-3,1	-0,6	-0,8	-1,1	-1,3	2,0	-0,7	-1,3	1,0
Set.23/Set.13 (10 años)	3,0	1,9	2,2	1,6	3,6	2,8	2,8	2,5	3,4	1,4	1,1	2,6

Fuente: SBS.

34. Los fondos de pensiones administrados por las AFP vienen incrementando gradualmente su posición en inversiones en el exterior en lo que va del año (de 36,9 por ciento a 40,9 por ciento en setiembre), principalmente en bonos de gobiernos del exterior. El saldo de bonos del exterior se incrementó en US\$ 1 925 millones en lo que va del año (de US\$ 1 384 millones en diciembre de 2022 a US\$ 3 309 millones en setiembre).

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.22		31 Ago.23		29 Set.23		Flujo			
	MN		ME		MN	ME	MN	ME	MN	ME	29 Set.23/ 31 Ago.23		29 Set.23/ 31 Dic.22	
	MN	ME	MN	ME							MN	ME	MN	ME
I. Inversiones														
domésticas	75 000	6 140	48 035	4 948	54 185	4 460	54 389	4 274	204	- 187	6 354	- 675		
Gobierno	40 233	63	20 206	21	27 363	23	27 144	3	-219	-20	6 938	-18		
Depósitos en el														
Sistema Financiero	3 316	333	5 488	144	5 475	79	5 175	48	-300	-30	-313	-96		
Bonos	15 420	1 631	8 856	906	7 601	625	8 000	638	399	12	-856	-269		
Acciones	12 489	2 307	10 667	2 719	10 922	2 614	11 174	2 468	253	-146	507	-251		
Fondos Mutuos y														
de Inversión	1 244	1 244	1 269	1 036	1 327	1 020	1 335	1 020	8	0	67	-15		
Otros 1/	2 297	561	1 549	122	1 497	100	1 560	96	63	-3	11	-25		
II. Inversiones en														
el extranjero	27	23 663	17	10 275	0	12 591	0	12 497	0	- 94	- 17	2 222		
Depósitos	6	141	17	217	0	242	0	434	0	192	-17	217		
Bonos	21	2 187	0	1 384	0	3 478	0	3 309	0	-169	0	1 925		
Acciones	0	10	0	2	0	1	0	1	0	0	0	-1		
Administradoras														
de Fondos	0	21 335	0	8 674	0	8 870	0	8 753	0	-117	0	79		
III. Operaciones														
en tránsito	1 028		- 113		- 814	0	-2 278	0	-1 464	0	-2 165	0		
Cartera administrada	76 055	29 803	47 939	15 223	53 371	17 051	52 111	16 770	-1 260	- 281	4 173	1 547		
Total (millones de soles)	174 823		105 863		116 273		115 565		-709		9 702			
<i>Inv. en el Exterior /</i>														
<i>Cartera Adm.</i>		44,9%		36,9%		39,9%		40,9%		1,0%		4,0%		
<i>Dolarización de</i>														
<i>la cartera</i>		56,5%		54,7%		54,1%		54,9%		0,8%		0,2%		
<i>Depósitos en el S.F. /</i>														
<i>Cartera Adm.</i>		2,8%		6,5%		5,7%		6,1%		0,3%		-0,4%		

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

Por su parte, la posición de liquidez de las AFP se mantiene alta (la posición en depósitos en el sistema financiero fue de 6,1 por ciento), en un contexto en el cual existen en el Congreso 17 proyectos de ley que permitirían retiros adicionales de los fondos previsionales. De aprobarse la medida que permite el retiro de hasta 4 UIT, la demanda potencial por retiros ascendería a S/ 29,6 mil millones para 6,6 millones de afiliados (26 por ciento del portafolio total).

Durante la pandemia, se aprobaron seis programas de retiro extraordinario de las Cuentas Individuales de Capitalización (CIC) por un total de S/ 87,9 mil millones. Por ello, el ahorro previsional pasó de representar el 22 por ciento del PBI a inicios de 2020 a 12 por ciento del PBI a diciembre de 2022. Por su parte, la composición del portafolio de los fondos previsionales muestra mayor sesgo hacia inversiones domésticas (*home bias*), mientras que, en el segmento de inversiones del exterior, la cartera está más sesgada a inversiones en instrumentos alternativos (baja liquidez).

35. Con la finalidad de mejorar las pensiones y ampliar la cobertura, en octubre último, el Consejo de Ministros aprobó el proyecto de ley que propone la creación del nuevo sistema previsional del país.

El objetivo de la reforma es reducir el riesgo de pobreza en la vejez, integrar un sistema multipilar, mejorar la competencia del sistema y ampliar la cobertura. Entre los principales cambios destacan:

- Prohíbe el retiro anticipado de fondos previsionales.
- Fija una pensión mínima de S/ 600 para los aportantes del Sistema Privado de Pensiones (SPP) y del Sistema Nacional de Pensiones (SNP).
- Permite la participación de bancos, cajas municipales o rurales, empresas de seguro y bancos de inversión como administradores potenciales de pensiones, con las mismas reglas que las AFP.
- Para la comisión de remuneración se establece un esquema de subastas.
- Afiliación automática para las personas que cumplen 18 años.

Esta reforma podría mejorar el desempeño del mercado de capitales, dado que el SPP se constituiría nuevamente como el principal generador de ahorros de los afiliados que se destinarían en instrumentos de renta fija y de renta variable. Asimismo, podría incrementar el crecimiento potencial de la economía, dado el dinamismo del ahorro de largo plazo permitiría financiar las inversiones. Actualmente, Perú se ubica en el puesto 34 entre 47 países analizados de acuerdo con el Global Pension Index 2023 elaborado por el Mercer CFA Institute por la reducción en el tamaño de activos bajo administración de las AFP, consecuencia de los 6 procesos de retiros de fondos autorizados desde 2020 (S/ 88 mil millones). En el año 2022, Perú se ubicaba en el puesto 30 entre 44 países analizados.

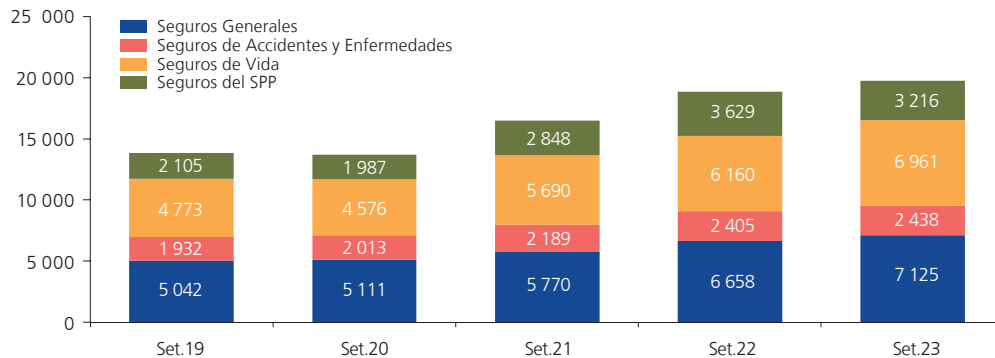
Empresas de Seguros

36. La producción de primas de las empresas de seguros (S/ 19 740 millones) creció en 4,7 por ciento en los últimos doce meses, marcando una desaceleración en relación al crecimiento de 14,3 por ciento del año anterior. Este aumento fue liderado por las primas asociadas a los segmentos de seguros de vida (13 por ciento) y seguros generales (7 por ciento). En contraste, los seguros del SPP se redujeron en 11,4 por ciento. La contracción de las primas del SPP está asociada, en parte, a la disminución de los contribuyentes activos del SPP en relación con el total de afiliados. A fines de junio



de 2023, el total de afiliados del SPP ascendió a 9,1 millones, cifra superior en 6,3% al registrado en junio de 2022. Sin embargo, la proporción de cotizantes activos se redujo de 38,5 por ciento a 38,1 por ciento.

Gráfico 3.9
PRIMAS DE SEGURO NETAS ANUALIZADAS
(Millones de S/)



Fuente: SBS.

- 37. El portafolio de inversiones de las empresas de seguros (S/ 60 359 millones) registró una mejora en la rentabilidad en lo que va del año 2023, por las mayores tasas de rendimiento de los instrumentos de renta fija doméstico.** La rentabilidad de las inversiones en el segmento de renta fija se mantiene estable. En general, esto obedece a la evolución de las tasas de rendimiento de los bonos, dado que la mayoría se mantienen a vencimiento.

El portafolio de inversiones de las empresas de seguros se concentra en instrumentos de deuda (77,7 por ciento) e inversión inmobiliaria (8,2 por ciento).

Cuadro 3.5
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		
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
Ago.22	5,6	52,4	23,5	5,8	7,7	5,1	55 910	5,8
Dic.22	5,4	54,0	23,3	4,1	7,7	5,5	57 994	5,8
Ago.23	5,0	53,7	24,0	4,2	8,2	5,0	60 359	6,6

Fuente: SBS.

- 38. Las empresas de seguros registraron una mejora en los niveles de rentabilidad de los últimos 12 meses, asociado a los resultados del portafolio de inversiones de renta fija.** La rentabilidad patrimonial (ROE) pasó de 15,2 por ciento en setiembre de 2022 a 23 por ciento en setiembre último.

Cuadro 3.6
UTILIDADES DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS
(Añalizados, en millones de soles)

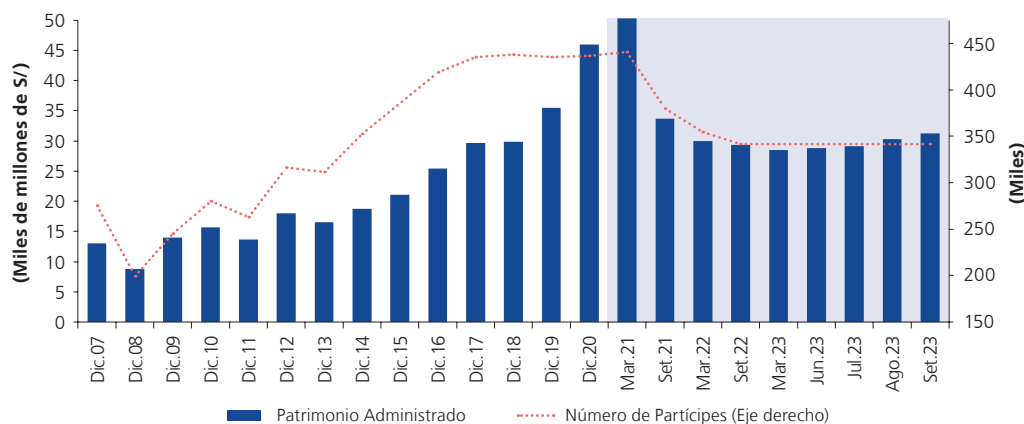
	Set.22	Set.23	Var. Abs.	Var. %
Resultado técnico	352,3	727,5	375,2	106,5
Resultado de inversiones	3 002,3	3 792,8	790,5	26,3
Utilidad Neta	1 252,6	2 171,1	918,5	73,3
ROE (%)	15,2	22,8	7,7	
ROA (%)	1,9	3,0	1,1	

Fuente: SBS.

Fondos Mutuos

39. La industria de los Fondos Mutuos muestra señales de recuperación respecto a su desempeño en 2022, luego de un primer cuatrimestre negativo. A setiembre, el patrimonio administrado ha acumulado un crecimiento del 10,24 por ciento, situándose en S/ 31 192 millones, máximo nivel observado desde enero de 2022.

Gráfico 3.10
PATRIMONIO ADMINISTRADO
Y NÚMERO DE PARTÍCIPES DE LOS FONDOS MUTUOS



Fuente: SMV.

Estas señales de recuperación se deben principalmente: (1) la rentabilidad de este tipo de instrumentos ha mejorado en relación con 2022, (2) las perspectivas del rendimiento de los fondos mutuos en los próximos meses han mejorado, principalmente los de renta fija. Esto sucede debido a que se esperan bajadas en las tasas de interés de referencia, lo cual elevaría el precio de los bonos, y (3) las caídas en las tasas de interés de los depósitos a plazo que ya se comienzan a observar en el sistema financiero, tendencia que podría acentuarse en los próximos meses. Esto generaría la migración de un segmento de inversionistas hacia los fondos mutuos en busca de mayores rendimientos.

El patrimonio administrado por los fondos mutuos aumentó en 3,21 por ciento en setiembre de 2023, acumulando un incremento de 10,24 por ciento en lo que va del año. En particular, se observa una evolución positiva de los fondos estructurados, los





cuales permiten asegurar un nivel mínimo de retorno ante plazos determinados, con un incremento de 89 por ciento en lo que va del año. Esto refleja la búsqueda, por parte de los partícipes, de un riesgo acotado, luego de la alta volatilidad exhibida en 2022.

El número de inversionistas se ha mantenido estable en lo que va del año, acumulando un incremento de 0,2 por ciento, 673 partícipes. El freno de las salidas masivas de los partícipes de la industria se debe, en parte, a la considerable mejora en el rendimiento de este tipo de instrumento con respecto al año pasado asociada a la recuperación de los mercados financieros en 2023.

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

40. A nivel global se presentan varios factores de riesgo para la estabilidad financiera, incluyendo un escenario de persistencia de tasas altas en los mercados de renta fija de tramos largos. Las mayores tasas en los tramos largos reflejan el riesgo de mayor inflación y riesgo de crédito en un contexto de mayor endeudamiento de gobiernos y corporaciones en economías emergentes y desarrolladas. En este contexto, los bancos centrales tendrían la necesidad de mantener una política monetaria ajustada por un tiempo más prolongado que lo esperado por los mercados.

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

- **Salida abrupta de capitales de las economías emergentes.** La persistencia de elevadas tasas de interés de las economías desarrolladas, mientras que las tasas de las economías emergentes de la región empiezan a ser reducidas, podría generar un menor apetito por activos de riesgo de economías emergentes, con la consiguiente salida de capitales y depreciación de los mercados cambiarios. Esto conllevaría a una corrección de los precios de activos, a una mayor volatilidad de los mercados financieros y a un aumento de las primas por riesgo.
- **Corrección abrupta de precios de activos domésticos por la reducción del tamaño del portafolio de las AFP.** Se mantiene latente el riesgo de retiros adicionales de fondos previsionales administrados por las AFP. Esto dejaría el portafolio con activos menos líquidos y con activos que perderían valor dado la venta masiva que tendrían que efectuar las AFP a fin de atender el retiro de fondos de los afiliados.
- **A nivel doméstico, un menor crecimiento económico por una desaceleración económica global o por choques adversos del FEN podría aplazar las decisiones de inversión por parte de las empresas corporativas y afectar su rentabilidad.**

Esto reduciría la necesidad de las empresas corporativas de participar mediante emisiones en el mercado de capitales en un contexto en el que las tasas de interés se mantienen altas y la demanda por emisiones se mantiene baja. La menor rentabilidad de las empresas podría reflejarse en menores cotizaciones de activos financieros, especialmente los instrumentos de renta variable. En el segmento de renta fija, un incremento en la percepción de riesgo doméstico podría reducir la valuación de los bonos corporativos y del gobierno.

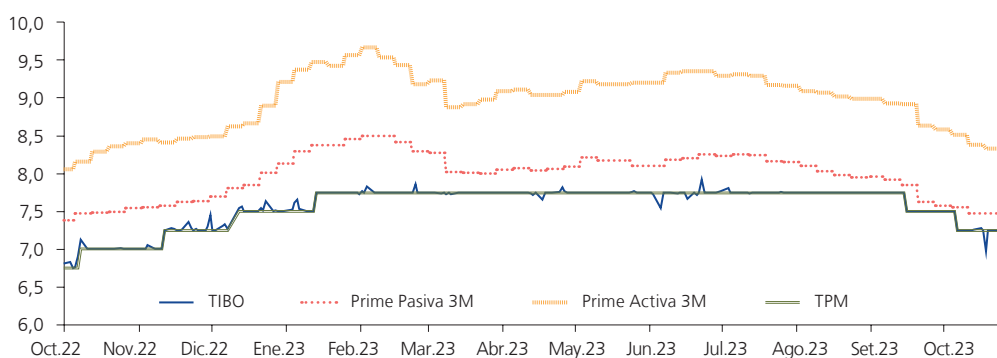
IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO

Mercado Monetario

42. Las tasas de interés del mercado monetario se han reducido en respuesta a las acciones de política monetaria.

El BCRP redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 pbs en setiembre y en octubre, luego de mantenerla durante siete meses consecutivos en 7,75%. La Tasa Interbancaria *Overnight* (TIBO) registró un comportamiento alineado a la TPM descendiendo 50 pbs. Por su parte, las tasas activas y pasivas preferenciales a 3 meses disminuyeron en 100 y 67 pbs, respectivamente. La mayor reducción en las tasas preferenciales refleja en parte las expectativas de recortes futuros de la TPM.

Gráfico 4.1
TASAS DE INTERÉS EN MN: PRIME 3M, TIBO Y TPM
(En porcentaje)



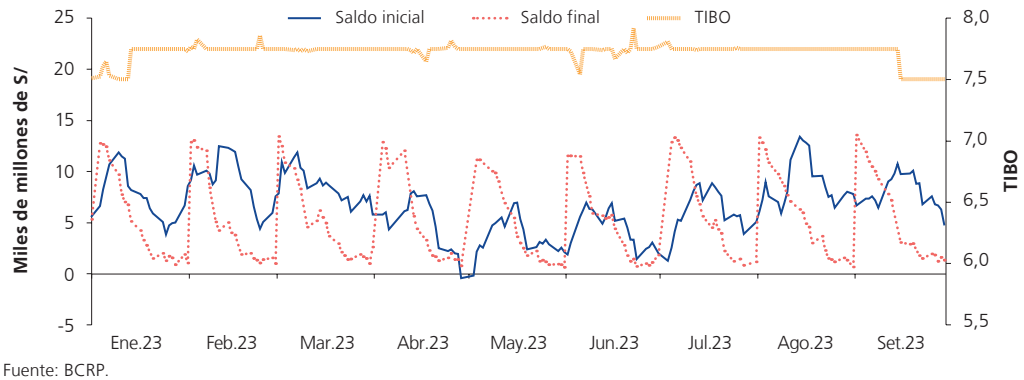
Nota: Tasa de Interés Interbancaria (TIBO), Tasa de Política Monetaria (TPM).
Fuente: BCRP.

43. La liquidez de la banca se mantuvo en niveles similares al cierre del semestre previo debido a que la regularización del impuesto a la renta y la emisión neta de Bonos del Tesoro Público (BTP), fueron compensados por el pago de cupones y las compras de BTP por parte del BCRP.

La liquidez se redujo durante abril y mayo principalmente por la regularización del impuesto a la renta. El saldo inicial de la cuenta corriente pasó de S/ 8,5 mil millones en promedio durante marzo a S/ 3,6 mil millones en promedio durante mayo. En ese contexto, el BCRP inyectó liquidez incrementando el saldo de repos a plazo y disminuyendo el saldo de certificados de depósitos. Durante los siguientes meses, el saldo inicial de cuenta corriente se recuperó hasta alcanzar los S/ 8,0 mil millones en promedio durante setiembre. Este aumento estuvo explicado principalmente por el pago de cupones de BTP (S/ 4,1 mil millones) pero compensado parcialmente por la liquidación de la Operación de Administración de Deuda del MEF (S/ 2,2 mil millones) y la emisión de BTP a través de subastas regulares. Cabe agregar que el BCRP también inyectó liquidez estructural a lo largo del periodo mediante las operaciones de compras de BTP por S/ 3,1 mil millones.



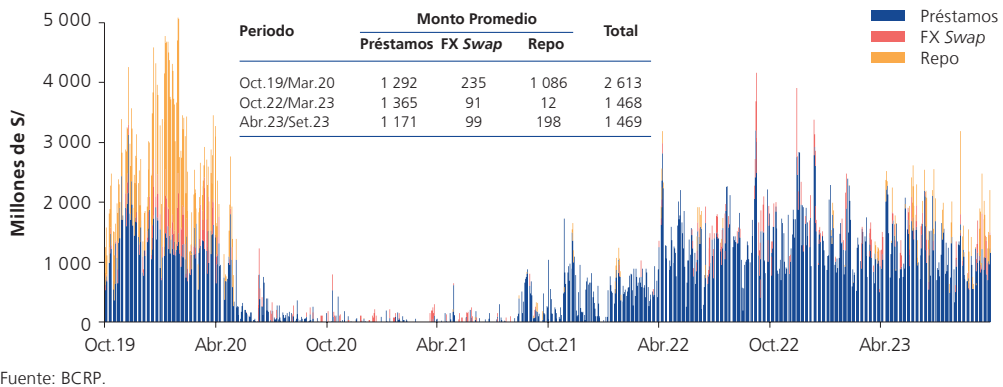
Gráfico 4.2
CUENTA CORRIENTE DE LA BANCA Y TIBO



44. La negociación del mercado de fondos interbancarios se mantuvo estable.

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/ 1,5 mil millones en comparación a los S/ 2,6 mil millones en el periodo octubre 2019 - marzo 2020). Visto por instrumento, la disminución en la negociación de préstamos interbancarios estuvo compensada por el incremento en la negociación de repos interbancarios y *FX Swaps*.

Gráfico 4.3
MERCADO INTERBANCARIO EN MN



Mercado Cambiario

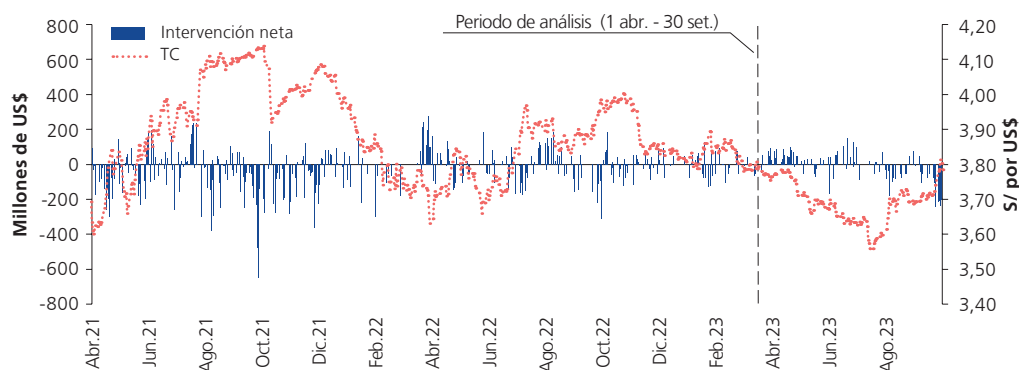
45. El sol peruano se mantuvo como una de las monedas con menor volatilidad a pesar del fortalecimiento del dólar a nivel global.

Entre abril y julio, el tipo de cambio presentó una fuerte caída, asociada a la reducción en el ritmo de subidas de tasas de interés por parte de la *Fed* producto de una desaceleración en las presiones inflacionarias y la expectativa de una potencial recesión en EE. UU. Sin embargo, entre julio y setiembre, el dólar se fortaleció a nivel global debido al incremento en la probabilidad de un *soft-landing*¹⁶ en EE. UU., lo que implicaría que las tasas de

16 Enfriamiento en el crecimiento económico sin la generación de una recesión.

interés se mantengan elevadas por un mayor tiempo, y a la inesperada desaceleración en el crecimiento de la economía china.

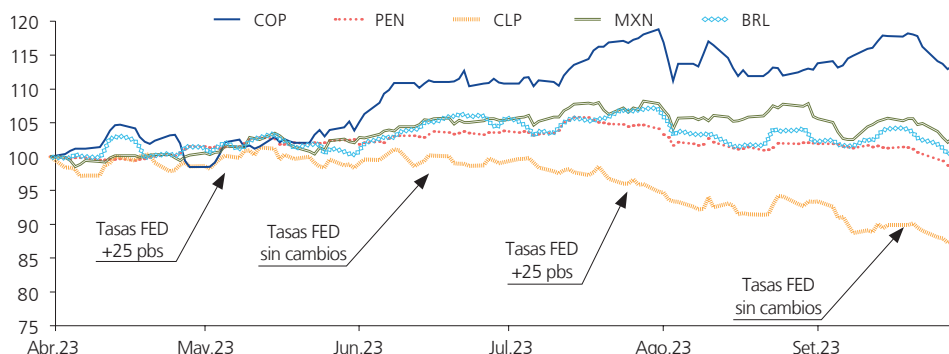
Gráfico 4.4
TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO PROMEDIO E INTERVENCIÓN NETA



Nota: La intervención neta comprende vencimientos netos de CDR y SCV, operaciones de compras netas spot y colocaciones netas de CDLD y SCC.
Fuente: BCRP.

Las monedas de la región tuvieron un comportamiento mixto, en medio de un contexto global de apreciación del dólar (el índice del dólar -DXY- aumentó en 3,6 por ciento). El peso chileno (CLP) mostró la mayor presión depreciatoria (12,1 por ciento), afectado por los temores de la desaceleración de China y su impacto en el precio de los *commodities*, así como por el inicio en su ciclo de reducción de tasas de interés. Por su parte, el sol peruano (PEN) y el real brasileño (BRL) no presentaron cambios significativos (depreciación de 0,6 por ciento y apreciación de 0,6 por ciento, respectivamente). En tanto que el peso mexicano (MXN) se apreció 3,5 por ciento, beneficiado por la expectativa de un *soft landing* en EE. UU. y la estrategia de *nearshoring*¹⁷ de los grandes fabricantes de ese país. Finalmente, el peso colombiano (COP) fue una de las monedas que más se apreció (12,0 por ciento), asociado a la reducción en la percepción del riesgo país.

Gráfico 4.5
LATAM FX VERSUS USD
(31 Mar.23 = 100)



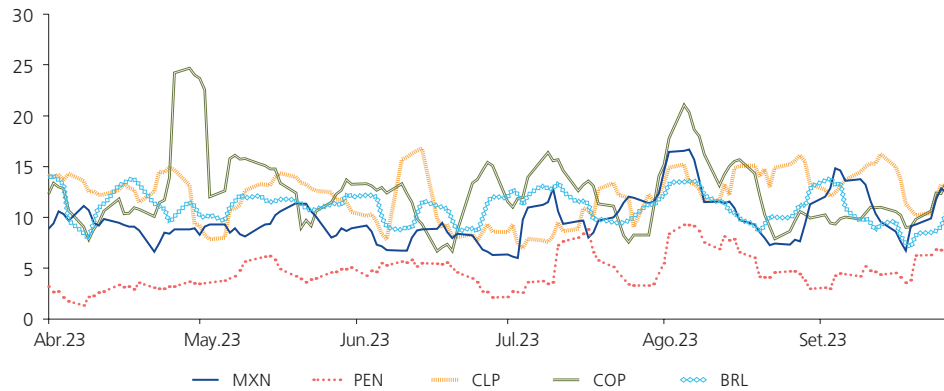
Nota: Valores mayores a 100 reflejan una apreciación de la moneda, mientras que los menores a 100 reflejan una depreciación.
Fuente: Bloomberg.

17 Consiste en traer a territorios más cercanos, al país de origen o donde se encuentra el principal mercado de consumo, las fábricas que fueron mudadas, principalmente a China y a otros países de Asia, como parte de una estrategia de *offshoring* (buscando costos de producción más bajos).



La volatilidad del sol peruano se ha mantenido consistentemente como la más baja de la región, lo que evidencia la confianza de los agentes económicos en el adecuado manejo de la política monetaria.

Gráfico 4.6
LATAM FX: VOLATILIDAD HISTÓRICA

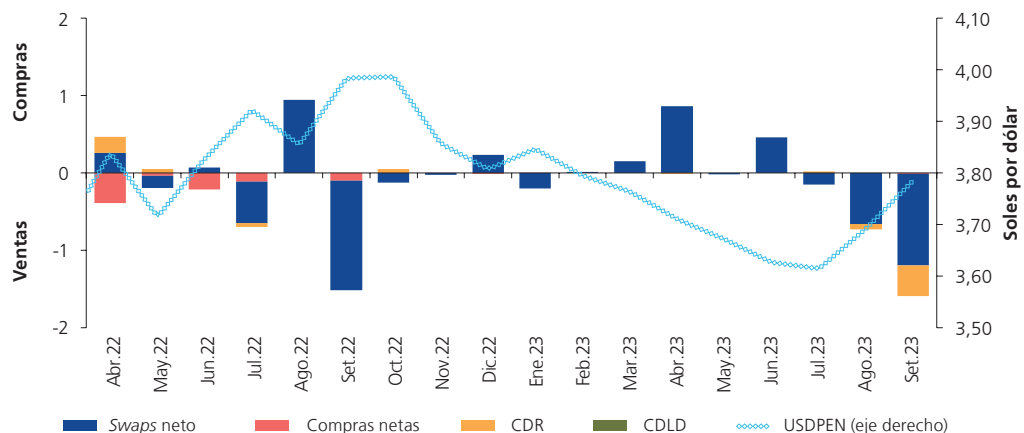


Nota: La volatilidad se mide anualizando la desviación estándar del logaritmo de los retornos en el horizonte histórico de 1 mes.
Fuente: Bloomberg.

46. El BCRP ha tenido un rol estabilizador en el mercado cambiario, haciendo uso de su amplia gama de instrumentos de intervención cambiaria.

El BCRP ofertó dólares en el mercado cambiario por un total de US\$ 1,2 mil millones. Esta oferta se explica por colocaciones netas de *Swaps* Cambiarios Venta (SCV BCRP) por US\$ 683 millones y de Certificados de Depósito Reajustables (CDR BCRP) por US\$ 474 millones, así como por ventas en el mercado *spot* por US\$ 13 millones.

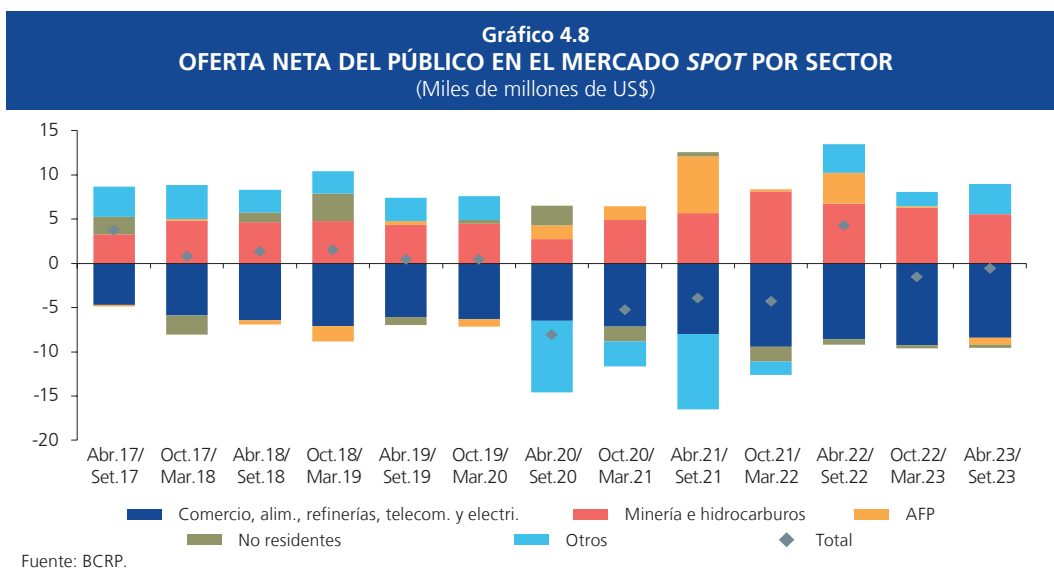
Gráfico 4.7
INTERVENCIÓN DEL BCRP EN EL MERCADO CAMBIARIO Y TIPO DE CAMBIO
(Miles de millones de US\$)



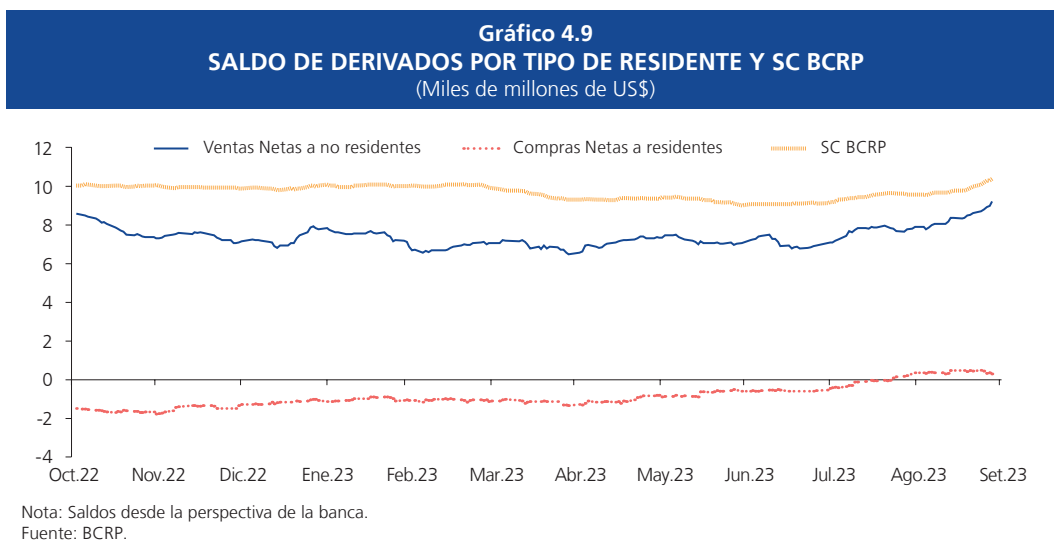
Fuente: BCRP.

47. Se registró menor demanda neta de moneda extranjera en el mercado *spot*, asociada a la reducción en la actividad económica.

La demanda de empresas ligadas a las importaciones presentó una ligera disminución, compensada por una mayor demanda de AFP e inversionistas no residentes. Por su parte, las empresas del sector minería e hidrocarburos redujeron el ritmo de oferta de dólares a un mínimo de 5 semestres. Este comportamiento estuvo explicado por la caída en la actividad económica y la reducción en los precios de los *commodities*.



- 48. La demanda de moneda extranjera de los inversionistas no residentes estuvo influenciada por un menor apetito por riesgo sobre los activos de países emergentes en un contexto de fortalecimiento de la economía americana, en tanto que los residentes ofertaron principalmente por una recuperación en los fondos administrados por las AFP.**



Entre abril y junio, el saldo de ventas netas de derivados¹⁸ de la banca a no residentes disminuyó en US\$ 4 millones, lo cual reflejaba una menor actividad en el manejo de sus

18 Comprenden a las operaciones *forwards*, *swaps* y opciones sobre monedas para contratos *non-deliverable*.





coberturas cambiarias, asociado con la reducción en el ritmo de subidas de tasas de la Fed. Sin embargo, a partir de julio, el dólar a nivel global presentó una fuerte apreciación impulsado por la fortaleza de la economía norteamericana (persistencia en las tasas de inflación y resiliencia en el crecimiento económico), lo cual se trasladó en un incremento del saldo de ventas netas de derivados a no residentes por US\$ 2,6 mil millones. Por su parte, el saldo de compras netas a residentes a lo largo del semestre se incrementó en US\$ 1,8 mil millones, asociado a una mayor presencia de las AFP, en línea con la recuperación progresiva de los fondos administrados.

49. El promedio diario negociado en el mercado de derivados se incrementó en los últimos seis meses debido a la mayor negociación de *Forwards* y *FX Swaps*.

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

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

Instrumento	Oct.22 - Mar.23					Abr.23 - Set.23				
	Negociación		Saldo			Negociación		Saldo		
	Total	Prom ^{2/}	Largo	Corto	Neto	Total	Prom ^{2/}	Largo	Corto	Neto
<i>Forwards</i>	82 481	655	9 981	18 094	-8 113	97 649	787	10 595	20 092	-9 497
<i>Cross Currency Swaps</i>	620	5	2 421	2 462	-41	793	6	2 502	2 224	278
<i>FX Swaps</i> ^{3/}	2 925	23	108	108	0	3 763	30	40	40	0
<i>Opciones</i> ^{4/}	555	4	170	190	-21	839	7	410	373	37

^{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 5 PARTICIPACIÓN DE LOS NO RESIDENTES EN LA DEUDA SOBERANA

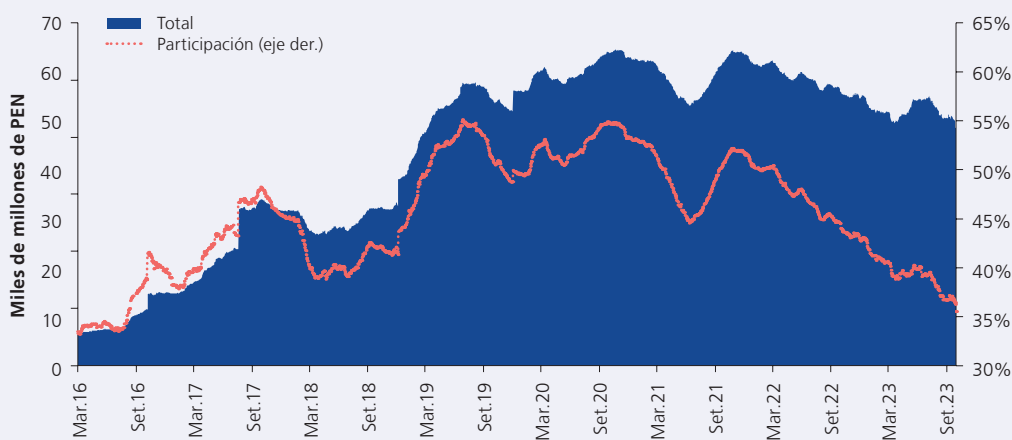
Los gobiernos suelen conseguir recursos mediante operaciones de endeudamiento. Estas operaciones pueden realizarse pactando préstamos o emitiendo títulos valores denominados en moneda local o en moneda extranjera. Entre los títulos valores denominados en moneda local destacan las letras, los bonos y los bonos indexados a la inflación. Los bonos suelen ser más líquidos y por tanto elegibles para ser incluidos en índices de referencia globales. Por este motivo, los bonos denominados en moneda local emitidos por los gobiernos de países emergentes que son incluidos en índices globales suelen registrar una participación importante de no residentes.

Los no residentes pueden ser fondos de pensiones, fondos mutuos, aseguradoras, etc. y su participación amplía la base de inversionistas en el mercado, lo que puede reducir el costo de financiamiento del gobierno.

En el caso del Perú, el gobierno emite en el mercado local principalmente Bonos del Tesoro Público (BTP).

La participación de no residentes en el saldo de BTP se ha incrementado hasta llegar a ser sus principales tenedores desde 2006, cuando fueron incluidos en el índice de referencia *Government Bond Index - Emerging Markets (GBI-EM)*. Durante octubre de 2020, el saldo nominal de las tenencias de Bonos del Tesoro Público (BTP) de no residentes alcanzó un máximo histórico de S/ 65,4 mil millones, lo que representaba el 55 por ciento del saldo total, evolución impulsada por la inclusión de los BTP en los índices *Bloomberg Barclays Global Aggregate* y *Global Treasury*. Desde entonces, los inversionistas no residentes han reducido sus tenencias de BTP en S/ 13,7 mil millones (US\$ 3,7 mil millones) o 21 por ciento. Con ello, su participación en el saldo total de BTP ha caído a 36 por ciento, su menor nivel desde agosto de 2016.

TENENCIAS NOMINALES DE BTP DE NR



Nota: Información al cierre de setiembre 2023.
Fuente: BCRP, CAVALI, MEF y SBS.

Esta tendencia de menor participación de inversionistas no residentes se ha observado en la mayoría de los países de la región, con excepción de Colombia. Entre noviembre de 2020 y setiembre de

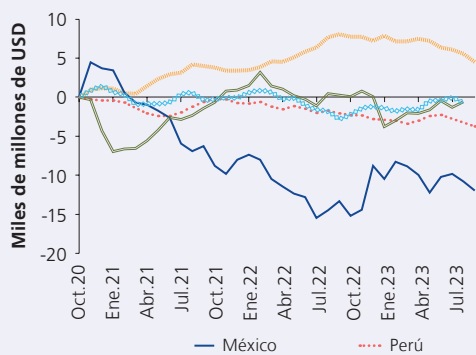




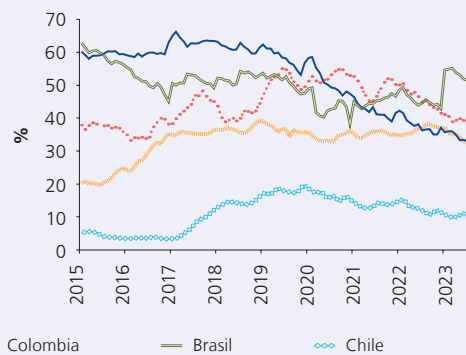
2023, los no residentes han reducido sus tenencias nominales de bonos brasileños (NTN-F¹⁹) en 1 por ciento (US\$ 0,6 mil millones), de bonos mexicanos (M Bonos) en 15 por ciento (US\$ 12,0 mil millones) y de bonos chilenos²⁰ en 7 por ciento (US\$ 0,7 mil millones). Sin embargo, han incrementado sus tenencias de bonos colombianos (TES) en 21 por ciento (US\$ 4,5 mil millones). Además, la participación de no residentes sobre el saldo total de bonos ha caído en todos los países de la región, excepto Brasil.

En México, la participación de los no residentes disminuyó de 47 por ciento a 31 por ciento, mínimo desde diciembre de 2010. En Colombia, la participación de los no residentes disminuyó de 35 por ciento a 30 por ciento, mínimo desde junio de 2016, debido a que el saldo total de TES aumentó más que las tenencias de no residentes. En Chile, la participación de los no residentes disminuyó de 15 por ciento a 10 por ciento, cerca del mínimo desde octubre de 2017. En Brasil, la participación de los no residentes aumentó de 45 por ciento a 50 por ciento en agosto de 2023 debido a la reducción del saldo total de NTN-F dado que el gobierno ha preferido financiarse emitiendo letras.

Cambio acumulado en las tenencias nominales de no residentes de bonos soberanos en moneda local



Participación de no residentes en el saldo de bonos soberanos en moneda local



Nota: Información al cierre de setiembre 2023 para Perú, Colombia y México, y al cierre de agosto 2023 para Brasil y Chile. Fuente: BCRP, CAVALI, MEF, SBS, Banxico, BCCh, Ministerio de Hacienda de Colombia y Ministerio de Hacienda de Brasil.

Los no residentes han reducido sus tenencias en Perú en mayor proporción respecto a sus pares en la región debido al impacto esperado de los retiros de fondos de pensiones aprobados por el Congreso entre 2020 y 2022. En este periodo, los bancos locales fueron los principales compradores de los BTP ofertados por las AFP y los no residentes. Sin embargo, los bancos tienen limitaciones a la exposición que pueden tomar en valores de renta fija. Por este motivo, el Perú se vio obligado a financiarse principalmente en moneda extranjera a diferencia de sus pares en la región que optaron por financiarse principalmente en moneda local.

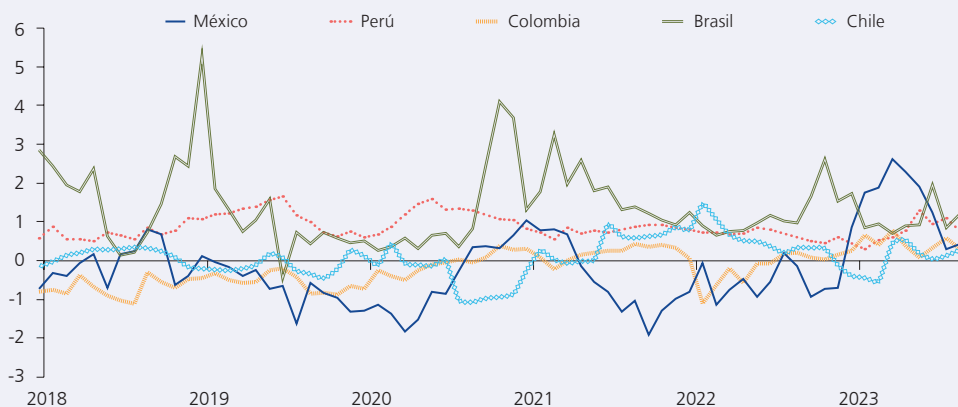
A pesar de lo anterior, los no residentes han mantenido cierta preferencia por los BTP. Según EPFR²¹, los fondos mantienen una posición en Perú por encima de lo establecido en el índice GBI-EM desde mediados de 2016. Esto difiere con las exposiciones a los pares de la región, las cuales registran mayor variabilidad (periodos de sobre y subponderación). Sin embargo, la exposición activa a Perú (aquella por encima del establecido en el índice) ha caído a 0,8 por ciento desde mayo de 2023, cuando llegó a 1,3 por ciento (máximo desde julio de 2020).

19 Información al cierre de agosto de 2023.

20 En el caso de Chile se cuenta con información agregada de bonos y bonos con ajuste a la inflación en términos valorizados. Información al cierre de agosto de 2023.

21 *Emerging Portfolio Fund Research* es una empresa especializada que provee información sobre ingresos y salidas de fondos mutuos y ETF a nivel global, incluyendo la composición de sus portafolios.

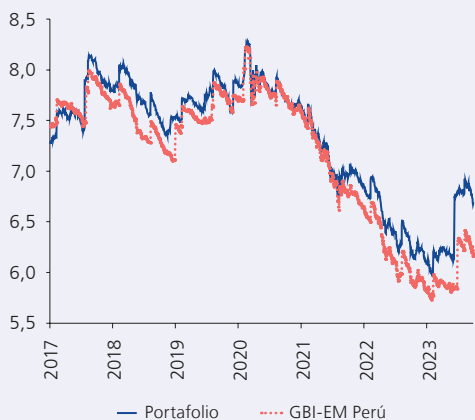
EXPOSICIÓN ACTIVA EN SOBERANOS LATAM
(Asignación EPFR - subíndice GBI EM GD)



Nota: Información al cierre de agosto 2023.
Fuente: EPFR y JPMorgan.

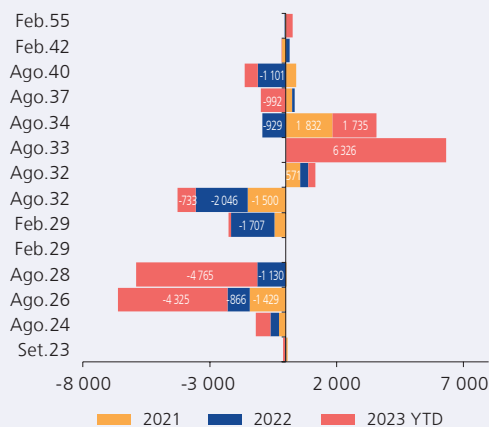
Además, desde octubre de 2020, los no residentes mantienen una duración (exposición al riesgo de tasa de interés) en BTP superior a la establecida en el índice GBI-EM Perú. Esto se debe a que en los últimos años los no residentes han reducidos posiciones en el tramo corto de la curva para favorecer el tramo medio y largo. Es decir, a pesar de la reducción en sus tenencias, los no residentes en promedio mantienen una posición y un riesgo de tasas de interés por encima de lo establecido en el índice GBI-EM. Cabe resaltar que, luego de la Operación de Administración de Deuda²² del MEF, la duración de las tenencias de BTP de no residentes registró un aumento importante debido a que redujeron sus posiciones en los BTP 2026 y 2028 por S/ 8,3 mil millones y aumentaron sus posiciones en el BTP 2033 por S/ 7,9 mil millones. Esto refleja que se mantiene la confianza de los inversionistas en los buenos fundamentos que mantiene la economía peruana; en particular, en lo referido al bajo nivel de deuda pública, bajos niveles de inflación y estabilidad del sistema financiero.

Duración de BTP de no residentes vs duración del benchmark



Nota: Información al cierre de setiembre 2023.
Fuente: BCRP, CAVALI, MEF, SBS, Bloomberg y JP Morgan.

Cambio en Tenencias Nominales de BTP de NR
(Millones de soles)



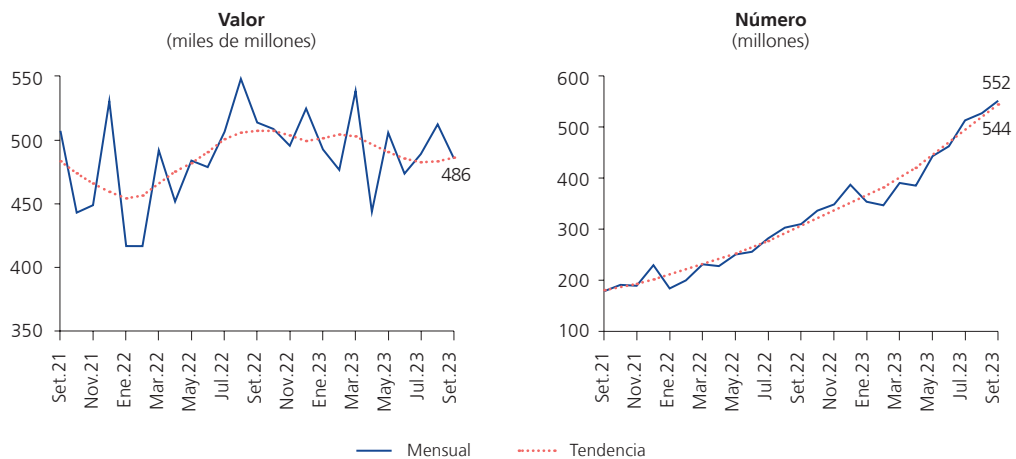
22 En esta operación el MEF brindó la posibilidad de canjear los BTP de tramo corto (2023 a 2028) y sus respectivos GDN por efectivo o por el nuevo BTP 2033 (o su respectivo GDN), así como la recompra de los Bonos Globales (de 2025 a 2031) a cambio de efectivo.



V. SISTEMA DE PAGOS

50. El Indicador de Pagos Digitales (IPD) ha experimentado un aumento del 78 por ciento en el número de transacciones entre septiembre de 2023 y el mismo mes de 2022, evolución impulsada por la introducción de la interoperabilidad entre las principales billeteras a partir de marzo, lo que ha consolidado la tendencia hacia una mayor digitalización de los pagos observada durante la pandemia.

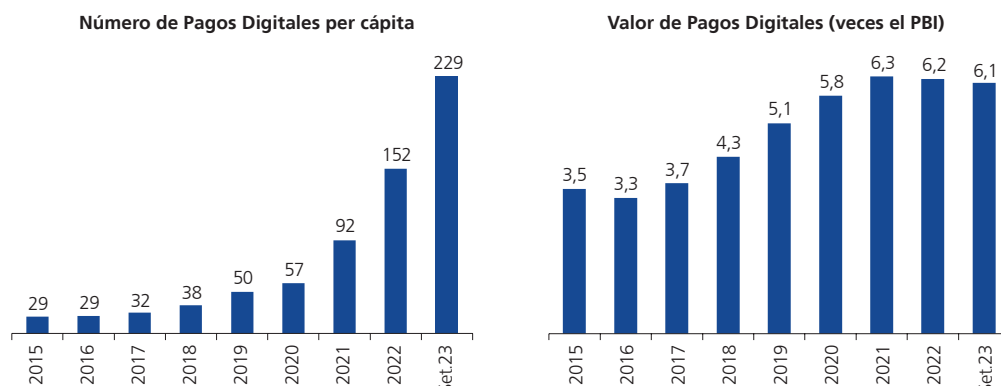
Gráfico 5.1
INDICADOR DE PAGOS DIGITALES - IPD ^{1/}
(Mensual)



1/ La metodología aplicada para el cálculo de la tendencia es Tramo-Seats. Esta metodología permite corregir efectos de estacionalidad y valores atípicos.

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

51. El valor de las transacciones del IPD se redujo en el primer trimestre de este año, ello como resultado de menores operaciones de clientes en el Sistema LBTR y de empresas en el servicio de transferencias intrabancarias que ofrece la CCE. Esta tendencia respondería al menor ritmo de expansión económica durante este año. Sin embargo, este mismo indicador muestra una recuperación del valor de operaciones desde mayo.

Gráfico 5.2 ^{1/}


^{1/} El dato a setiembre de 2023 considera información de los últimos doce meses, se considera a la población entre 18 y 70 años publicada por INEI para el 2023 y el PBI acumulado en el periodo 2T2022–2T2023.
Fuente: BCRP e INEI.

- 52. El número de pagos digitales por habitante pasó de 50 en 2019 a 229 en los doce meses a setiembre de 2023.** Ello, gracias a que se mantiene la tendencia creciente en el uso de pagos digitales. Respecto al valor, este se ubica en 6,1 veces el PBI. El crecimiento exponencial del número de pagos digitales está impulsado por los pagos de menor monto, principalmente a través de billeteras digitales y de transferencias inmediatas, que con la interoperabilidad vienen consolidándose como los instrumentos de mayor uso para pagos instantáneos.

**Cuadro 5.1
PAGOS DE ALTO VALOR Y BAJO VALOR ^{1/}**
(Mensual)

Instrumento de Pago	Setiembre 2023			Var.% 2023-2022		Var.% 2022-2021	
	Valor	Número	Ticket Prom.	Valor	Número	Valor	Número
ALTO VALOR	382 322	0,09		-9	2	17	10
Sistema LBTR	382 322	0,09		-9	2	17	10
- Clientes de los participantes	184 237	0,07		-14	-3	-4	9
- Propias de los participantes	198 086	0,02		-4	18	51	13
BAJO VALOR ^{2/}	315 036	552	571	-0,2	78	5	73
Transferencias Intrabancarias	247 564	325	761	-3	74	3	82
- Vía Billeteras digitales	11 370	246	46	79	120	161	197
- Vía Software Corporativo y de Clientes	161 143	12	13 312	-5	0	-2	17
- Vía Otros canales	75 051	67	1 119	-5	7	8	14
Transferencias Interbancarias	4 636	83	56	237	256	164	388
- Vía Billeteras digitales	4 636	83	56	237	256	164	388
Sistema CCE	40 185	15	2 607	3	14	19	45
- Transferencias de crédito	23 218	3	6 775	-3	-3	13	3
- Transferencias inmediatas	10 922	12	920	29	21	43	71
- Cheques	6 045	0,1	54 324	-9	-7	13	-9
Tarjetas de pago	13 645	122	112	20	51	25	41
- Tarjetas de Débito	6 824	89	77	31	57	26	43
- Tarjetas de Crédito	6 821	34	202	11	40	24	37
Cheques intrabancarios	7 975	0,5	17 348	-7	-9	2	-4
Débitos automáticos	725	5	155	0,2	2	11	9
Bim: Pagos y Transferencias	306	0,7	444	85	37	48	-27
Indicador de Pagos digitales - IPD	485 253	552	880	-6	78	1	73

^{1/} Valor en millones de soles, número en millones de operaciones y ticket promedio en soles.

^{2/} En julio de 2023 se realizó una revisión de los datos históricos de pagos vía billeteras digitales. Las series históricas de las variables incluidas en el cuadro 5.1 están disponibles para consulta a través del siguiente archivo: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/cuadro-sp.xlsx>
Fuente: BCRP, CCE, Empresas del Sistema Financiero y APDE Bim.

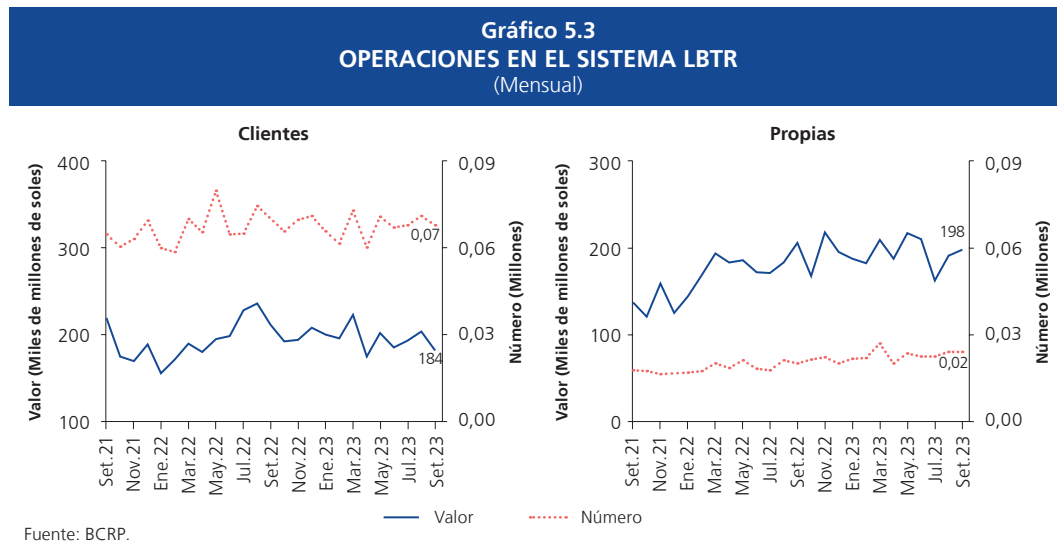


53. **El número de operaciones de pagos minoristas mantienen un elevado ritmo de crecimiento en 2023** Las transferencias intrabancarias e interbancarias realizadas mediante billeteras digitales han experimentado los mayores incrementos en comparación con setiembre de 2022, con un aumento del 120 por ciento en el caso de las transferencias intrabancarias y un 256 por ciento en el caso de las transferencias interbancarias a través de billeteras. Asimismo, las billeteras digitales intrabancarias han continuado reduciendo el valor del ticket promedio por operación, ubicándose en S/ 46, menores a las de los pagos utilizando tarjetas de débito (S/ 77) o de las tarjetas de crédito (S/ 202).

A. PAGOS DE ALTO VALOR

Sistema LBTR

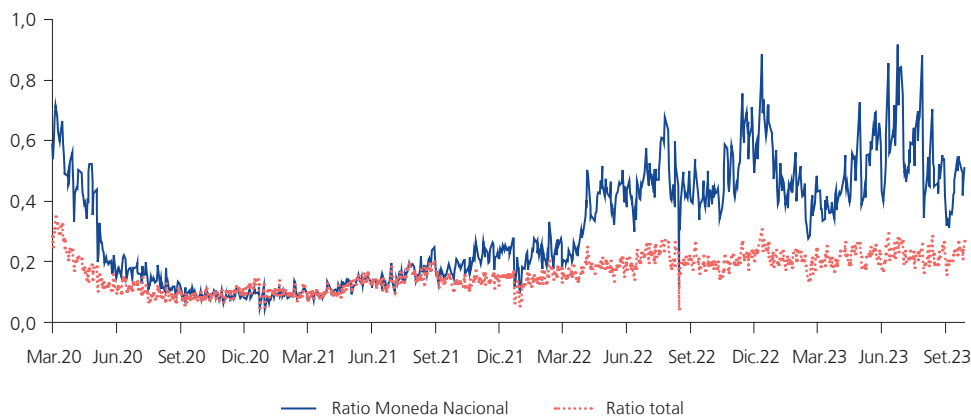
54. **El valor de las operaciones en el Sistema LBTR disminuyó en 9 por ciento en setiembre de 2023, con respecto al mismo periodo del año anterior.** Esta caída es explicada principalmente por las operaciones de clientes, las cuales disminuyeron en 14 por ciento en valor y 3 por ciento en número en el período. Además, se registra un crecimiento en las transferencias y préstamos entre cuentas de los participantes en el Sistema LBTR.



55. **La banca continúa registrando excedentes de liquidez al mantener un ratio total de obligaciones sobre recursos líquidos²³ cercano a 0,3.** Sin embargo, el ratio en moneda nacional muestra un incremento desde el segundo semestre de 2022 que se explica por el aumento de las operaciones del Sistema LBTR y una menor liquidez en el mercado (menor tenencia de certificados de depósitos), por lo que este indicador se acerca a los niveles previos a la pandemia COVID-19.

23 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 5.4
RATIO DE OBLIGACIONES DE LA BANCA
SOBRE RECURSOS LÍQUIDOS
 (Diario)

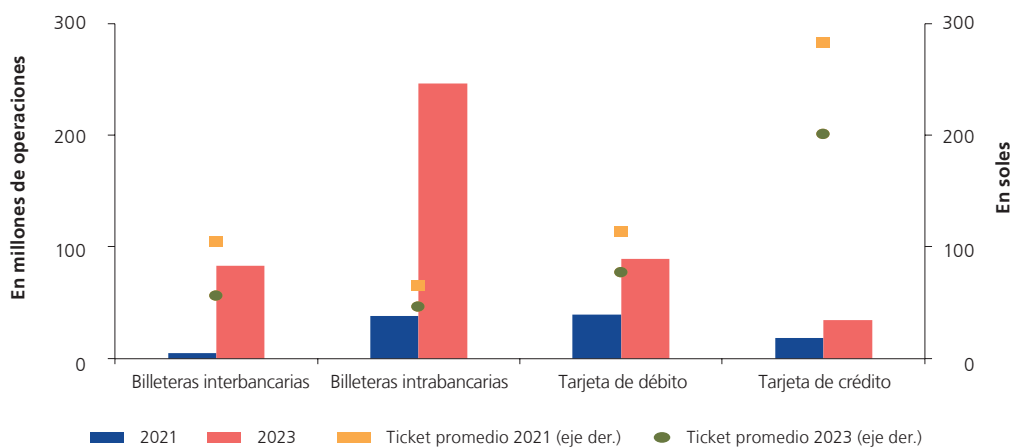


Fuente: BCRP.

B. PAGOS DE BAJO VALOR

- 56. En setiembre de 2023, los pagos de bajo valor crecieron en número en 78 por ciento, pero cayeron 0,2 por ciento en valor, con respecto a setiembre de 2022.** El rápido crecimiento del número de estas operaciones refleja una preferencia de la población por los pagos a través de billeteras digitales. En este contexto, cabe señalar que la participación de la CCE en el número de operaciones de bajo valor es de 2,7 por ciento. Se espera que esta participación se incremente con la consolidación de la fase 2 de la interoperabilidad que añade al ecosistema interoperable a todas las entidades que ofrecen el servicio de transferencias inmediatas, y establece también la interoperabilidad de los códigos QR.

Gráfico 5.5
NÚMERO DE OPERACIONES POR INSTRUMENTO MINORISTA Y TICKET PROMEDIO



Fuente: BCRP.

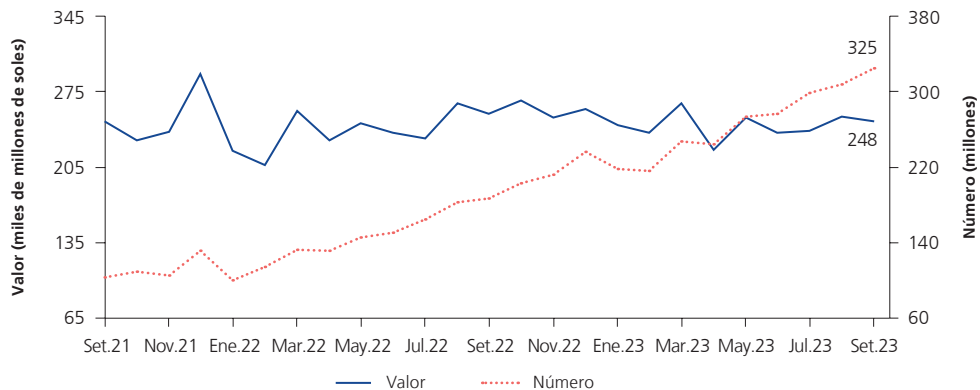


57. Se ha observado una tendencia a realizar pagos cada vez de menor valor, por lo que los instrumentos digitales están profundizando su presencia en los pagos minoristas. Así, en setiembre de 2023, el *ticket* promedio²⁴ para transferencias a través de billeteras digitales (tanto interbancarias e intrabancarias) y tarjetas de débito es inferior a 80 soles. Además, el *ticket* promedio con tarjetas de crédito ha disminuido considerablemente en comparación con setiembre de 2021.

TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS

58. Las transferencias intrabancarias²⁵ son el instrumento más utilizado por las personas para realizar pagos de bajo valor. A setiembre de 2023, el número de operaciones se incrementó en 74 por ciento mientras que su valor ha caído en 3 por ciento, respecto a setiembre de 2022, principalmente ligado a transacciones de empresas. El uso de las billeteras digitales bancarias se ha incrementado rápidamente tanto en valor como en número para realizar pagos dentro de la misma entidad.

Gráfico 5.6
TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS
(Mensual)



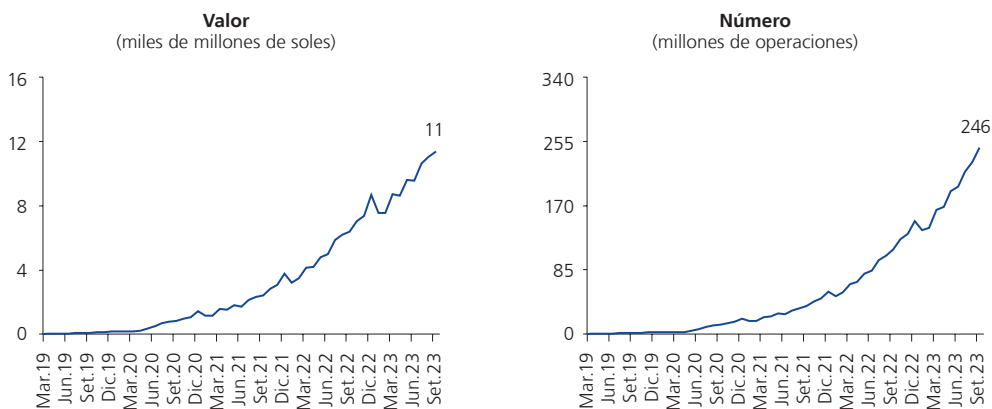
Fuente: BCRP.

En setiembre de 2023, el número total de transferencias realizadas a través de billeteras digitales se incrementó en 143,7 por ciento, respecto a similar periodo del año anterior. Se destaca que la billetera Yape es la principal participante con un 88 por ciento en número de operaciones y un 82 por ciento en términos de valor. Cabe resaltar el rápido incremento de las operaciones interbancarias con Plin, en el marco de la interoperabilidad. Así, en el caso de las operaciones interbancarias, que incluye a las operaciones interoperables, ambas billeteras digitales tienen la misma participación, con 42 millones de operaciones Plin, y 41 millones de operaciones Yape.

24 Valor de operaciones sobre número de operaciones.

25 Transferencias que se realizan entre clientes del mismo banco.

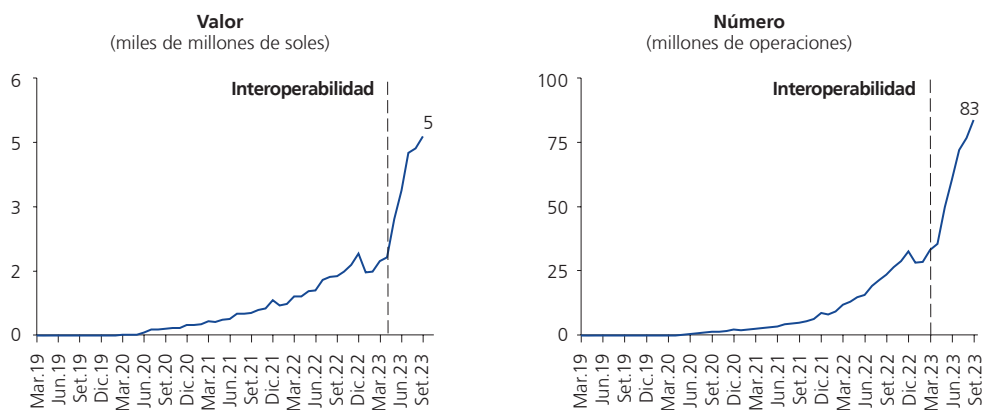
Gráfico 5.7
TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS A TRAVÉS DE BILLETERAS DIGITALES
(Mensual)



Fuente: BCRP.

59. **Las billeteras digitales bancarias también han tenido una gran aceptación por parte del público para realizar transferencias interbancarias;** siendo las principales billeteras Yape y Plin. La interconexión entre ambas, desde marzo de 2023, ha contribuido hacia una mayor adopción de estos instrumentos de pago, pues se puede observar un incremento exponencial tanto para el valor como para número desde abril de 2023.

Gráfico 5.8
TRANSFERENCIAS INTERBANCARIAS A TRAVÉS DE BILLETERAS DIGITALES
(Mensual)



Fuente: BCRP.



Cuadro 5.2
TRANSFERENCIAS VÍA BILLETAS DIGITALES*
(Mensual)

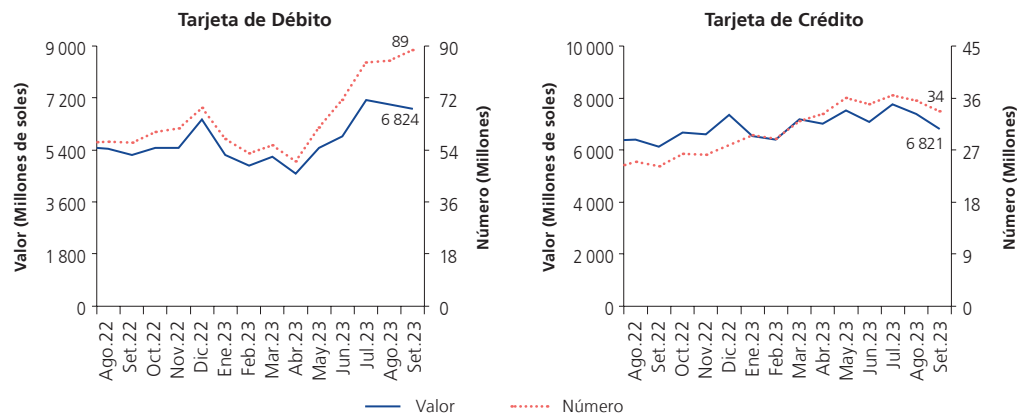
Transferencias	Set.22		Set.23		Participación % (Set.23)		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
Total Transferencias	7 742	135	16 006	329	100	100	107	143
Transf. Intrabancarias	6 368	112	11 370	246	71	75	79	120
- Yape (BCP)	6 126	109	11 145	243	70	74	82	123
- Plin (BBVA)	222	2	173	2	1	1	-22	-23
- Tunki (Interbank)	20	0,3	52	0,9	0,3	0,3	164	220
Transf. Interbancarias	1 374	23	4 636	83	29	25	237	256
- Yape	273	12	1 694	41	11	13	521	254
Yape a Plin	-	-	775	10	5	3	n.d.	n.d.
- Plin	1 101	12	2 942	42	18	13	167	258
Plin a Yape	-	-	1 846	28	12	9	n.d.	n.d.

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

TARJETAS DE PAGO

- 60. A setiembre de 2023, el número de los pagos con tarjeta ha crecido 51 por ciento, respecto a setiembre de 2022.** Los pagos con tarjeta de débito crecieron a una mayor tasa que aquellos con tarjeta de crédito, debido, en parte, a las mayores compras vía comercio electrónico. Cabe señalar que el ticket promedio para las tarjetas de débito (S/ 77) es menor que para las tarjetas de crédito (S/ 202).

Gráfico 5.9
PAGOS CON TARJETA
(Mensual)



Fuente: BCRP.

- 61. Las compras no presenciales (comercio electrónico) vienen ganando aceptación en la economía y con ello las compras por internet pagadas con tarjetas, principalmente con tarjetas de débito.** Así, en setiembre de 2023, las compras no presenciales con tarjetas de débito crecieron 44 y 101 por ciento en valor y en número, con respecto a setiembre de 2022, respectivamente. Por su parte, las compras no presenciales con tarjetas de crédito se incrementaron en 14 por ciento en valor y 41 por ciento en número, en el mismo periodo.

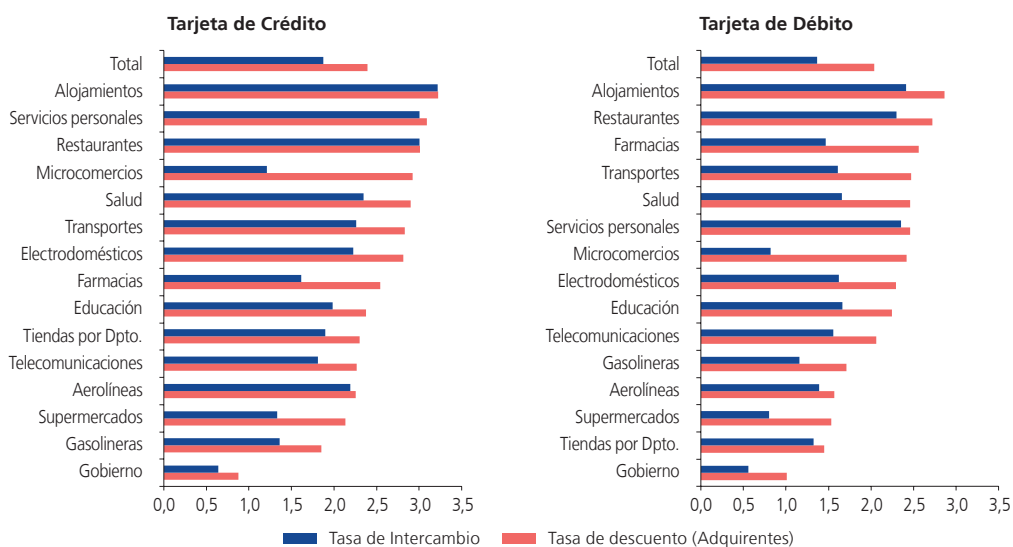
Cuadro 5.3
PAGOS CON TARJETAS*
(Mensual)

Instrumento / Canal	Setiembre 2022		Setiembre 2023		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
Tarjetas de Débito	5 228	57	6 824	89	31	57
Canal no presencial	1 730	14	2 496	28	44	101
Canal presencial	3 498	43	4 328	60	24	42
Tarjetas de Crédito	6 142	24	6 821	34	11	40
Canal no presencial	1 166	4	1 332	5	14	41
Canal presencial	4 976	21	5 489	29	10	39
Total	11 370	81	13 645	122	20	51
Canal no presencial	2 896	18	3 828	33	32	88
Canal presencial	8 474	63	9 817	89	16	41

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

62. Con el objetivo de contribuir a una mayor transparencia en el mercado de tarjetas de pago, el BCRP ha decidido publicar de manera periódica información sobre las tasas de intercambio y de descuento de estos instrumentos. Esta información se recibe a través de la Circular 027-2022-BCRP y para hacer comparable la información de las tasas de descuento²⁶ se ha estandarizado siguiendo la guía metodológica que está publicada en el portal web²⁷ del Banco Central²⁸. El gráfico 5.10 presenta esta información para las tasas de intercambio y de descuento de las tarjetas de crédito y débito en setiembre de 2023.

Gráfico 5.10
TASAS DE INTERCAMBIO Y DE DESCUENTO (%) POR SECTORES
(Setiembre 2023)



Fuente: Marcas y adquirentes.

26 La tasa de descuento es el cobro que realiza el adquirente a los comercios para cubrir sus costos y trasladar los recursos correspondientes a la tasa de intercambio a los emisores de las tarjetas.

27 <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Normas-Legales/Circulares/2022/circular-0027-2022-bcrp-guia.pdf>

28 De forma simplificada, el cálculo consiste en dividir el importe total cobrado por concepto de Tasa de descuento sobre el valor total de las operaciones con tarjetas. Debe considerarse tanto las comisiones como los cobros fijos realizados.





El nivel promedio de la tasa de intercambio²⁹ es 1,61 por ciento en setiembre de 2023, con un mayor nivel para las tarjetas de crédito (1,87 por ciento) y 1,37 por ciento por ciento para las de débito. Por su parte, el nivel promedio de la tasa de descuento alcanzó un 2,21 por ciento a la misma fecha, siendo 2,39 por ciento la tasa correspondiente a las tarjetas de crédito y 2,03 por ciento para las tarjetas de débito. Los segmentos de comercio con las mayores tasas de intercambio son los de alojamientos (2,86 por ciento), servicios personales (2,65 por ciento) y los restaurantes (2,58 por ciento). En el caso de las tasas de descuento, los segmentos de comercio con los cobros más altos son los de alojamientos (3,12 por ciento), restaurantes (2,85 por ciento), salud (2,71 por ciento) y servicios personales (2,70 por ciento).

Tanto en las transacciones realizadas con tarjetas de crédito como de débito resaltan los segmentos de microcomercios (1,71 y 1,6), farmacias (0,92 y 1,09) y supermercados (0,8 y 0,73) con los mayores márgenes³⁰.

La Circular 027-2022-BCRP también requirió a las Redes de Pago con Tarjetas, los Adquirentes y los Facilitadores de Pago publicar sus tasas de intercambio y de descuento en sus portales web, lo que se ha venido cumpliendo.

- 63. Por su parte, los adquirentes reportan datos que permiten mostrar la participación del valor y del número de los segmentos de comercio en los pagos con tarjeta.** Así, a octubre de 2023, en el número y valor de pagos los segmentos con mayor participación son Restaurantes, Supermercados, Microcomercios y Gasolineras.

Cuadro 5.4
PARTICIPACIÓN DE PRINCIPALES SEGMENTOS DE COMERCIO EN LOS PAGOS CON TARJETA^{1/}

Segmentos	Número - Participación (%)	Valor - Participación (%)
Restaurantes	22,0	16,2
Supermercados	18,6	17,1
Microcomercios	17,7	10,9
Gasolineras	11,2	10,6
Farmacias	7,6	5,2
Transportes	6,3	2,6
Servicios personales	3,8	4,0
Tiendas por departamento	3,5	7,8
Telecomunicaciones	2,6	2,2
Salud	2,5	5,4
Gobierno	1,9	5,8
Alojamientos	1,0	3,1
Educación	0,6	3,4
Aerolíneas	0,5	5,4
Electrodomésticos	0,1	0,3

1/ Se excluye "otros segmentos". Datos a setiembre de 2023.
Fuente: Circular 027-2022-BCRP.

INSTRUMENTOS DE PAGO COMPENSADOS EN LA CCE

- 64. A setiembre de 2023, las operaciones de transferencias inmediatas³¹ en la CCE siguen una tendencia creciente.** El aumento en valor fue de 29 por ciento y de 21 por ciento en el número de operaciones, en comparación con los valores observados

29 La tasa de intercambio es la comisión que paga el adquirente al emisor por cada transacción realizada.

30 Tasa de descuento menos tasa de intercambio.

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.

en setiembre de 2022. El ticket promedio se elevó en el período, al parecer porque los usuarios preferirían utilizar las billeteras para pagos de bajo valor, que tienen una mejor experiencia de usuario, sobre todo en el contexto de la interoperabilidad.

- 65. Por su parte, las transferencias de crédito³² han experimentado una disminución interanual de 3 por ciento para el valor y número.** En parte ligado a menores transferencias ordinarias (entre personas naturales) y transferencias ordinarias especiales³³.
- 66. Las operaciones con cheques continúan disminuyendo.** A setiembre de 2023, registran una caída del 9 por ciento en valor y de 7 por ciento en número, lo cual implica que estos instrumentos de pago están siendo gradualmente reemplazados por alternativas digitales y se concentran en cheques de alto valor (S/ 17 348).

Cuadro 5.5
TARIFARIO DE COMISIONES POR TRANSFERENCIAS INTERBANCARIAS
(Aplicables a personas naturales con cuenta)

CONCEPTO		BBVA	Crédito	Scotiabank	Interbank	Nación		
Comisión de origen								
Sistema CCE**	Transferencia Diferida	Ventanilla	Misma plaza	S/ 4,00	S/ 3,50	S/ 3,00	\$ 5,00	S/ 1,40
			Otra plaza	0,10% (mín. S/ 4,00 - máx. S/ 20,00)	S/ 3,50	0,10% (mín. S/ 3,50 - máx. S/ 20,00)	\$ 5,00	0,10% (mín. S/ 3,50 - máx. S/ 20,00)
			Plaza exclusiva	0,10% (mín. S/ 4,00 - máx. S/ 20,00)	S/ 3,50	0,10% (mín. S/ 3,50 - máx. S/ 20,00)	\$ 5,00	0,10% (mín. S/ 3,50 - máx. S/ 20,00)
		Medios virtuales*	Misma plaza	S/ 2,50	S/ 3,50	S/ 2,50	sin costo	S/ 1,40
			Otra plaza	0,10% (mín. S/ 2,50 - máx. S/ 20,00)	S/ 3,50	0,10% (mín. S/ 2,50 - máx. S/ 20,00)	sin costo	0,10% (mín. S/ 2,50 - máx. S/ 20,00)
			Plaza exclusiva	0,10% (mín. S/ 2,50 - máx. S/ 20,00)	S/ 3,50	0,10% (mín. S/ 2,50 - máx. S/ 20,00)	sin costo	0,10% (mín. S/ 2,50 - máx. S/ 20,00)
	Transferencia Diferida	Ventanilla	Misma Plaza	S/ 7,00	S/ 4,00	S/ 6,00	\$ 5,00	S/ 1,40
			Otra plaza	0,10% (mín. S/ 7,00 - máx. S/ 20,00)	S/ 4,00	0,10% (mín. S/ 6,00 - máx. S/ 20,00)	\$ 5,00	0,10% (mín. S/ 3,50 - máx. S/ 20,00)
			Plaza Exclusiva	0,10% (mín. S/ 7,00 - máx. S/ 20,00)	S/ 4,00	0,10% (mín. S/ 6,00 - máx. S/ 20,00)	\$ 5,00	0,10% (mín. S/ 3,50 - máx. S/ 20,00)
		Medios virtuales*	Misma Plaza	S/ 5,00	S/ 4,00	S/ 4,00	sin costo	S/ 1,40
			Otra plaza	0,10% (mín. S/ 5,00 - máx. S/ 20,00)	S/ 4,00	0,10% (mín. S/ 4,00 - máx. S/ 20,00)	sin costo	0,10% (mín. S/ 2,50 - máx. S/ 20,00)
			Plaza Exclusiva	0,10% (mín. S/ 5,00 - máx. S/ 20,00)	S/ 4,00	0,10% (mín. S/ 4,00 - máx. S/ 20,00)	sin costo	0,10% (mín. S/ 2,50 - máx. S/ 20,00)
Comisión de destino (Interbancaria)								
Misma Plaza		S/ 0,80						
Otra plaza		0,50% (mín. S/ 7,00 - máx. S/ 100,00)						
Plaza Exclusiva		1,50% (mín. S/ 7,00 - máx. S/ 100,00)						

* En el caso de BCP, las transferencias diferidas por medios virtuales solo pueden realizarse por la banca por internet.

** Las transferencias hasta S/ 500 están exoneradas de comisión.

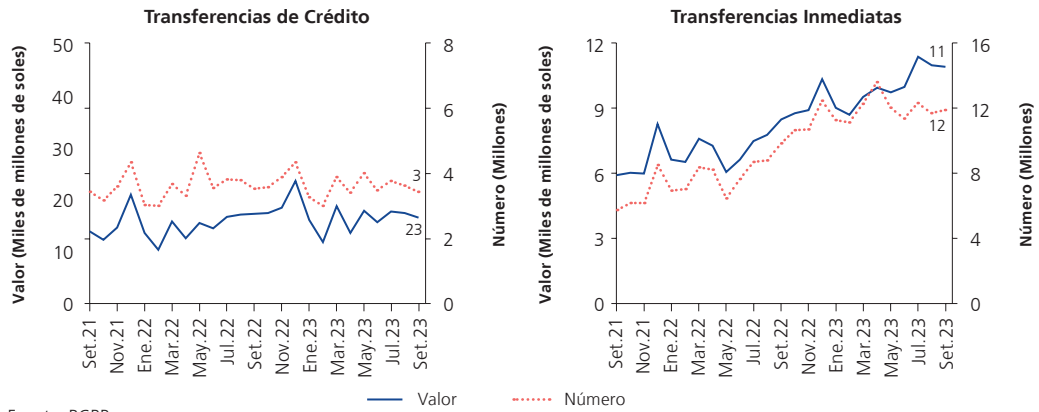
Fuente: Tarifarios de las ESF. Consulta realizada en octubre de 2023.

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.

33 Transferencias sin costo menores a 500 soles, no está disponible en todos los canales ni en todas las entidades participantes de la CCE.



Gráfico 5.11
TRANSFERENCIAS EN LA CCE
(Mensual)



Fuente: BCRP.

- 67. Las Entidades del Sistema Financiero (ESF) cobran comisiones por el envío de transferencias a través de la CCE.** Al respecto, esta última tiene un sistema de comisiones diferenciadas por monto, por lo que las entidades de menor tamaño terminan pagando una alta comisión por sus transferencias en la CCE, considerando que existe un mínimo monto que se cobra. Por su parte las ESF cobran comisiones a los usuarios diferenciadas por canal y localidad, a las que se suma las comisiones interbancarias (ver Cuadro 5.5).

DINERO ELECTRÓNICO

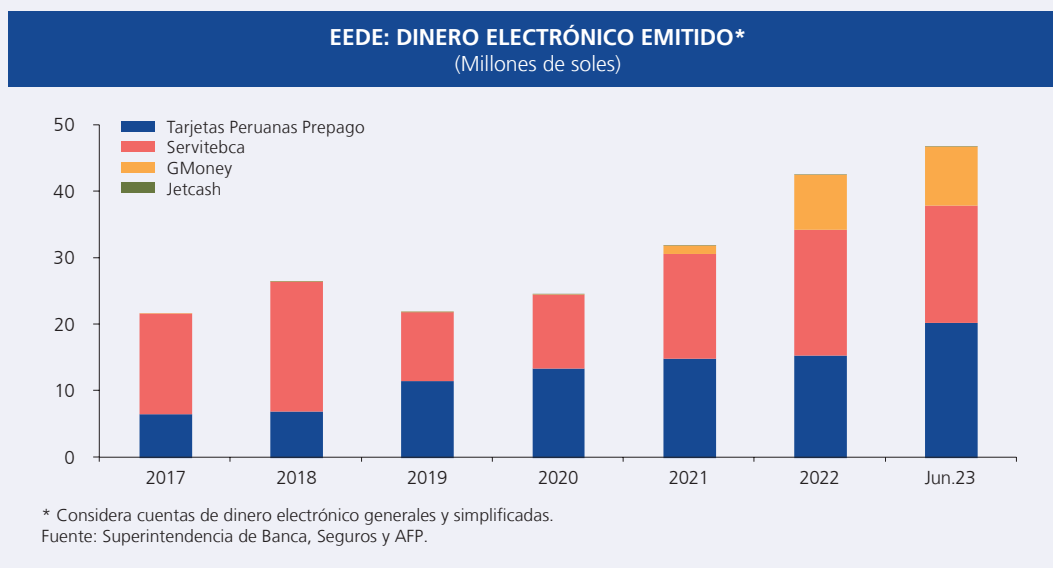
- 68. El Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico Bim, administrado por Pagos Digitales Peruanos (PDP), tiene una baja participación en el total de pagos minoristas.** Sin embargo, a setiembre de 2023, el valor de los pagos y transferencias con Bim se incrementó en 85 por ciento y su número aumentó en 37 por ciento, con respecto a setiembre de 2022. Durante el último año, el Banco GNB y las Cajas Maynas, Ica y Tacna ya no se encuentran en Bim. Además, cinco entidades preparan su salida para lo que resta del año.

Recuadro 6

EMPRESAS EMISORAS DE DINERO ELECTRÓNICO EN LOS SISTEMAS DE PAGOS

Con el propósito de fomentar la interoperabilidad entre las cuentas de dinero electrónico y las cuentas bancarias, el Banco Central ha autorizado, a través de la Circular N°010-2023-BCRP, el acceso de las Empresas Emisoras de Dinero Electrónico (EEDE) al Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) y les ha otorgado un acceso limitado a los servicios de la Cámara de Compensación Electrónica (transferencias inmediatas). Esta incorporación va de la mano con la tercera fase de interoperabilidad entre los servicios de pago que contempla la conexión entre las cuentas de dinero electrónico y las cuentas bancarias. En el Gráfico 1, se muestra la cantidad de dinero electrónico emitido y la participación de cada EEDE en el total.

El acceso de las EEDE al Sistema LBTR permitirá el proceso de liquidación de obligaciones derivadas del servicio de transferencias inmediatas que ofrece la CCE, y contribuir así a lograr la interoperabilidad de las EEDE con todas las entidades financieras que participan en el servicio de transferencias inmediatas. La participación de las EEDE contribuiría a acelerar el acceso y uso de pagos digitales de la población no bancarizada y a una mayor competencia entre los proveedores de servicios de pagos inmediatos.



REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN

69. **En junio de 2023, el Banco Central autorizó el acceso limitado de las EEDE a la CCE y al Sistema LBTR.** Mediante Circular N° 010-2023-BCRP, se modificó el Reglamento de las Empresas de Servicios de Canje y Compensación para autorizar el acceso limitado de las EEDE a la CCE y el acceso al Sistema LBTR. Asimismo, se publicó en el portal web del Banco Central los requisitos que deben cumplir las EEDE.
70. **El BCRP incorporó a las EEDE como Entidad Regulada, obligada a implementar la interoperabilidad de sus servicios de pago.** Mediante Circular N° 013-2023-BCRP, del 11 de julio de 2023, modificó el Reglamento de Interoperabilidad de los Servicios de Pago provistos por los Proveedores, Acuerdos y Sistemas de Pagos, para incluir a las EEDE como entidades reguladas.
71. **La Resolución N° 03037-2023 de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, emitida el 15 de setiembre de 2023, introdujo modificaciones al Reglamento de**





Operaciones con Dinero Electrónico a solicitud del Banco Central. Estas modificaciones permiten incluir como modalidad de garantía para el dinero electrónico emitido los depósitos en el Banco Central de Reserva del Perú, bajo las condiciones que este último establezca. De esta manera, los emisores de dinero electrónico tienen la opción de utilizar una de las modalidades de garantía disponibles, como depósitos en bancos A+, fideicomisos, o depósitos en el Banco Central, o incluso combinar varias de estas modalidades.

- 72. El Banco Central, como órgano rector, ha llevado a cabo la supervisión de los Sistemas de Pagos y de Liquidación³⁴ en ejercicio de sus atribuciones.** Esta supervisión ha comprendido diversas actividades, como el seguimiento de los sistemas y acuerdos, la aplicación de la Encuesta de Percepción de los Sistemas de Pago, la realización de reuniones con los Administradores de los Sistemas de Pagos y la ejecución de una Autoevaluación Anual de los Sistemas y Acuerdos de Pagos. El propósito de esta supervisión por parte del Banco Central ha sido reducir los riesgos, garantizar la continuidad operativa y promover la eficiencia en estos sistemas.
- 73. Supervisión: El Banco Central ha constatado a través de sus herramientas de supervisión que durante 2022 los sistemas y acuerdos supervisados en general cumplieron con la normativa y los estándares vigentes de seguridad y eficiencia.** Asimismo, ampliaron el acceso a sus servicios a nuevos participantes, mejoraron la administración de sus riesgos e implementaron medidas de continuidad operativa, siguieron brindando servicios que son considerados por los participantes como excelentes o muy buenos y vienen innovando y modernizando sus plataformas tecnológicas y de servicios.
- 74. Registro APT:** 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. Al 11 de setiembre, el registro APT cuenta con 71 entidades³⁵ que participan en diferentes acuerdos de pago, como se observa en el siguiente cuadro:

Rol de la entidad	Red de Pago con Tarjetas			
	Visa	Mastercard	American Express	Diners
Emisores	37	22	2	1
Adquirentes	5	5	1	1
Facilitadores de Pago	20	19	14	14
Total	62	46	17	16

- 75. Registro QR:** Se incorporaron IzipayYa, como reemplazo de Tunki, Prex y Bitel como proveedores de billeteras digitales. Además, Banco Falabella solicitó el retiro del Registro QR de su billetera Fpay, como proveedor de código QR y de billetera digital, debido a que la billetera y su solución QR dejaron de operar en el mercado peruano. Así, al 27 de noviembre de 2023, el registro QR cuenta con la inscripción de seis proveedores de códigos QR, cinco billeteras digitales y cuatro entidades que son proveedores de códigos QR y billeteras digitales, como se muestra a continuación:

34 Comprenden al Sistema LBTR, administrado por el Banco Central; el Sistema de Compensación y Liquidación de Cheques y de otros instrumentos compensables, administrado por la Cámara de Compensación Electrónica (CCE); el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV), administrado por Cavali y; el Sistema de Liquidación de Valores BCRP (SLV-BCRP), administrado por el Banco Central.

35 Se encuentra pendiente el registro de Ebanx que discute su condición de facilitador con Visa.

Cuadro 5.6
ENTIDADES INSCRITAS EN REGISTRO QR AL 27 DE NOVIEMBRE DE 2023

Tipo de inscripción	Entidad
Como Proveedor de Código QR	Niubiz Vendemás YellowPepper Izipay BBVA Adquirente Cámara de Compensación Electrónica (CCE)
Como Billetera Digital	Ligo (TPP) Financiera Oh Interbank (IzipayYa) Prex (Prexpe) Bitel (Bipay)
Como Proveedor de Código QR y Billetera Digital	BCP (Yape) Caja Cusco (Wayki) APDE Bim (Bim) GMoney (Kontigo y W)

Fuente: Circular N°003-2020-BCRP.

PERSPECTIVAS EN PAGOS

76. El avance de los pagos digitales requiere de implementar casos de uso que faciliten a las personas pagar sus obligaciones, por ejemplo:

- Actualmente, para amortizar una deuda es necesario hacerlo desde una cuenta en el mismo banco acreedor. Esto podría representar un inconveniente si la cuenta principal del deudor está en otro banco, ya que requiere una transferencia interbancaria, la cual estaría sujeta a comisiones. En ese sentido, un servicio interconectado de pago de préstamos elevaría la eficiencia de los pagos digitales.
- Si bien existen diversidad de modalidades para el pago de servicios públicos, se pueden identificar posibles mejoras en la experiencia del usuario. Al respecto, los recibos de pago contienen un código para la identificación del usuario, el cual debe digitarse en la aplicación bancaria, billetera digital u otro medio para realización del pago, lo cual constituye un proceso largo y tedioso, y que se realiza solo en la entidad donde el usuario tiene su cuenta. Así, la implementación de un código QR en los recibos de servicios públicos podría facilitar el pago y ahorrar tiempo, mejorando la experiencia de pago de los usuarios finales.
- El transporte público presenta un amplio espacio para mejoras en la eficiencia en los pagos. En muchos casos, el efectivo es el único medio de pago. Implementar opciones digitales de recarga de las tarjetas prepago y ampliar la interoperabilidad entre ellas permitiría reducir costos de búsqueda y de tiempo para su recarga.

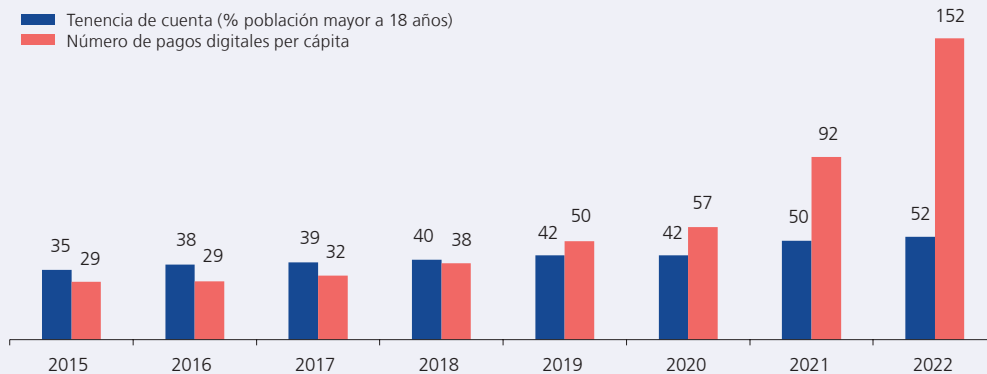
77. El uso de pagos digitales viene creciendo rápidamente, mientras que la bancarización se ha incrementado a un menor ritmo. La bancarización ha pasado de 50 por ciento a 52 por ciento entre 2021 y 2022, mientras que los pagos digitales per cápita se han incrementado de 92 a 152 en el mismo periodo, lo que es resultado del cambio de hábitos de pago durante la pandemia, la innovación y la ampliación de acceso a pagos digitales.



Recuadro 7 EVOLUCIÓN DE LA BANCARIZACIÓN Y DEL USO DE PAGOS DIGITALES

Los datos de la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH) reflejan que la tenencia de cuentas, si bien ha tenido un importante crecimiento desde 2015, muestra signos de estancamiento. Luego de la pandemia, se registró un notable incremento en el porcentaje de personas con cuentas bancarias dentro de la población mayor a 18 años que pasó del 42 por ciento al 52 por ciento entre 2020 y 2022. En el contexto de la emergencia sanitaria y de restricciones a la movilidad, muchas personas vieron la necesidad de utilizar al sistema financiero para mantener dinero y realizar pagos digitales. En dicho período, el uso de pagos digitales creció de 57 a 152 pagos per cápita; y a diferencia del indicador de inclusión, en 2022 continuó el acelerado cambio de patrones hacia el uso de pagos digitales. En el Gráfico 1 se observa que el uso de pagos digitales está creciendo más rápido que la bancarización.

EVOLUCIÓN DE LA BANCARIZACIÓN Y EL NÚMERO DE PAGOS DIGITALES PER CÁPITA



Fuente: ENAHO y BCRP.

A nivel regional, Lima Metropolitana destaca con un nivel de inclusión del orden de 63 por ciento, muy superior al indicador de las regiones de la sierra (43 por ciento) y la selva (44 por ciento), áreas donde el esfuerzo de inclusión y acceso a pagos digitales deben enfocarse. De acuerdo con la ENAHO, la principal razón que las personas no bancarizadas en la sierra y la selva señalan para no tener una cuenta es la insuficiencia de ingresos para abrir una cuenta. Resulta necesario fomentar soluciones innovadoras de pagos digitales que faciliten la adopción y uso en dichas zonas del país a fin de acceder con facilidad y bajo costo a productos y servicios financieros.

- 78. La implementación de la primera fase de la interoperabilidad entre los servicios de pago ha sido un paso crucial para la masificación de los pagos digitales en el Perú.** A setiembre de 2023, se ha concretado el pase a producción de la segunda fase, que contempla la interoperabilidad billeteras, cuentas bancarias y códigos QR, y se han comenzado a establecer plazos para la tercera fase.

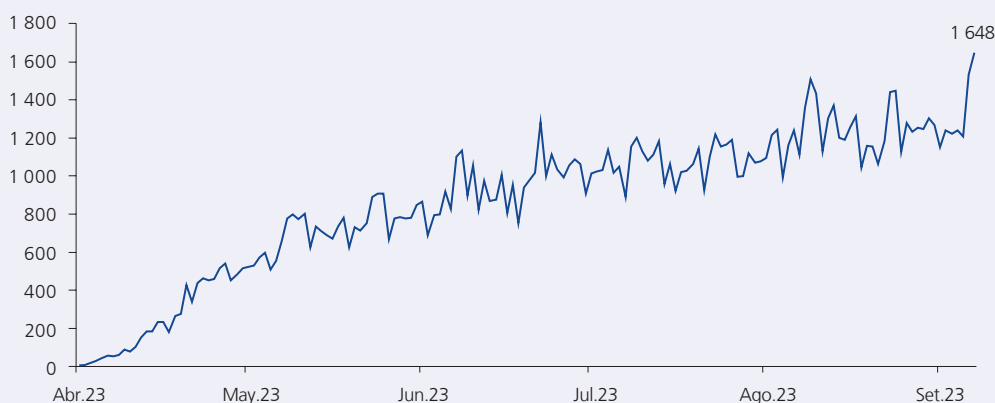
Recuadro 8

EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES INTEROPERABLES Y ESTADO DE LA SEGUNDA FASE DE INTEROPERABILIDAD

La ejecución de la primera fase de interoperabilidad³⁶ ha contribuido con el rápido incremento en el número de transacciones interbancarias. Al 30 de setiembre, se alcanzó aproximadamente 1,6 millones de transacciones diarias sumando las realizadas entre Yape y Plin. Asimismo, el ticket promedio de las transferencias interoperables fue de S/ 73 por transacción, reflejando su carácter de pago minorista.

La tendencia creciente en las transacciones se observa en ambas direcciones. Así, al 30 de setiembre, las transacciones de Plin a Yape superaron el millón por día, sumando las reportadas por los bancos BBVA, Interbank y Scotiabank. En el caso de las operaciones originadas desde Yape se reporta operaciones diarias cercanas a las 439 mil. Respecto al valor del ticket, las transacciones de Plin reflejan un ticket de S/ 69 por transacción; mientras que Yape un ticket de S/ 87 aproximadamente.

TRANSACCIONES INTEROPERABLES ENTRE YAPE Y PLIN (Miles de transacciones)



Fuente: BCRP.

Por otra parte, el plazo máximo para el pase a producción de la segunda fase de interoperabilidad -que establece la interoperabilidad entre billeteras y cuentas bancarias y entre códigos QR- se extendió hasta el 13 de setiembre de 2023, según la modificación al Reglamento de Interoperabilidad publicada en julio de 2023 (Circular N° 0013-2023-BCRP). Dicha modificación se realizó con la finalidad de garantizar la seguridad y estabilidad de las operaciones, así como para incluir a los proveedores tecnológicos dentro del alcance del Reglamento; y además, para establecer plazos para la implementación de la Fase 3, por la cual deberán interoperar las entidades emisoras de dinero electrónico (EED) y el Acuerdo de Pagos Bim con las entidades comprendidas en las 2 fases anteriores.

Con respecto al cumplimiento de la implementación de la Fase 2 se reporta lo siguiente:

- Plin puso a disposición su directorio de alias, administrado por su proveedor Yellow Pepper, para que sea consultado por las otras entidades del ecosistema mediante los Directory Network

36 La interconexión que permite a los usuarios transferir fondos entre las dos principales billeteras digitales.





Manager (DNM). De la misma forma, Yape y la Cámara de Compensación Electrónica (CCE) colocaron a disposición también sus directorios, lo cual permitió al DNM de Yellow Pepper conectarse.

- b. Todas las Entidades Reguladas de la Fase 2 cumplieron con habilitar el rol de receptores de transferencias inmediatas mediante el número de celular con las demás entidades del ecosistema de la CCE.
- c. Con respecto al rol emisor (transferencias hacia la CCE), se presentaron retrasos parciales en dos entidades, asociados a temas de carácter tecnológico, los cuales ya están siendo superados.
- d. Todas las entidades inscritas en el Registro QR (que estaban comprendidas dentro del alcance del Reglamento de Interoperabilidad) cumplieron con realizar el despliegue gradual en producción.
- e. Por ello, dichas billeteras ya están en capacidad de realizar pagos escaneando el código QR de cualquier proveedor inscrito en el Registro QR.

- 79. En respuesta a la creciente digitalización de los pagos a nivel mundial, el Banco Central continúa avanzando su proyecto de investigación y desarrollo sobre Monedas Digitales de Banco Central (CBDC), para fomentar el acceso y uso de pagos digitales.** En colaboración con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se han llevado a cabo dos misiones de Asistencia Técnica (TA) para orientar y respaldar este proceso.

Recuadro 9**ASISTENCIA TÉCNICA DEL FMI EN EL PROYECTO DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO SOBRE MONEDAS DIGITALES DE BANCO CENTRAL**

A solicitud del BCRP, el Fondo Monetario Internacional (FMI) llevó a cabo dos misiones de Technical Assistance (TA) para apoyar en el proyecto de investigación y desarrollo sobre Monedas Digitales de Banco Central (CBDC). La TA inicial (agosto de 2021 a enero de 2022) apoyó al Banco Central durante la primera fase del proyecto (Preparación), que implicó definir el contexto, las preguntas clave y los posibles enfoques para estudiar una CBDC. La segunda fase del proyecto, conocida como fase de Prueba de Supuestos (PoA, en inglés), comenzó con la publicación de un reporte sobre la investigación para la posible implementación de una CBDC (marzo de 2023), el cual describió el contexto, los objetivos y los desafíos que implica y que se acompañó de un cuestionario para recopilar comentarios iniciales, expectativas e inquietudes de la industria.

Durante la segunda TA (del 12 al 16 de junio de 2023) se realizaron talleres con agentes del mercado; y concluyó con recomendaciones sobre las áreas en las que el Banco Central debe enfocarse para la exploración de una CBDC, las cuales están expuestas en el Cuadro 1.

RECOMENDACIONES PARA LA EXPLORACIÓN DE UNA CBDC

1. Modelo de negocio para servicios de pago.
2. Prioridad de casos de uso.
3. Adquisición de usuarios / Adopción de usuarios.
4. Elementos de una experiencia de usuario óptima.
5. Incorporación de comerciantes (formal e informal).
6. El papel de la identidad digital en CBDC.
7. Infraestructura crítica.
8. Roles y responsabilidades de las partes interesadas a lo largo de la cadena de valor (división del trabajo).
9. Cómo crear interoperabilidad.
10. Datos CBDC: oportunidades y riesgos (teniendo en cuenta la privacidad).

Fuente: FMI.

Luego de los talleres y reuniones con el Banco Central, el FMI presentó un documento de la asistencia técnica que brinda 9 recomendaciones para los próximos pasos de la fase de PoA. Estas recomendaciones se engloban en tres temas principales: mantener un enfoque de programa ágil y establecer un marco de gobernanza de proyectos; establecer un “producto de referencia” con aportes de los participantes del mercado; y elevar la estrategia a nivel nacional.

El Banco Central está evaluando las recomendaciones, actividades y posibles líneas de acción para continuar con las siguientes fases del proyecto de CBDC. Ello incluye el planeamiento, ejecución, evaluación y seguimiento de un *challenge*³⁷, para ayudar al desarrollo del “problema a resolver” y así seleccionar el mecanismo más adecuado para su implementación.

37 Un *challenge* o desafío de innovación es un proceso en el que equipos seleccionados abordan un enunciado de problema específico con una gama de posibles soluciones.





DIFUSIÓN

- 80. El BCRP continúa desarrollando presentaciones sobre desarrollos recientes en los Sistemas de Pagos, así como talleres de difusión sobre el uso y las ventajas de los pagos digitales.** Los primeros fueron ofrecidos en universidades y entidades estatales. Por su parte, los talleres fueron dirigidos a estudiantes de secundaria, pequeños agricultores y microempresarios.

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 y se ha difundido videos informativos en las redes sociales sobre las billeteras 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.

- 81. Con la finalidad de fortalecer el conocimiento de la operatividad del Sistema LBTR,** el Departamento de Administración del LBTR ha venido dando el curso de certificación a los funcionarios de las entidades participantes. A setiembre se tiene 18 entidades participantes cuyos funcionarios han llevado el curso. Las instituciones interesadas en certificarse pueden solicitarlo a través del correo Dpto.AdmSistLBTR@bcrp.gob.pe.