MAYO 2024

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo 2024

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

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA
Mayo 2024

ISSN 2664-2328

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

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

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo 2024

CONTENIDO

		Pág.
RESUMEN		**5**
I.	**ANÁLISIS MACROFINANCIERO**	**7**
II.	**ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO**	**13**
II.1.	Colocaciones	14
II.2.	Cartera Reactiva y reprogramada	23
II.3.	Calidad de cartera	24
II.4.	Liquidez y Fuentes de Financiamiento	27
II.5.	Rentabilidad y solvencia del Sistema Financiero	28
II.6.	Suficiencia de Capital	35
II.7.	Prueba de estrés y factores de riesgo del Sistema Financiero	36
III.	**ANÁLISIS DEL MERCADO DE CAPITALES**	**41**
III.1.	Mercado de Deuda del Sector Público	41
III.2.	Mercado de Deuda del Sector Privado	43
III.3.	Mercado de Renta Variable	45
III.4.	Inversionistas Institucionales	47
III.5.	Factores de Riesgo para el Mercado de Capitales	55
IV.	**MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO**	**57**
V.	**SISTEMA DE PAGOS**	**63**

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1:	Actualización de los efectos de la tasa máxima de interés para los créditos de consumo y Mype	18
Recuadro 2:	Panorama del ecosistema *Fintech* local	31
Recuadro 3:	Efectos de los retiros anticipados de los fondos de pensiones	49
Recuadro 4:	Reglamento de calidad del servicio de pagos interoperables	75
Recuadro 5:	Reglamento de pilotos de innovación de dinero digital	77
Recuadro 6:	Reporte de pagos de Sudamérica	81
Recuadro 7:	Cambios de hábito de uso de instrumentos de pago antes y después de la pandemia	82

Resumen

i. Desde el último reporte, los riesgos para la estabilidad financiera se han mantenido acotados gracias a las fortalezas que ha acumulado el sistema financiero, y a que algunos factores domésticos adversos, como un eventual Fenómeno El Niño de magnitud fuerte, no se materializaron en el presente año.

ii. Los factores externos se mantienen como la principal fuente de riesgo para los activos financieros locales, especialmente la incertidumbre en torno al ritmo de reducción de tasas de interés en economías avanzadas. Sin embargo, los mercados financieros locales, en particular el mercado bursátil, han mostrado una evolución positiva favorecidos por el incremento de los precios de las materias primas.

iii. El sistema financiero muestra indicadores estables de solvencia y liquidez, pero se observa un deterioro de los indicadores de riesgo de crédito de las carteras de consumo y de las pequeñas empresas, reprogramadas por las protestas y por factores climatológicos que ocurrieron en 2023.

Las entidades del sistema financiero vienen tomando acciones para controlar el riesgo de crédito a través de la implementación de políticas más conservadoras de otorgamiento de los nuevos créditos, y del fortalecimiento de las actividades de cobranza.

iv. El crédito a las empresas de mayor tamaño se contrajo 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 muestran una desaceleración, en parte explicada por un mayor riesgo observado en dichas carteras desde el año anterior.

v. El sistema financiero mantiene una sólida posición de solvencia, con holgados niveles de capital, por encima de los requerimientos mínimos, gracias a la generación y capitalización de las utilidades. Ello le permite contar con excedentes de capital para enfrentar potenciales escenarios macroeconómicos adversos.

Además, las entidades con menores indicadores de capital vienen tomando acciones para fortalecer su solvencia, mediante aportes de capital de los accionistas o la emisión de deuda subordinada.

vi. El segmento de renta variable del mercado de capitales peruano ha experimentado un desempeño positivo, dado los rendimientos positivos en las bolsas de valores internacionales, acompañado por el aumento en los precios de los *commodities*. Sin embargo, el mercado local sigue registrando una baja liquidez estructural que desincentiva la incorporación de nuevos emisores.

Además, los retiros masivos de los fondos privados de pensiones podrían exacerbar esta problemática.

vii. En el segmento de renta fija pública, los precios de los Bonos del Tesoro Público (BTP) han disminuido este año, en un contexto de tasas de interés aún elevadas a nivel internacional y la aprobación del séptimo retiro de los fondos de pensiones en el ámbito local.

viii. Continúa el rápido crecimiento de los pagos digitales, fundamentalmente ligado a billeteras. El número de pagos digitales por adulto pasó de 152 a 266 entre 2022 y 2023. Al respecto, el Banco Central ha venido apoyando el desarrollo del mercado de pagos mediante la emisión de normas que han fortalecido la interoperabilidad y permitido el acceso de nuevos agentes al mercado. Además, para evaluar mecanismos para acceder a pagos digitales a la población en zonas de baja bancarización y limitada conexión a internet, se emitió la circular del Reglamento de Pilotos de Innovación de Dinero Digital.

I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO

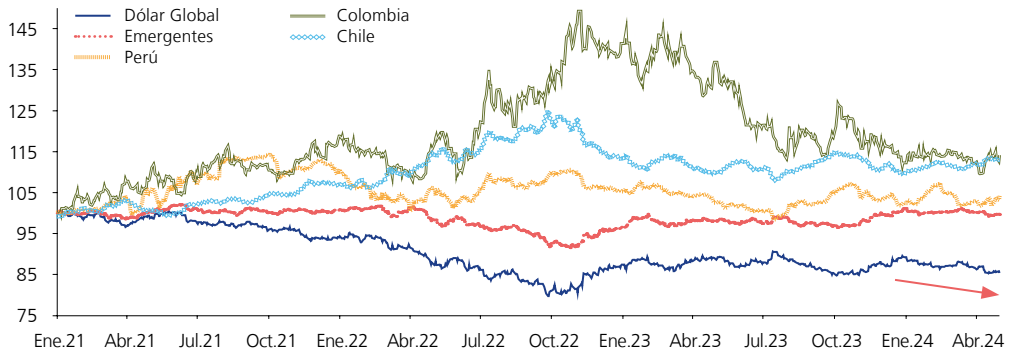
1. **La mejora de las condiciones financieras internaciones observada hasta el primer trimestre del año 2024 se revirtió parcialmente en abril ante las expectativas de que las tasas de interés en las economías desarrolladas se mantengan altas por más tiempo que lo esperado.**

Si bien el mercado anticipaba una rápida flexibilización en las condiciones financieras en las economías avanzadas en el año 2024, esta expectativa se ha moderado en respuesta a indicadores de inflación que resultaron por encima de lo esperado, lo que retrasaría el recorte de las tasas de interés de política monetaria, principalmente por parte de la Reserva Federal de los EE.UU. (FED). Esto ha llevado a las autoridades monetarias a transmitir un mensaje de cautela, que hace prever una reducción más gradual de las tasas de interés internacionales.

En respuesta, en abril se ha observado un ligero endurecimiento en las condiciones financieras internacionales, los cuales han generado algunas desvalorizaciones de los activos de renta fija de los mercados desarrollados y emergentes.

2. **En el 2024, el dólar se ha fortalecido a nivel global ante las expectativas del mercado de que la política monetaria de la FED se mantenga restrictiva por más tiempo del previsto**.

Gráfico 1.1
EVOLUCIÓN DEL DÓLAR FRENTE A OTRAS MONEDAS*
(Enero de 2021 = 100)

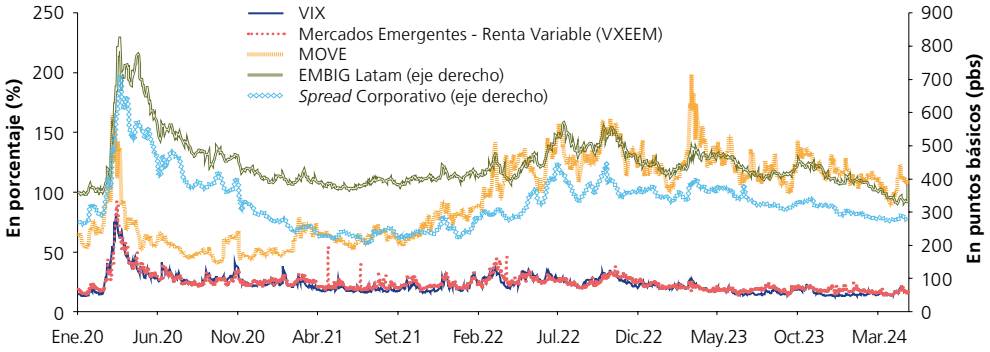


* El dólar global, se mide por el índice DXY, el cual compara el desempeño del dólar contra un portafolio de divisas, mientras que el índice MSCI EM corresponde al índice de monedas de economías emergentes. El índice DXY esta expresado para mostrar una subida como un debilitamiento del dólar. Al 30 de abril de 2024.
Fuente: Bloomberg.

En América Latina, las mejoras en cuanto al crecimiento económico esperado para el año y las expectativas positivas sobre el precio de los metales han compensado parcialmente los efectos de la trayectoria alcista del dólar. En el mismo período, las monedas de las economías emergentes se apreciaron en un 1,5 por ciento, mientras que las de las economías desarrolladas experimentaron una depreciación del 4,6 por ciento contra el dólar.

3. **Los principales indicadores de riesgo a nivel mundial se mantienen estables.** A partir del mes de marzo las sorpresas inflacionarias en Estados Unidos han llevado a un leve aumento en la volatilidad de las tasas de interés (índice MOVE) por el incremento de las tasas de largo plazo. No obstante, la volatilidad de la bolsa de valores americana (índice VIX) se mantiene relativamente estable, debido en parte a una baja percepción de riesgo global comparado con el año anterior y al buen desempeño del sector tecnológico, especialmente al relacionado con la inteligencia artificial.

Gráfico 1.2
INDICADORES DE RIESGO PARA DIFERENTES CLASES DE ACTIVOS*



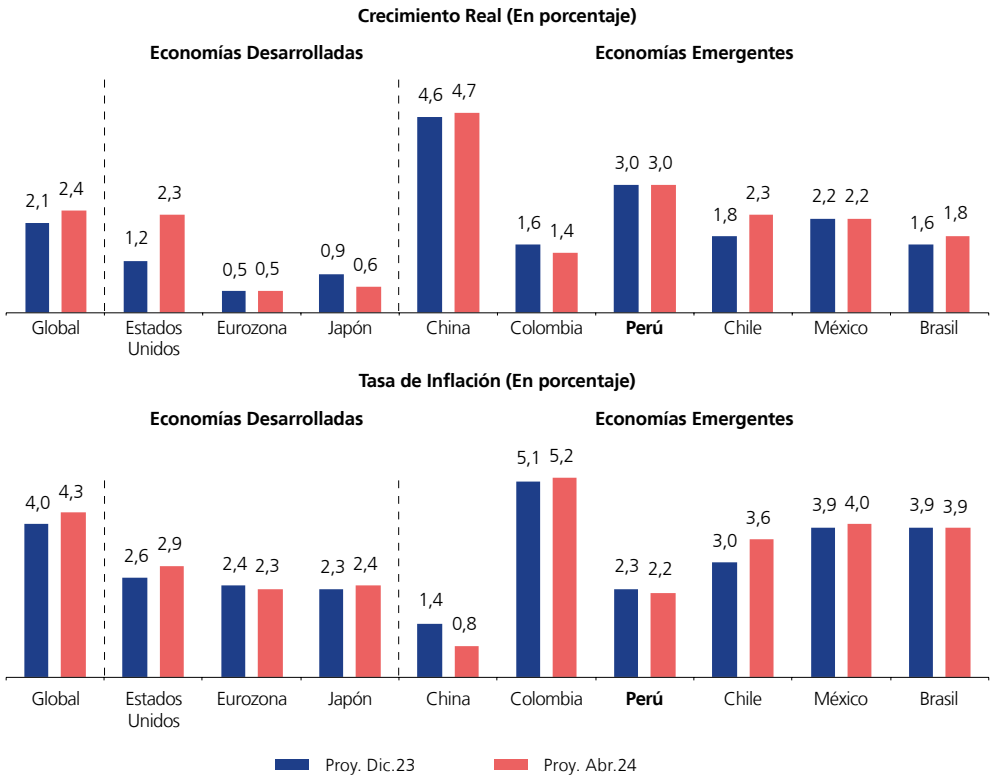
* El VIX y el VXEEM miden la volatilidad implícita para el índice S&P500 y el índice MSCI EM, respectivamente; mientras que el MOVE mide la volatilidad implícita de opciones sobre soberanos de EUA. El *Spread* Corporativo es la diferencia entre el rendimiento de los bonos de alto rendimiento con respecto a los de grado de inversión de emisiones en dólares.
Al 30 de abril de 2024.
Fuente: Chicago Board Options Exchange, FED Fred Database, JP Morgan y Bloomberg.

4. **Se espera un mayor crecimiento global para el año 2024 comparado con el previsto el año pasado, sobre todo en EE.UU. y China.** Según el *Consensus Forecast*, se proyecta que la economía global crecería 2,4 por ciento en 2024, una revisión al alza en 0,3 puntos porcentuales respecto a la proyección de diciembre del 2023 (el FMI, que cubre una muestra más grande de países, también registra un incremento en su proyección del crecimiento mundial para 2024, de 2,9 por ciento a 3,2 por ciento). La combinación de una mayor inflación y un mayor crecimiento económico esperado para el presente año ha consolidado las expectativas de que el inicio de los ciclos de ajuste de tasas de las economías desarrolladas podría tardar más de lo previsto.

El mercado espera un mayor crecimiento económico para los Estados Unidos para el 2024, sustentado en los datos de consumo y en un resiliente mercado laboral. Por otra parte, en las economías de la región, las proyecciones de crecimiento económico se han revisado al alza en un entorno favorable para los *commodities* metálicos, debido a las señales de recuperación de la economía de China. Adicionalmente, de acuerdo con el *Consensus*

Forecast, la inflación global alcanzaría 4,3 por ciento en el año 2024, una revisión al alza respecto a lo proyectado al cierre del año pasado (4 por ciento).

Gráfico 1.3
PROYECCIONES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN PARA EL AÑO 2024



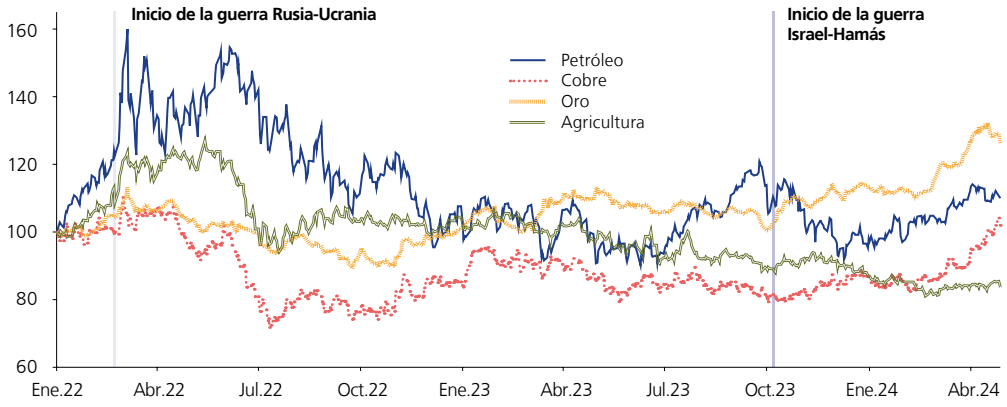
Fuente: Consensus Forecast y BCRP (Reporte de Inflación) para Perú.

Si bien la inflación ha continuado desacelerándose en lo que va del año, aún se mantiene por encima del rango meta de inflación para varias economías desarrolladas. Factores como las restricciones de oferta del petróleo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y la agudización de las tensiones geopolíticas en medio oriente generan presiones en el costo de la energía que obstaculizan los esfuerzos por controlar la inflación.

Por su parte, el consenso del mercado prevé un crecimiento de 4,7 por ciento para China en el año 2024, una revisión ligeramente al alza de 0,1 puntos porcentuales respecto a la proyección de diciembre último. Esto se debe a las señales de recuperación del gigante asiático reflejada en la expansión del sector manufacturero. Asimismo, se suman los programas de inyección de liquidez por parte del Banco Popular de China en un esfuerzo para estimular la economía y restablecer la confianza de los inversores en medio de la crisis inmobiliaria en curso.

5. **Las mejoras en las perspectivas de crecimiento para la economía americana y para China han brindado un impulso al precio de los metales industriales**. Destaca el precio del cobre que registra un aumento del 17 por ciento en el primer cuatrimestre de 2024, alcanzando su mayor nivel de cotización en casi dos años.

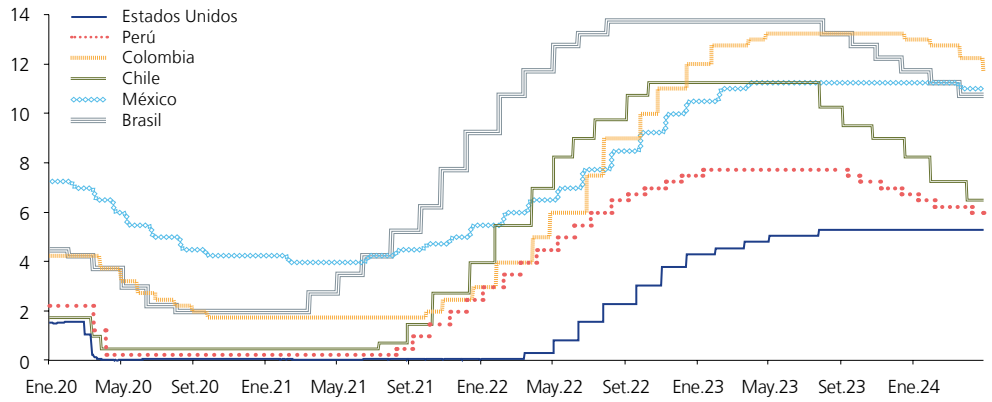
Gráfico 1.4
PRECIO DE *COMMODITIES*
(Enero de 2022 = 100)



* El índice de Agricultura mide el desempeño de una canasta de commodities compuesta por maíz, carne, soya, café, azúcar y algodón.
Datos al 30 de abril de 2024.
Fuente: Bloomberg.

6. **En América Latina, el recorte de tasas de política monetaria de algunos bancos centrales y las perspectivas favorables sobre los precios de los metales han beneficiado a los mercados de valores de la región.** Mientras que Estados Unidos y Europa mantienen sus tasas de interés en niveles más altos de las últimas dos décadas, algunos países de América Latina han continuado con su proceso de flexibilización monetaria. Los países de la región registran una revalorización de sus respectivos mercados de valores, a través de un menor factor de descuento, sumado a un buen desempeño de los metales, haciéndolos más atractivos para los inversionistas internacionales.

Gráfico 1.5
TASAS DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentajes)

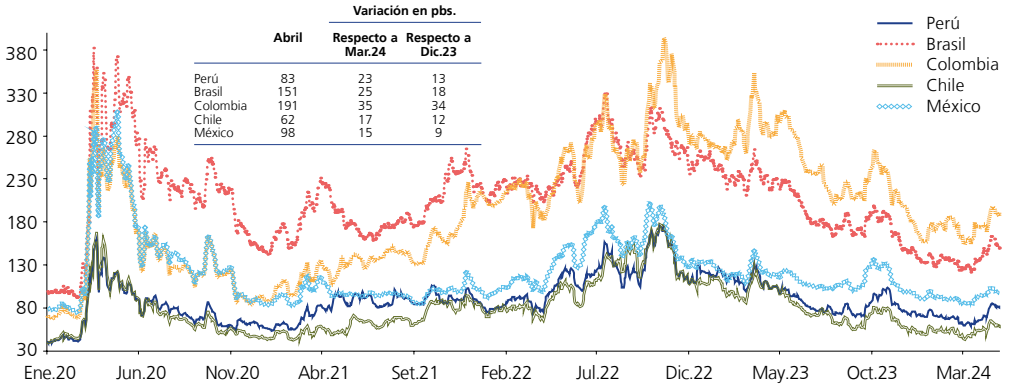


Al 30 de abril de 2024.
Fuente: Bloomberg.

7. **En el año 2024, los indicadores de percepción de riesgo hacia América Latina se mantienen en niveles menores a los observados el año anterior.** Sin embargo, en abril los indicadores de riesgo registraron un leve aumento en línea con la corrección de las expectativas de tasas de interés en los mercados internacionales. Para el caso peruano,

el aumento también se asocia a la coyuntura interna, así como a las preocupaciones generadas por la aprobación del séptimo retiro de los fondos privados de pensiones.

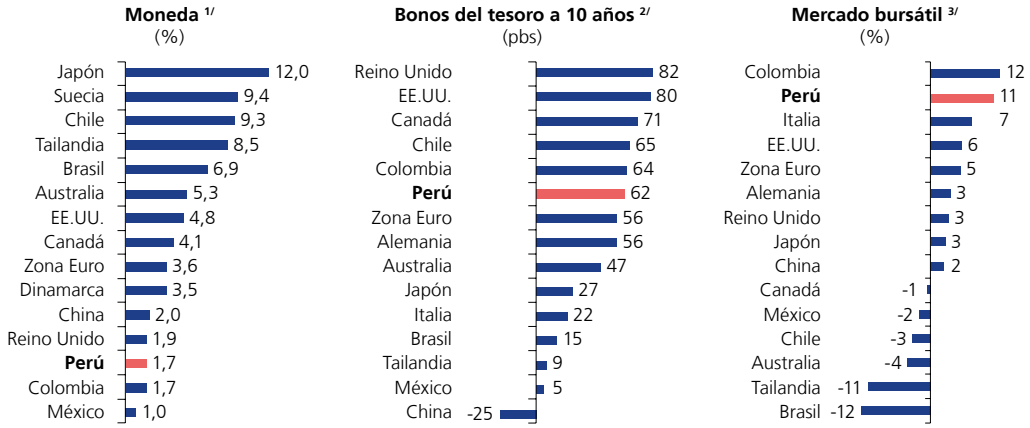
Gráfico 1.6
SPREADS* - CDS A 5 AÑOS PARA AMÉRICA LATINA
(En puntos base)



* Los CDS son instrumentos derivados que proporcionan cobertura contra el riesgo de incumplimiento del país emisor de deuda. Datos al 30 de abril de 2024.
Fuente: Bloomberg.

La menor diferencia esperada entre las tasas de interés de los países de la región con respecto a la tasa de interés de la FED se ha reflejado en un leve debilitamiento en las monedas de la región y han presionado al alza los rendimientos de los bonos soberanos regionales (menores precios de estos instrumentos). No obstante, algunos mercados bursátiles de la región se han beneficiado de los mayores precios de *commodities*.

Gráfico 1.7
VARIACIÓN DE PRECIOS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS EN EL AÑO 2024

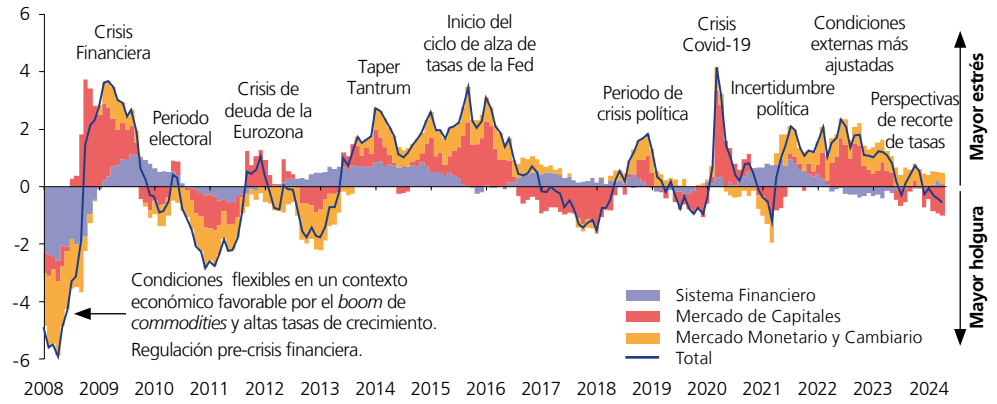


1/ En el caso de las monedas, una variación negativa representa una apreciación de la moneda local respecto al dólar, excepto para EE. UU. donde una variación negativa representa una depreciación contra una canasta de monedas de economías desarrolladas.
2/ Corresponde a la variación de los rendimientos de los bonos del tesoro.
3/ Los índices bursátiles se expresan en dólares americanos.
Datos al 30 de abril de 2024.
Fuente: Bloomberg.

8. **En este contexto, el sector financiero peruano ha continuado evolucionando de manera ordenada, sin que los eventos de volatilidad financiera observados en abril último afecten sus principales indicadores.** El índice de estrés financiero se

ha mantenido alrededor de su nivel neutral, favorecido por la evolución positiva de los precios de los *commodities* y del mercado bursátil, aunque compensado en parte por una leve desvalorización de los instrumentos de renta fija local.

Gráfico 1.8
PERÚ: ÍNDICE DE ESTRÉS FINANCIERO*



* Información al cierre de abril de 2024.
Fuente: BCRP.

El sistema financiero muestra indicadores estables de solvencia y liquidez, pero se observa un deterioro de los indicadores de riesgo de crédito de las carteras de consumo y de las pequeñas empresas, reprogramados por las protestas y factores climatológicos del año anterior.

En el mercado de capitales, el mercado de valores registró pérdidas en abril ante la aprobación del retiro de fondo de pensiones de las AFP, revirtiendo una parte las ganancias registradas durante el primer trimestre. Los precios de los Bonos del Tesoro Público (BTP) han disminuido en lo que va del año, tanto por factores externos como por la aprobación del retiro de los fondos de pensiones.

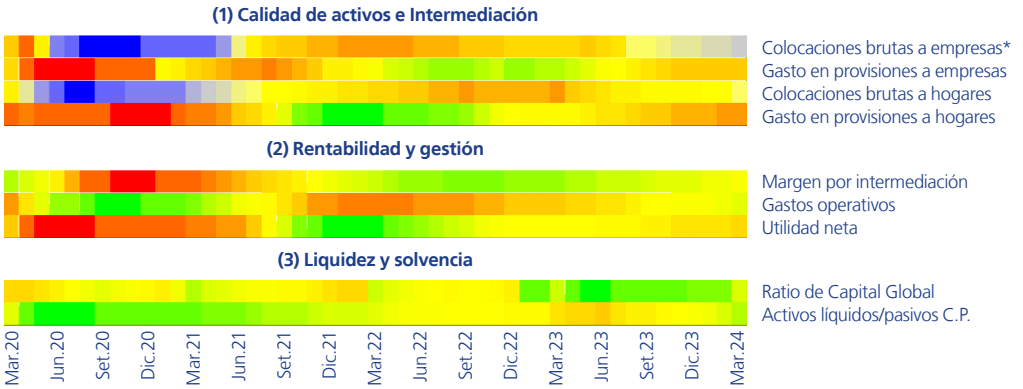
El mercado de renta fija privada aun muestra un bajo dinamismo, con niveles de emisiones por debajo de los alcanzados antes de la pandemia. Para incentivar mayores volúmenes de intermediación se debe seguir propiciando un entorno macroeconómico y regulatorio favorable que permita que el mercado de capitales se constituya en una alternativa viable de financiamiento de largo plazo para el sector privado.

II. ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO

9. El sistema financiero mantiene altos indicadores de solvencia y de liquidez. Sin embargo, se observa un moderado deterioro de los indicadores de riesgo de crédito, lo cual se ha reflejado en una leve reducción de la rentabilidad del sistema financiero, aunque con impactos diferenciados por grupo de entidades.

El siguiente **mapa de calor (*heatmap*)** ilustra la evolución de un grupo de indicadores asociados con el ciclo financiero que muestran que éste se mantiene estable. En el mapa, los colores amarillos se asocian a periodos de normalidad, los verdes describen una situación excepcionalmente favorable, y los rojos intensos describen situaciones en las que se materializan potenciales riesgos.

Gráfico 2.1
MAPA DE CALOR PARA EL SISTEMA FINANCIERO



Bajo esta metodología, tonalidades amarillas están asociadas a periodos de normalidad, tonalidades verdes a periodos de evolución favorable y tonalidades rojas están asociadas a potenciales riesgos. 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). Los colores se determinan comparando los niveles actuales de las variables con respecto a sus promedios de los últimos tres años.
* No incluye los créditos otorgados a través del Programa Reactiva Perú.
Elaboración: BCRP.

En las colocaciones, el color menos amarillo muestra el bajo crecimiento observado desde el año pasado, pero que se ha acentuado en este primer trimestre de 2024, lo que refleja una menor demanda de crédito, especialmente de las empresas más grandes. Los créditos minoristas (consumo y MYPE) también muestran una desaceleración, aunque en este caso, esta evolución refleja el incremento del riesgo de crédito en dicho segmento, lo que ha llevado a condiciones de otorgamiento de créditos más estrictas para estos sectores. Por su parte, como se observa en el mapa, los **indicadores de liquidez** se

mantienen holgados, como resultado del bajo dinamismo de las colocaciones y del crecimiento estable de los depósitos.

El **gasto de provisiones** ha venido aumentando, por el deterioro de los créditos de consumo y a las pequeñas empresas, ante lo cual las entidades financieras continúan tomando acciones para controlar el aumento del riesgo de crédito. El mayor gasto de provisiones ha reducido levemente la **rentabilidad** del sistema, aunque con impactos heterogéneos por grupo de entidades, siendo las entidades especializadas en créditos minoristas las más afectadas por las condiciones macroeconómicas adversas del año 2023.

El amplio **excedente de capital** le permitiría al sistema afrontar la materialización de escenarios macroeconómicos adversos, manteniéndose la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, algunas entidades de menor tamaño registran pérdidas y bajos ratios de solvencia, por lo que deben continuar reforzando sus bases patrimoniales mediante aportes de capital de los accionistas o la incorporación de socios estratégicos.

Por otro lado, las mejores perspectivas económicas para el presente año permitirían una gradual recuperación del crédito, en particular en las empresas mayoristas, así como una reducción del riesgo de crédito.

II.1. Colocaciones

10. Las colocaciones del sistema financiero muestran un bajo crecimiento, aunque con evoluciones diferenciadas por segmento de crédito. El crédito a las empresas grandes y corporativas muestra un estancamiento desde mediados de 2023, mientras que los créditos a las empresas de menor tamaño y a los hogares muestran una progresiva desaceleración, explicada por el mayor riesgo observado en dichas carteras desde el año anterior.

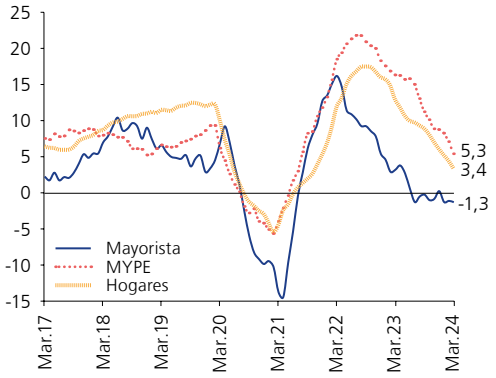
A marzo de 2024, las colocaciones totales se redujeron en 1,1 por ciento en los últimos doce meses. Si no se consideran las amortizaciones de los créditos Reactiva, éstas habrían registrado un ligero crecimiento anual de 1,5 por ciento.

Cuadro 2.1
COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Colocaciones por segmento - Mar.24 1/

	Con Reactiva		Sin Reactiva	
	Saldo (mill. S/)	Var. % 12 meses	Saldo (mill. S/)	Var. % 12 meses
Total	**399 772**	**-1,1**	**394 743**	**1,5**
Empresas	**244 387**	**-3,8**	**239 357**	**0,2**
Corporativo y Grande	133 241	-2,7	132 250	-1,3
Mediana	52 217	-10,7	49 247	-1,3
MYPE	58 929	0,3	57 860	5,3
Hogares	**155 385**	**3,4**	**155 385**	**3,4**
Consumo	89 170	2,2	89 170	2,2
Tarjeta de crédito	19 005	1,1	19 005	1,1
Hipotecario	66 215	5,1	66 215	5,1

Var. % 12 meses de Colocaciones sin Reactiva 1/



1/ Saldos estimados a tipo de cambio constante de Mar.24 (S/ 3,718 por 1 USD).
Fuente: Balances de Comprobación.

La tasa de crecimiento anual del crédito mayorista se ha estabilizado desde mediados de 2023, tras una sostenida desaceleración desde el año previo, ante un contexto de menor confianza empresarial y bajos niveles de inversión. No obstante, se espera una gradual recuperación del crédito a estas empresas ante las mejores expectativas económicas y las menores tasas de interés. Así, en marzo de 2024, el crédito a los corporativos registró una evolución favorable, por una mayor demanda por financiamiento para la reposición de inventario y pago a proveedores.

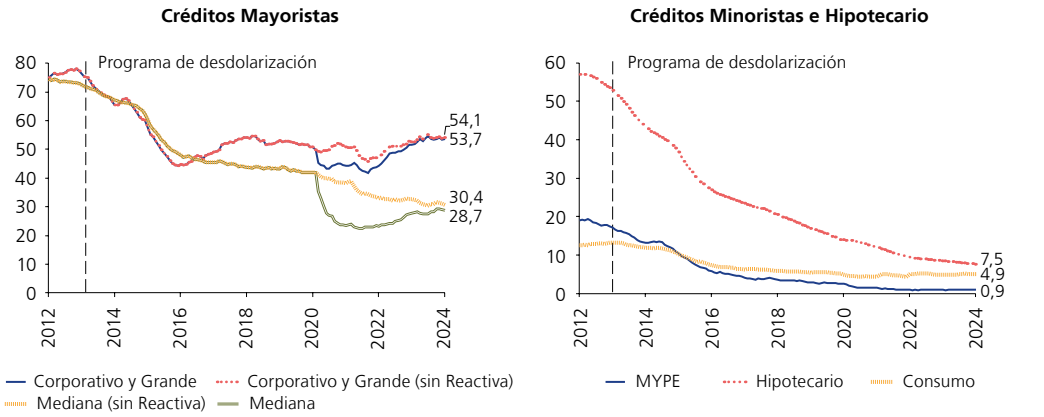
En el caso de las medianas empresas, la evolución responde, además, al ajuste en los criterios de otorgamiento de créditos por parte de las entidades financieras para controlar el mayor deterioro registrado en los últimos años.

Por su parte, los créditos de consumo y a las MYPE muestran una desaceleración, en medio del aumento del riesgo de crédito en estas carteras, lo que generó que las entidades ajusten sus políticas crediticias hacia los sectores de mayor riesgo, para contener el deterioro, lo que se ha traducido en la desaceleración de las colocaciones.

11. La dolarización de los créditos del sistema financiero se mantiene estable 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 los créditos a medianas empresas (sin Reactiva) e hipotecario continúan registrando una menor dolarización.

El ratio de dolarización de los créditos a los corporativos y a las grandes empresas es 53,7 por ciento, similar al registrado previo a la pandemia. No obstante, las empresas de mayor tamaño suelen estar cubiertas del riesgo cambiario por tener ingresos en dólares (por ejemplo, las empresas vinculadas al comercio exterior) o por adquirir coberturas cambiarias (como *forwards* de monedas). En el caso de los créditos a las MYPE, consumo e hipotecario, deudores que poseen una menor capacidad para afrontar el riesgo cambiario, el ratio de dolarización se mantiene en niveles de un dígito.

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



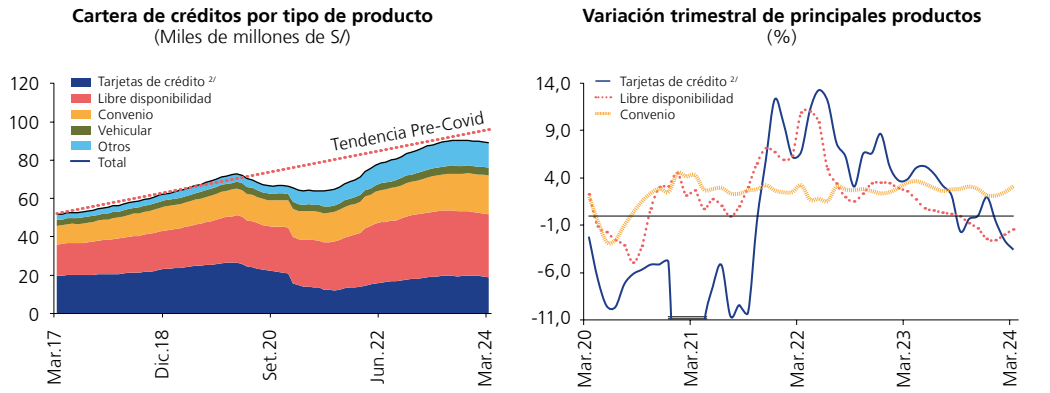
Fuente: Balances de Comprobación.

12. Continúa la desaceleración del crédito de consumo, en particular el de las tarjetas de crédito y de los préstamos personales de libre disponibilidad.

Aunque el deterioro ha sido generalizado, aquellos segmentos que concentran a los deudores con las menores líneas o sin tarjeta de crédito muestran los mayores atrasos en el cumplimiento de sus obligaciones. Las entidades financieras han tomado acciones para controlar el deterioro de la cartera, mediante ajustes en los modelos de selección de deudores y a través del reforzamiento de sus áreas de riesgos y de cobranza de créditos.

En cambio, los créditos por convenio para descuento en planilla muestran un crecimiento estable, a la par de bajos indicadores de riesgo de crédito.

Gráfico 2.3
CRÉDITO DE CONSUMO 1/



1/ Calculado a tipo de cambio fijo de Mar.24 (S/ 3,718 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.

13. El crecimiento de los créditos de consumo y MYPE también habría sido afectado por el tope a las tasas de interés.

Tras la implementación del tope, se observa que la distribución de las tasas de interés de los créditos de consumo y MYPE muestran una mayor concentración hacia la tasa máxima. Asimismo, esta distribución se ha desplazado a la derecha en línea con los aumentos de la tasa máxima de interés.

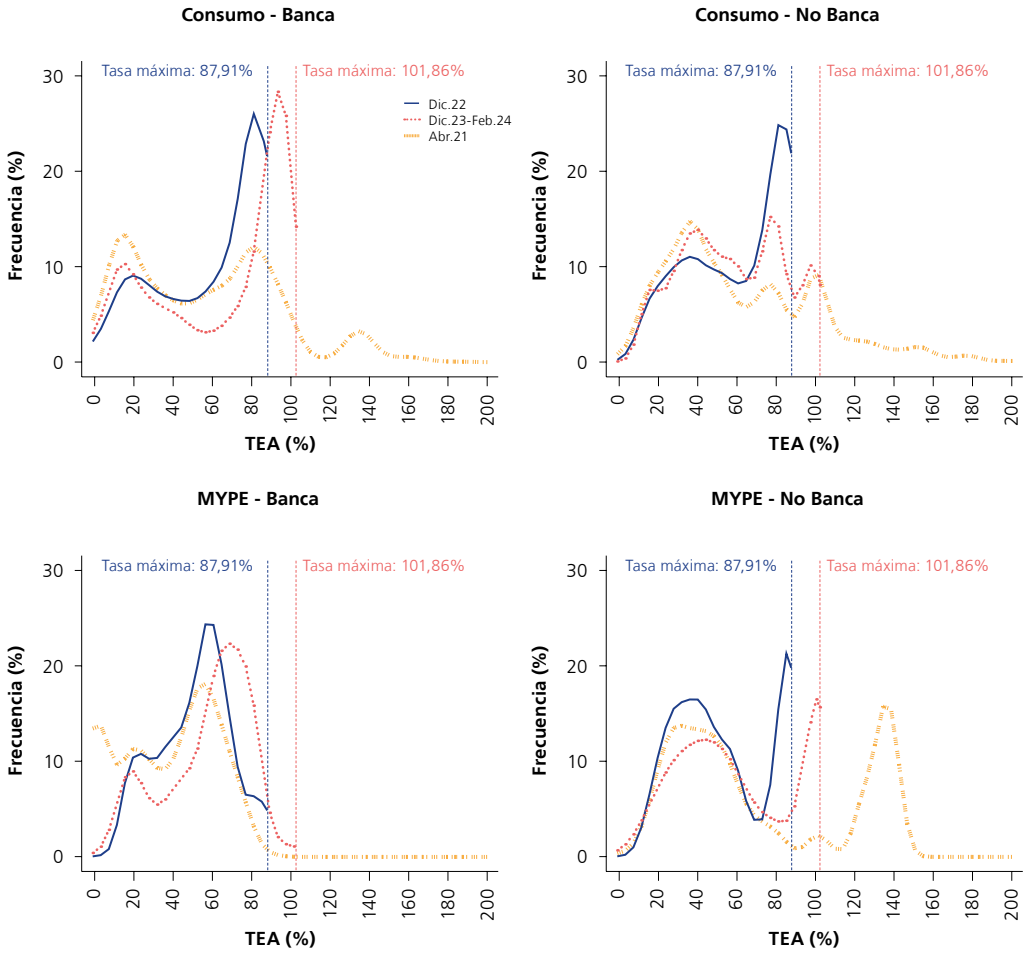
Se observa una mayor concentración de créditos con tasas de interés cercanas al tope de tasas en la cartera de consumo de la banca y en la cartera de las MYPE de las entidades no bancarias.

En general, el tope de tasas ha generado dos efectos negativos: i) la exclusión de clientes del sistema financiero, los cuales antes del establecimiento de los topes recibían créditos a mayores tasas de interés, y ii) un menor ritmo de bancarización de nuevos clientes del sistema financiero.

Los clientes más afectados por los topes son aquellos de los sectores de menores ingresos. Ello se debe a que su mayor riesgo de crédito (por tener poco o nulo historial crediticio) y los elevados gastos operativos (por búsqueda y selección de clientes, así como por la

gestión de recuperación y cobranza de cartera) generan un alto costo del crédito (como se observaba en la distribución de las tasas hasta abril de 2021) que es superior a la tasa máxima establecida.

Gráfico 2.4
DISTRIBUCIÓN DE TASAS DE INTERÉS DE NUEVOS CRÉDITOS DE CONSUMO Y MYPE



Fuente: BCRP.

Ante la imposición de las tasas máximas, las entidades financieras modificaron sus estrategias de otorgamiento de créditos para seguir atendiendo a algunos clientes que accedían al crédito con tasas superiores al tope. Por ejemplo, trasladaron al cliente ciertos gastos que antes se incluían en la tasa de interés (como el pago del seguro de desgravamen, en algunos casos, y la comisión por custodia de joyas en créditos pignoraticios), establecieron tasas moratorias en productos que no se cobraban, elevaron los montos mínimos del crédito, entre otras.

En el siguiente Recuadro se actualiza la estimación del efecto del tope de tasas de interés sobre la cartera del sistema financiero y sobre el proceso de bancarización, que se presentó en el Reporte de Estabilidad Financiera de mayo de 2022.

RECUADRO 1
ACTUALIZACIÓN DE LOS EFECTOS DE LA TASA MÁXIMA DE INTERÉS PARA LOS CRÉDITOS DE CONSUMO Y MYPE

La tasa de interés máxima para los créditos de consumo y MYPE entró en vigor en mayo de 2021 y es equivalente a dos veces la tasa de interés promedio de los créditos de consumo, según lo establecido por el BCRP en cumplimiento de la Ley N° 31143, "Ley que protege de la usura a los consumidores de los servicios financieros", aprobado por el congreso en diciembre de 2020.

La tasa máxima ha venido incrementándose gradualmente, en línea con un mayor nivel de las tasas de interés observada en la cartera de consumo, derivada del mayor riesgo de crédito de dicha cartera. Cabe señalar que el BCRP estableció la metodología de la tasa máxima con el objetivo de minimizar los efectos negativos de los topes de tasa de interés en el proceso de intermediación financiera.

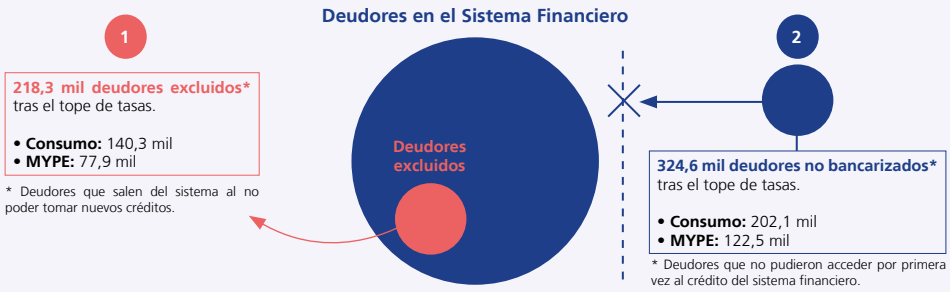
TASAS MÁXIMAS (%) - SEGÚN SU VIGENCIA

	May.21 - Oct.21	Nov.21 - Abr.22	May.22 - Oct.22	Nov.22 - Abr.23	May.23 - Oct.23	Nov.23 - Abr.24	May.24 - Oct.24
Moneda Nacional	83,40	83,64	83,70	87,91	96,32	101,86	109,83
Moneda Extranjera	68,38	66,08	67,36	68,27	77,50	82,94	87,56

Fuente: BCRP.

A casi tres años de la implementación de la norma, se estima que los topes de tasas de interés han afectado a 542,9 mil clientes, de los cuales 218,3 mil (40 por ciento de los clientes afectados) corresponden a clientes que salieron del sistema financiero y el resto a aquellos que no pudieron ingresar al proceso de bancarización.

EFECTOS DEL TOPE DE TASAS EN EL NÚMERO DE DEUDORES EN EL SISTEMA FINANCIERO



IMPACTO DE LA TASA MÁXIMA DE INTERÉS EN EL NÚMERO DE DEUDORES DE CONSUMO Y MYPE
(En miles - entre mayo 2021 a marzo 2024)

	Número de deudores afectados			Número de deudores en el sistema		Ratio de exclusión	Ratio de menor bancarización
	Excluidos (I)	No bancarizados (II)	Total (I) + (II)	Total (III)	Bancarizados 1/ (IV)	(I) / (III)	(II) / (IV)
Consumo	140,3	202,1	342,5	5 045,9	1 420,9	2,8%	14,2%
MYPE	77,9	122,5	200,4	3 341,8	961,8	2,3%	12,7%
Total	218,3	324,6	542,9	8 387,7	2 382,7	2,6%	13,6%

1/ Número de nuevos deudores que ingresaron al sistema tras el tope. Entre mayo 2021 a marzo de 2024.

Exclusión de deudores de la cartera del sistema financiero

Un deudor queda excluido del sistema financiero cuando, tras la implementación de la tasa máxima, ya no tiene la posibilidad de acceder a un nuevo crédito. Ello se debe a que el costo para

las entidades financieras de otorgar créditos a estos deudores es mayor a la tasa máxima establecida, lo que hace que no sea viable para una entidad financiera otorgar el crédito a estos clientes.

Para medir este efecto, se debe controlar por otros factores que podrían generar que un deudor no cuente con un nuevo crédito, tales como un mal historial crediticio o porque el deudor, tras cumplir con todas sus obligaciones, ya no solicita un nuevo crédito. Para lograr este objetivo, se utiliza una metodología adaptada para el caso peruano por Cuba y Díaz (2023)[1]. Bajo esta metodología, un cliente se considera como excluido de la cartera de créditos del sistema financiero si, por su perfil crediticio, era posible que se le otorgue un crédito a una tasa de interés superior al tope de tasas, pero que, por el establecimiento de dicho tope, ya no puede acceder al crédito.

Para ello, se estiman y comparan dos probabilidades: una es la probabilidad de seguir accediendo al crédito en un escenario contrafactual de ausencia de topes de tasas de interés; y la otra es la probabilidad de seguir accediendo al crédito tras la implementación del tope de tasas. En ambos casos se utiliza como variables explicativas la tasa de interés del deudor y otras variables de control como el riesgo de crédito, características demográficas, entre otros, que permiten aislar el efecto del tope en la tasa de interés en el otorgamiento del crédito. Ambas probabilidades definen la posibilidad de que un deudor se mantenga en el sistema financiero; y promediando las probabilidades para toda la muestra de deudores, se obtiene un ratio de deudores excluidos del sistema financiero.

Para la estimación de las probabilidades mencionadas para cada uno de los deudores de las carteras de consumo y MYPE del sistema financiero se utiliza un modelo Logit para el periodo entre marzo de 2020 y marzo de 2024.

Este modelo Logit tiene como **variable dependiente una variable *dummy* o dicotómica** con valores de **1** si el deudor registra un saldo de crédito en al menos un trimestre en el periodo de un año; y **0** en caso contrario. Esta definición busca evitar la sobrestimación de los deudores excluidos ya que, por ejemplo, puede haber deudores que dejan de tener créditos por varios trimestres para luego volver a tomar nueva deuda. En dichos casos, la variable dependiente tomará valores de 1, a pesar de que el deudor no tiene saldo crédito en los periodos intermedios.

La **principal variable independiente es el nivel de la tasa de interés de los créditos**. Si un deudor tiene varios créditos del mismo tipo, se considera la tasa de interés mínima que registró entre abril 2020 y abril 2021, como la tasa representativa de su acceso al crédito en el sistema financiero antes de la implementación de la tasa máxima[2]. Con ello, se clasifica a los deudores en cuatro grupos (D0, D1, D2 y D3), dependiendo de su proximidad al tope de tasa.

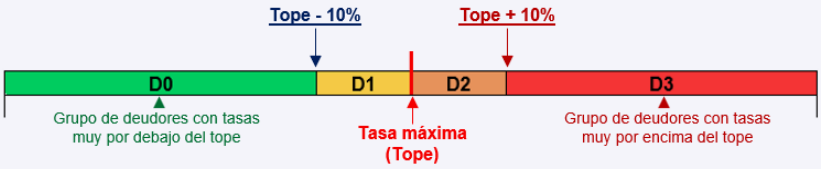
Los deudores del grupo **D0** no se verían afectados por la implementación de esta medida, ya que sus tasas de interés se encuentran muy por debajo de la tasa máxima, mientras que los grupos **D1**, **D2** y **D3**, en ese orden, serían los más afectados. Así, se construyen tres nuevas variables *dummy* para identificar si un deudor se encuentra en el grupo **D1**, **D2** o **D3**. Por ejemplo, si un deudor tiene una tasa de interés que es 100 puntos básicos mayor al tope, la variable *dummy* **D2** toma el valor de 1, mientras que las otras dos (**D1** y **D3)** son cero.

---

1 Cuba, W., & Díaz, E. (2023). Effect of caps on interest rates in Peru (No. 02-2023). The Graduate Institute of International Studies Working Paper Series, No. 02-2023. Este trabajo se basó en la metodología desarrollada por Madeira, C. (2019). The impact of interest rate ceilings on households' credit access: Evidence from a 2013 Chilean legislation. Journal of Banking & Finance, 106, 166-179.

2 Un deudor con dos créditos en el sistema financiero, uno con tasa por encima y otro por debajo de la tasa máxima (en otra entidad), podría seguir accediendo al crédito en la entidad financiera en la cual su tasa es menor a la máxima y no sería excluido. Por ello, se considera la tasa de interés mínima del deudor.

DEUDORES AGRUPADOS POR EL NIVEL DE TASAS DE INTERÉS EN SUS CRÉDITOS



Adicionalmente, se incluyen otras variables de control que también podrían tener algún efecto en el acceso al crédito de los deudores tales como la calificación crediticia, saldo de la deuda y de créditos reprogramados, así como variables demográficas.

Con las variables descritas, se estima el modelo Logit por tipo de crédito (consumo y MYPE) y grupo de entidad (banca y no banca). Adicionalmente, se agrega efectos fijos de tiempo para controlar por aspectos agregados que pueden afectar a todos los deudores de manera similar, por ejemplo, cambios en las condiciones económicas, lo cual también tiene efectos en el acceso al crédito. Así:

$$\text{Prob}(\text{Deudor } \mathbf{i} \text{ continúe en el sistema en } \mathbf{t}, \textbf{Tras tope}) = \text{Función logística}(X_{i,t}\,;\, D_j = 1)$$

Donde $X_{i,t}$ contiene las variables de control y los efectos fijo de tiempo para el deudor **i** en el periodo **t**. Por su parte, $D_j = 1$ representa a las *dummy* **D1**, **D2** o **D3,** de las cuales solo una de ellas toma el valor de 1, dependiendo del nivel de tasas de interés del deudor con respecto a la tasa máxima. Esta estimación brinda una probabilidad de que un deudor continúe accediendo al crédito tras la implantación de la tasa máxima.

Asimismo, se estima otra probabilidad en un escenario contrafactual, en la cual todas las variables de $X_{i,t}$ siguen siendo las mismas que explicarían el acceso al crédito, pero asumiendo que no existe un efecto por la tasa máxima. En esta especificación, las variables *dummy* **D1**, **D2** y **D3** toman el valor de cero.

$$\text{Prob}(\text{Deudor } \mathbf{i} \text{ continúe en el sistema en } \mathbf{t}, \textbf{NO hubiera tope}) = \text{Función logística}(X_{i,t}\,;\, D_j = 0)$$

Al comparar las probabilidades anteriormente mencionadas se obtiene un ratio de exclusión por tipo de crédito que, multiplicado por el número de deudores en el sistema, permite estimar el número de los deudores excluidos de la cartera de créditos del sistema financiero.

En la cartera de consumo, el número de deudores excluidos sería de 140,3 mil, mientras que, en la cartera de las MYPE, los excluidos alcanzarían los 77,9 mil, principalmente aquellos que habían sido atendidos por las entidades no bancarias.

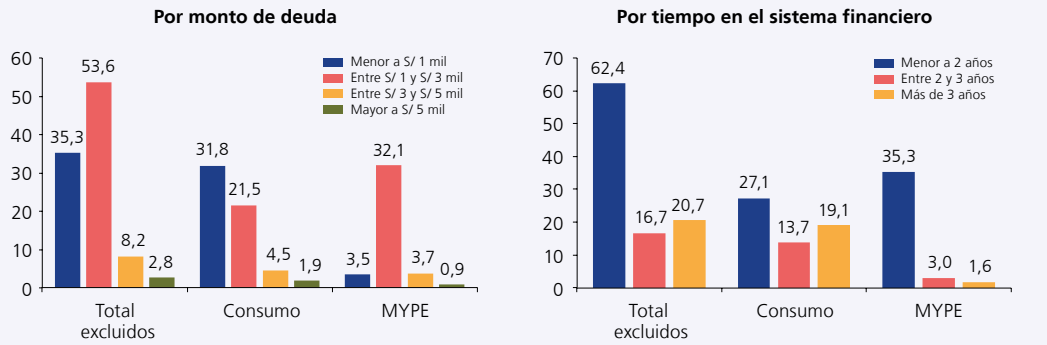
NÚMERO DE DEUDORES EXCLUIDOS DEL SISTEMA FINANCIERO TRAS LA IMPLEMENTACIÓN DE LA TASA MÁXIMA
(En miles)

	Consumo			MYPE			Total		
	Total Deudores	Excluidos	Ratio de exclusión	Total Deudores	Excluidos	Ratio de exclusión	Total Deudores	Excluidos	Ratio de exclusión
Banca	3 314,7	69,1	2,1%	783,7	9,7	1,2%	4 098,5	78,8	1,9%
No banca	1 731,1	71,3	4,1%	2 558,1	68,2	2,7%	4 289,2	139,5	3,3%
Total	**5 045,9**	**140,3**	**2,8%**	**3 341,8**	**77,9**	**2,3%**	**8 387,7**	**218,3**	**2,6%**

Adicionalmente, al desagregar a los deudores excluidos por el monto de deuda y el tiempo de permanencia en el sistema desde su primer crédito, se encuentra que los más afectados han sido

aquellos con montos de deuda menor a S/ 3 mil (sectores de la población de menores ingresos) y que tenían menos de dos años en el sistema desde su primer crédito, los cuales aún no generaban un suficiente historial crediticio.

DISTRIBUCIÓN DE LOS DEUDORES EXCLUIDOS: POR MONTO DE DEUDA Y TIEMPO EN EL SISTEMA FINANCIERO
(como % del total de los deudores excluidos[1/])



1/ La suma de las barras de consumo y MYPE equivalen a las barras del total de excluidos.
Fuente: Registros crediticios y anexo de tasas de interés.

En cambio, los efectos del tope de tasas en los deudores con más tiempo de permanencia en el sistema son poco significativos, especialmente en las MYPE. Si bien estos deudores podrían haber iniciado su participación en el sistema con tasas de interés más altas, luego, en la medida que han demostrado su capacidad de pago y generado un buen historial crediticio, habrían logrado renovar sus créditos a tasas de interés más bajas que la tasa máxima.

Menor ritmo de bancarización

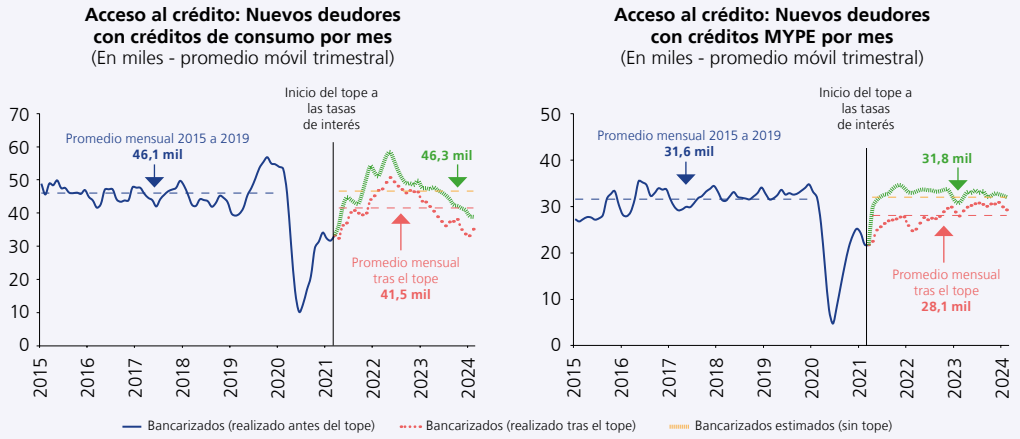
El proceso de bancarización es costoso para las entidades, especialmente por los créditos de bajo monto que son demandados principalmente por los sectores de menores ingresos. Ello se explica porque el alto riesgo de crédito y los mayores gastos operativos para atender a los sectores sin historial crediticio generan que el costo de estos créditos supere a la tasa máxima establecida. Por ello, la implementación del tope de tasas afecta al proceso de bancarización de los sectores de menores ingresos, los cuales suelen tener perfiles de mayor riesgo de crédito.

Para estimar el impacto del tope de tasas en el proceso de bancarización de las carteras de consumo y MYPE, se utilizan regresiones lineales que capturan la dinámica en cada segmento de crédito tales como la tasa de desempleo (en la cartera de consumo) y el crecimiento de la actividad económica (en la cartera de las MYPE). También se añade el crecimiento de los créditos y una variable *dummy* asociada a la tasa de interés máxima (valor de 1 desde mayo de 2021). Con la estimación de los parámetros, se genera un escenario contrafactual de la bancarización (las líneas verdes del siguiente gráfico), el cual es consistente con la dinámica de las variables explicativas, pero asumiendo la ausencia de la tasa máxima (la variable *dummy* asociada a la tasa máxima toma el valor de cero).

En la **bancarización de los deudores de consumo** (panel izquierdo), el promedio mensual entre 2015 y 2019 es mayor que el promedio tras la implementación de la tasa máxima (46,1 mil y 41,5 mil, respectivamente). La línea verde muestra la evolución del proceso de bancarización en el escenario contrafactual, cuyo promedio mensual de bancarizados (46,3 mil) sería similar al registrado entre 2015 y 2019. Sin embargo, desde 2023, la evolución del contrafactual y de la bancarización realizada (línea roja) muestra una tendencia decreciente. Ello se debe al mayor riesgo de crédito registrado en esta cartera, lo cual ha llevado a condiciones más estrictas de otorgamiento de nuevos créditos, especialmente en los

sectores de mayor riesgo. Sin embargo, la bancarización realizada muestra una mayor reducción que el contrafactual, lo cual estaría asociada al efecto de la tasa máxima.

BANCARIZACIÓN DE LOS DEUDORES: EVOLUCIÓN Y ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LA TASA MÁXIMA



En la **bancarización de los deudores MYPE** (panel derecho), se observa que el ritmo de bancarización se redujo tras la implementación de la tasa máxima (línea roja). Si bien el ritmo de bancarización se ha recuperado gradualmente, sobre todo en 2023, en parte, por el incremento de la tasa máxima o por el traslado al cliente de ciertos gastos que antes se incluían en la tasa de interés a fin de que el costo del crédito fuera menor que la tasa máxima, ello aún se encuentra por debajo del nivel promedio de 2015 a 2019. Por otro lado, en el escenario contrafactual (línea verde) de ausencia de topes de tasas, el ritmo de bancarización hubiera regresado al nivel observado previo a la pandemia.

Con la diferencia entre los bancarizados del escenario contrafactual y los bancarizados efectivamente realizados (la distancia entre la línea verde y la línea roja), se estima el número de deudores que no fueron bancarizados por la implementación de la tasa máxima.

NÚMERO DE DEUDORES NO BANCARIZADOS TRAS LA IMPLEMENTACIÓN DE LA TASA MÁXIMA
(En miles)

	Consumo			MYPE			Total		
	Bancarizados 1/	No bancarizados	Ratio de menor bancarización	Bancarizados 1/	No bancarizados	Ratio de menor bancarización	Bancarizados 1/	No bancarizados	Ratio de menor bancarización
Banca	950,2	88,9	9,4%	255,3	25,8	10,1%	1 205,5	114,7	9,5%
No banca	470,7	113,2	24,0%	706,5	96,8	13,7%	1 177,2	209,9	17,8%
Total	**1 420,9**	**202,1**	**14,2%**	**961,8**	**122,5**	**12,7%**	**2 382,7**	**324,6**	**13,6%**

1/ Número de nuevos deudores que ingresaron al sistema tras el tope. Entre mayo 2021 a marzo de 2024.

Se observa que las personas más afectadas por el tope de tasas (excluidas del proceso de bancarización), son aquellas de los sectores de menores ingresos, las cuales suelen tener una mayor participación en las carteras de las entidades no bancarias.

Comentarios Finales

La tasa de interés máxima ha generado dos efectos negativos: i) la exclusión de clientes del sistema financiero, los cuales antes del establecimiento de los topes accedían a créditos a tasas de interés más

altas; y ii) un menor ritmo de bancarización de nuevos clientes del sistema financiero, en particular los de menores ingresos. Como resultado, los deudores de menores ingresos quedan expuestos al crédito informal, que se caracteriza por plazos cortos, tasas de interés altísimas y mecanismos de cobranza que pueden ser ilegales.

Por ello, las tasas máximas de interés no constituyen un mecanismo adecuado para mejorar las condiciones de acceso al crédito de la población ni para la inclusión financiera, por lo que una eventual suspensión o eliminación de los topes de tasas contribuiría a que más deudores puedan acceder al crédito formal.

II.2. Cartera Reactiva y reprogramada

14. La cartera del programa Reactiva sigue reduciéndose por las amortizaciones de las empresas beneficiarias, con lo que el saldo actual es algo menos de la décima 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 un periodo de gracia adicional para el pago de sus obligaciones con el programa Reactiva.

La cartera reprogramada de Reactiva asciende a S/ 4 766 millones a marzo de 2024, de los cuales S/ 4 098 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. La segunda modalidad de reprogramación, que estuvo vigente hasta setiembre de 2023, asciende a S/ 668 millones, los cuales aún tienen periodos de gracia vigentes.

Cuadro 2.2
SISTEMA FINANCIERO: COLOCACIONES REACTIVA
(Millones de S/)

	Cartera total		Amortizado a Mar.24 1/		Cartera reprogramada a Mar.24		Cartera honrada a Mar.24	
	Dic.20	Mar.24	Saldo	% 2/	Saldo	% 2/	Saldo	% 2/
Sistema	**56 211**	**5 030**	**51 181**	**91,1**	**4 766**	**8,5**	**5 445**	**9,7**
Segmento de crédito								
Corporativo	1 341	34	1 307	97,5	34	2,5	2	0,1
Grande	15 761	957	14 804	93,9	923	5,9	284	1,8
Mediana	25 657	2 970	22 686	88,4	2 806	10,9	3 064	11,9
Pequeña	9 750	970	8 780	90,0	920	9,4	1 384	14,2
Microempresa	3 702	98	3 604	97,4	84	2,3	711	19,2

1/ Los créditos amortizados son aquellos que salieron del balance de las entidades ya sea por pago de los clientes o por honra del gobierno.
2/ Se calcula con respecto al saldo reportado a Diciembre 2020.
Fuente: Balance de Comprobación y BCRP.

Los honramientos mensuales exhiben una disminución desde la segunda mitad de 2023. A marzo de 2024, la cartera honrada del programa representa el 9,7 por ciento de la cartera original. 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. En el caso hipotético que toda la cartera pesada actual de Reactiva (créditos con calificación Deficiente, Dudoso o Pérdida) pase a ser honrada,

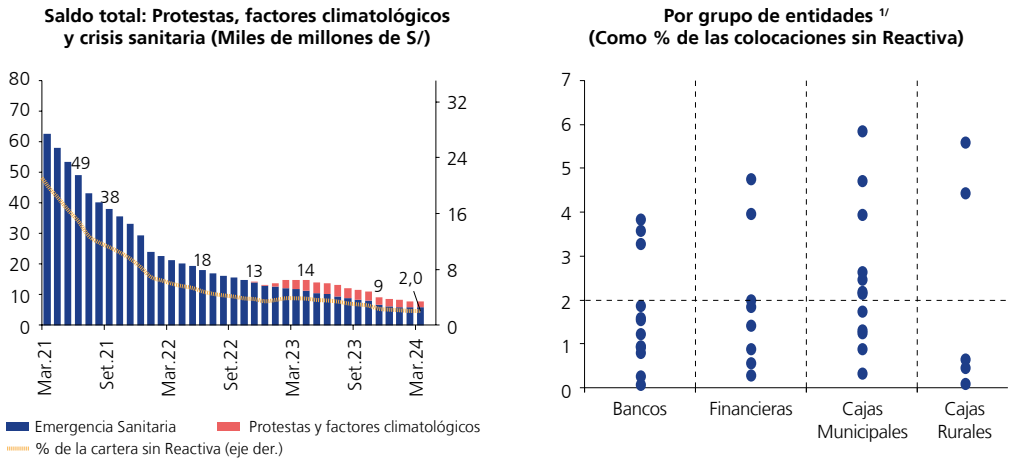
la cartera honrada total de Reactiva podría alcanzar el 11,8% de la cartera original del programa.

15. La exposición del sistema financiero a la cartera reprogramada total se mantiene baja, por la reanudación de pagos de los deudores que accedieron a estas facilidades.

La cartera reprogramada total (crisis sanitaria, protestas y factores climatológicos) ha venido mostrando una sostenida reducción, con lo cual registra un monto por S/ 7,8 mil millones, equivalente al 2,0 por ciento de la cartera total del sistema financiero, sin considerar los créditos del programa Reactiva. Además, la cartera reprogramada total registra un porcentaje de cartera pesada (calificación Deficiente, Dudoso o Pérdida) de 35,4 por ciento (S/ 2 769 millones) la cual se encuentra mayoritariamente provisionada. Además, el sistema financiero cuenta con provisiones voluntarias por S/ 4 100 millones para cubrir potenciales requerimientos de provisiones de la cartera reprogramada.

La mayoría de las entidades muestra carteras reprogramadas por debajo del 2,0 por ciento de sus respectivas colocaciones (sin Reactiva), mientras que algunas muestran exposiciones por encima del 4,0 por ciento, sobre todo las entidades no bancarias de menor tamaño.

Gráfico 2.5
SISTEMA FINANCIERO: CARTERA REPROGRAMADA



1/ Cada punto representa una entidad de su respectivo grupo.
Fuente: Balance de comprobación.

II.3. Calidad de cartera

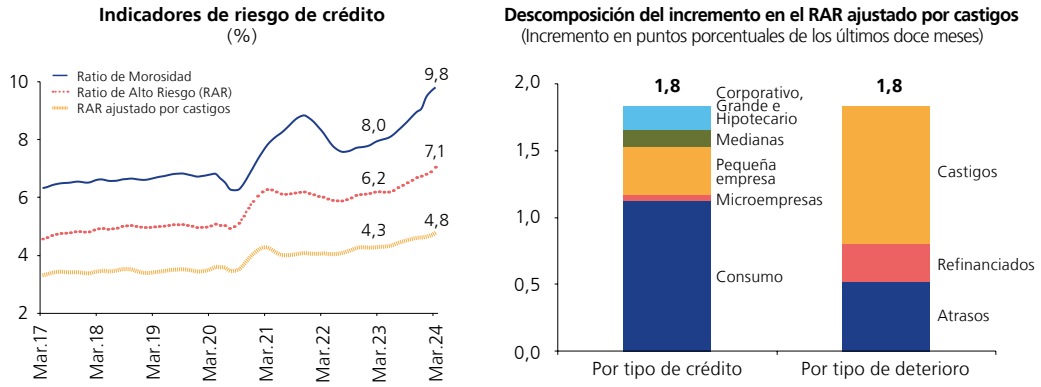
16. El ratio de la cartera de alto riesgo ajustado por castigos[3] del sistema financiero se ha incrementado por los castigos efectuados por las entidades en los últimos doce meses. Una parte importante del deterioro proviene de la cartera reprogramada durante 2023 por efecto de las protestas y factores climatológicos. Por tipo de crédito,

3 El **ratio de alto riesgo** muestra a la cartera de alto riesgo (créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados) como porcentaje de las colocaciones brutas. Al **ajustar por los castigos** se incluye dentro los créditos deteriorados a los castigos de cartera efectuados en los últimos doce meses. El **ratio de morosidad** se define como la cartera vencida y la cartera en cobranza judicial sobre las colocaciones brutas.

los malos créditos provienen de la cartera de consumo, especialmente de la cartera de tarjetas de crédito.

El mayor riesgo de crédito observado se explica por los efectos de la menor actividad económica del año 2023, que afectó con más intensidad a los sectores de la población con menores ingresos. Ello llevó a que se habiliten reprogramaciones de créditos minoristas (hogares y MYPE) que se vieron afectados por dicho entorno. Así, una parte del deterioro observado se debe a la reclasificación de los créditos reprogramados hacia la cartera de alto riesgo o cartera castigada.

Gráfico 2.6
SISTEMA FINANCIERO: RIESGO DE CRÉDITO



Fuente: Balances de Comprobación y SBS.

En el segmento de las empresas, las pequeñas empresas han registrado mayores atrasos tanto en la banca (para los créditos con saldo promedio de S/ 75 mil), como en las entidades no bancarias (créditos promedio de S/ 43 mil). Por sector económico, resalta el incremento de los atrasos en comercio, servicios (transporte y turismo, en particular) y manufactura.

Cuadro 2.3
SISTEMA FINANCIERO: INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA

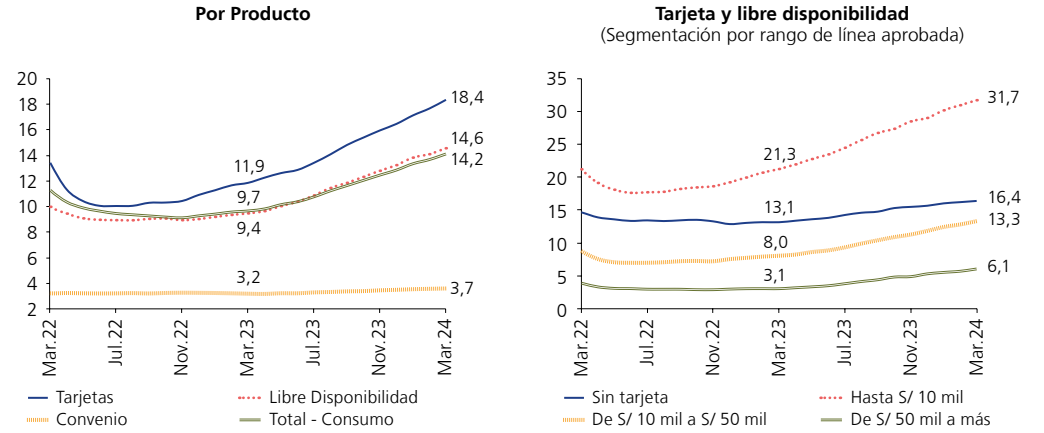
	Flujo trimestral (Millones de S/)						Ratio de Alto Riesgo ajustado por castigos (%) 2/		
	Cartera de Alto Riesgo (CAR)1/			Castigos					
	IIIT.23	IVT.23	IT.24	IIIT.23	IVT.23	IT.24	Mar.23	Set.23	Mar.24
Sistema	**932**	**673**	**996**	**3 130**	**3 239**	**3 612**	**8,0**	**8,8**	**9,8**
Empresas	**123**	**129**	**645**	**1 289**	**1 197**	**1 218**	**8,3**	**8,8**	**9,5**
Mayoristas	**332**	**15**	**178**	**333**	**207**	**353**	**6,7**	**7,0**	**7,4**
Corporativo	112	21	31	4	0	0	1,1	0,7	0,8
Grande	-38	25	236	95	12	40	3,6	3,7	4,4
Mediana	258	-32	-88	233	195	313	17,5	19,9	20,6
MYPE	**-210**	**114**	**466**	**957**	**990**	**866**	**13,3**	**14,1**	**15,7**
Pequeña	-127	193	326	728	719	700	13,9	14,8	16,8
Microempresa	-82	-79	140	229	271	165	11,5	12,0	12,2
Hogares	**810**	**544**	**351**	**1 841**	**2 042**	**2 394**	**7,5**	**8,8**	10,3
Consumo	677	511	203	1832	2035	2382	9,7	11,7	14,2
Hipotecario	133	33	148	9	8	12	4,3	4,5	4,7

1/ La Cartera de Alto Riesgo (CAR) está compuesta por los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.
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 caso de las medianas empresas, continua el proceso de limpieza de cartera por el alto deterioro registrado en años previos. Por su parte, las empresas corporativas y grandes muestran indicadores de riesgo de crédito bajos, en un contexto de menor demanda de financiamiento por parte de estas empresas.

En los **hogares**, los créditos hipotecarios muestran indicadores de calidad de cartera estables, mientras que la cartera de consumo registra el mayor incremento del riesgo de crédito, como muestra el siguiente gráfico.

Gráfico 2.7
CRÉDITO DE CONSUMO: RATIO DE ALTO RIESGO AJUSTADO POR CASTIGOS
(%)



Fuente: Registros crediticios y balances de comprobación.

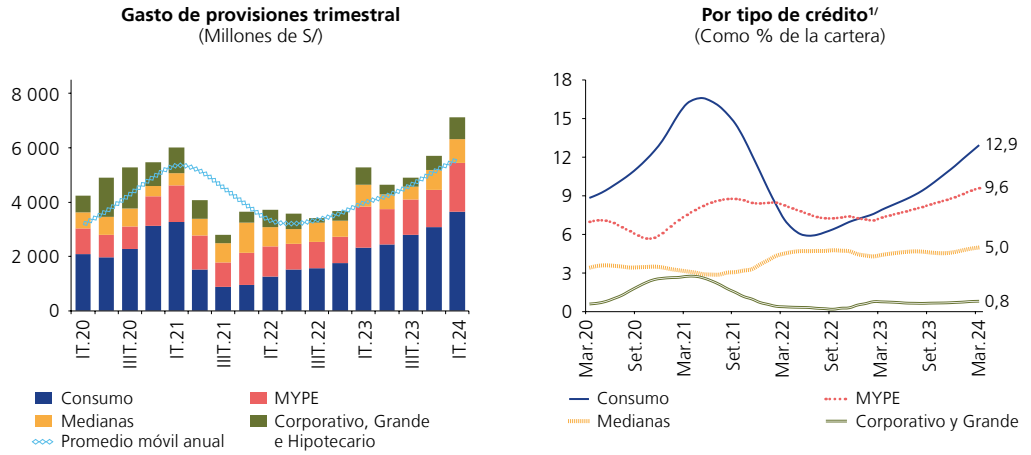
En particular, el deterioro de la cartera de consumo se registra en las tarjetas y en los créditos personales de libre disponibilidad (panel izquierdo). Este deterioro se ha registrado, en mayor medida, en los deudores de menores ingresos, a quienes se les suele asignar una menor línea en las tarjetas de crédito (panel derecho). Estos deudores se han visto más afectados en su capacidad de pago por el entorno económico menos favorable del año previo. Por año de originación, la mayoría de los créditos en situación de atraso fue concedido en el año 2022 y mediados de 2023.

17. Las entidades financieras han venido realizando un mayor gasto de provisiones, especialmente en las carteras de consumo y de las pequeñas empresas, como resultado del aumento del riesgo de crédito.

Las entidades del sistema financiero más afectadas por el mayor riesgo de crédito son aquellas especializadas en créditos de consumo o en créditos a las MYPE. En este contexto, las entidades han venido implementando medidas para contener el riesgo de crédito, tales como políticas más conservadoras en los desembolsos de nuevos créditos, principalmente en la cartera de consumo, lo que se ha traducido, en parte, en la desaceleración de las colocaciones en este segmento.

Por otra parte, las mejores perspectivas económicas ayudarían a moderar el riesgo de crédito de una manera gradual, en la medida que los deudores que registran atrasos retomen sus pagos y que los nuevos créditos (otorgados con criterios más conservadores) representen una mayor parte de la cartera. Además, las entidades financieras deben mantener los esfuerzos para controlar las métricas de riesgo de crédito, a través de una mejor selección de los deudores y una recuperación más eficiente de la cartera.

Gráfico 2.8
SISTEMA FINANCIERO: GASTO DE PROVISIONES



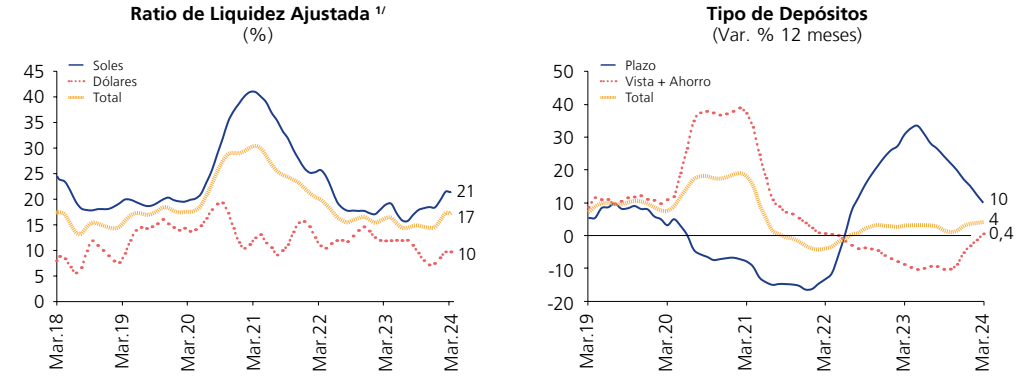
1/ Considera el gasto de provisiones de los últimos doce meses como porcentaje de las colocaciones.
Fuente: Balance de Comprobación.

II.4. Liquidez y Fuentes de Financiamiento

18. La liquidez del sistema financiero se mantiene en niveles holgados, sobre todo en moneda nacional, ante un crecimiento estable de los depósitos y en medio de un bajo dinamismo de las colocaciones.

Desde mediados del año 2023, la mayor liquidez en moneda nacional se ha reflejado en un aumento de la demanda de la banca por activos de alta calidad (CD BCRP y BTP[4]), en medio de un bajo crecimiento de los créditos, como resultado en parte de una política crediticia más conservadora de las entidades financieras, ante un escenario macroeconómico menos favorable.

Gráfico 2.9
SISTEMA FINANCIERO: LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO



1/ El ratio de liquidez ajustada considera los activos líquidos de alta calidad (caja, fondos disponibles en el BCRP, valores emitidos por el BCRP y el Gobierno, depósitos en entidades del sistema financiero local, depósitos en bancos del exterior y los fondos netos interbancarios), menos los requerimientos de encaje, todo ello sobre el TOSE. Promedio mensual.
Fuente: BCRP y Balances de Comprobación.

4 Certificados de Depósitos del Banco Central (CD BCRP) y Bonos del Tesoro Público (BTP).

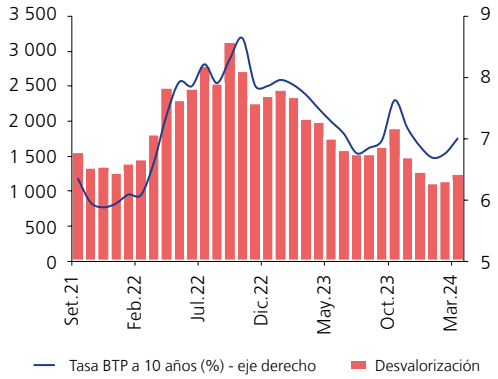
Respecto al fondeo, los depósitos a la vista y de ahorro ganaron participación respecto a los depósitos a plazo, en un contexto de gradual reducción de las tasas de interés pasivas, en línea con la evolución de la tasa de referencia del BCRP. Este cambio en la estructura de fuentes de fondeo, en favor de modalidades de captación más liquidas, reduce el gasto financiero de las entidades, de acentuarse, podría dificultar el calce de plazos entre fuentes de financiamiento y créditos otorgados, sobre todo con los de mayor plazo.

19. La cartera de inversiones en BTP de la banca ha recuperado una parte de su valor ante las menores tasas de interés que se han venido registrando desde el año previo.

Los activos líquidos de alta calidad de la banca con mayor riesgo de tasa de interés (duración) son principalmente los BTP. Estos instrumentos habían registrado un incremento en su rendimiento en el año 2022, generando una desvalorización de la cartera de inversiones disponibles para la venta equivalente al 4,5 por ciento del patrimonio efectivo de la banca. No obstante, desde el año 2023, los BTP vienen mostrando una reducción en sus rendimientos y un aumento en sus precios, lo cual ha permitido que la banca reduzca el monto de las desvalorizaciones mencionadas hasta un nivel de 1,7 por ciento del patrimonio efectivo.

Gráfico 2.10
BANCA: DESVALORIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA

Evolución de la desvalorización (mill. S/) y rendimiento de los BTP (%)



Desvalorización de inversiones disponibles para la venta

	En mill. S/			Como % del Patrimonio Efectivo		
	Set. 22	Set. 23	Mar. 24	Set. 22	Set. 23	Mar. 24
Bancos	3 132	1 643	1 256	4,5	2,2	1,7
B. Nación	1 103	754	666	55,0	22,3	20,3

Fuente: Balance de Comprobación y BCRP.

Cabe indicar que, en marzo último, los rendimientos de los BTP aumentaron levemente ante las expectativas de que las tasas de interés a nivel internacional se mantengan altas por un tiempo más prolongado, así como por las expectativas de retiros de los fondos previsionales que implicaría una liquidación de activos para atender las necesidades de liquidez del Sistema Privado de Pensiones.

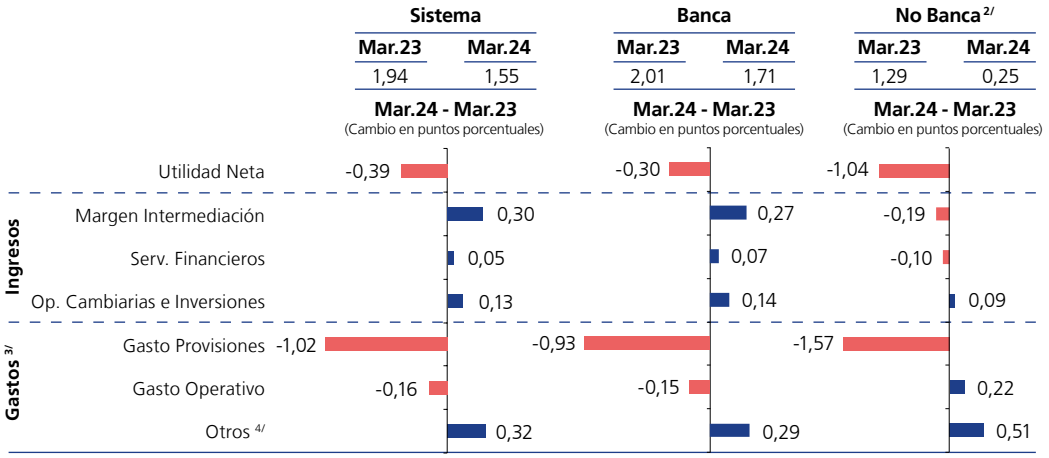
II.5. Rentabilidad y solvencia del Sistema Financiero

20. La rentabilidad del sistema financiero se redujo levemente en los últimos doce meses debido al mayor gasto de provisiones, que fue atenuando por el aumento en el margen por intermediación. No obstante, se registran evoluciones diferenciadas por grupos de entidades.

La **banca** muestra una ligera reducción en la rentabilidad, por un mayor gasto en provisiones en la cartera consumo. Los bancos grandes siguieron registrando resultados positivos, dada su estructura de negocio más diversificada. En contraste, la banca de consumo registra pérdidas por un mayor deterioro de la cartera, aunque ello se ha venido moderando en los últimos meses, ante las medidas implementadas para gestionar el riesgo de crédito.

En las **entidades no bancarias**, la rentabilidad ha sido más afectada por las condiciones económicas menos favorables de 2023, evidenciando una mayor sensibilidad del negocio de estas entidades a las condiciones económicas, al concentrar sus actividades en los créditos minoristas (MYPE y consumo) asignados mayoritariamente a los sectores de menores ingresos.

Gráfico 2.11
RENTABILIDAD (ROA) Y DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO ANUAL 1/



1/ Se consideran cifras de los últimos 12 meses como % del activo promedio de los últimos 12 meses.
2/ No incluye a las entidades que dejaron de operar en el período.
3/ Un valor negativo implica un incremento de los gastos.
4/ Incluye principalmente los gastos por impuesto a la renta y primas por el Fondo seguro de depósitos. Incluye también ingresos por depósitos en otras entidades financieras y en el banco central (de importancia para la no banca).
Fuente: Balance de comprobación.

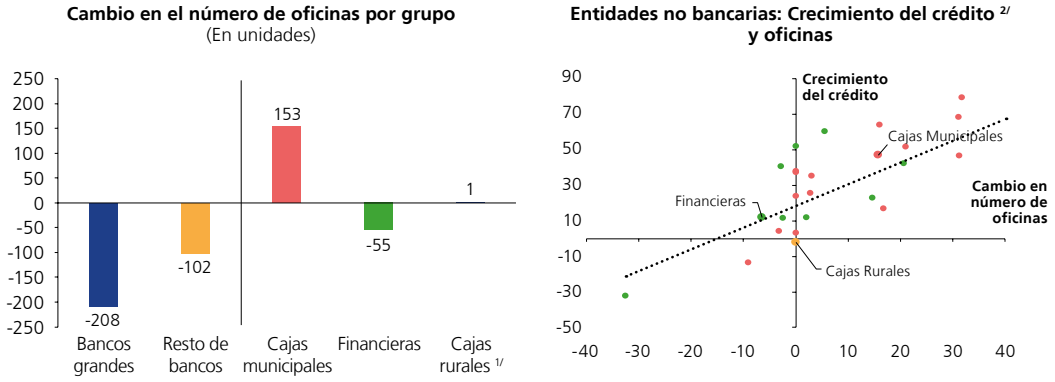
El **margen por intermediación** (ingresos por intereses de los créditos menos gastos financieros) muestra evoluciones diferenciadas por grupo de entidades. El margen se incrementó en la banca ante el menor costo de fondeo, aunque se redujo en las entidades no bancarias, debido a la moderación en los ingresos por créditos, así como al mayor impacto de los gastos financieros a través de la captación de los depósitos a plazo.

El **gasto en provisiones** ha continuado incrementándose, siendo el principal factor de la reducción de la rentabilidad en las entidades bancarias y no bancarias. Este gasto refleja los mayores impagos observados en los créditos de menor tamaño.

El leve aumento del **gasto operativo** se explica en parte por las inversiones efectuadas en los procesos de innovación digital, especialmente en los bancos grandes. Estos procesos han llevado a una reducción del número de oficinas de las entidades del sistema financiero. En la medida que se consoliden dichas inversiones, las entidades irán ganando eficiencias operativas producto de los cambios en el negocio.

Por otro lado, en el caso particular de las entidades no bancarias, sus operaciones continúan dependiendo de sus canales físicos, lo que les generan mayores costos operativos. El panel derecho del siguiente gráfico muestra que las entidades con mayor crecimiento en las colocaciones en los últimos cuatro años son las que más incrementaron el número de oficinas, como son los casos de las cajas municipales. No obstante, el gasto operativo de estas entidades se redujo levemente en los últimos doce meses, producto de un mejor control efectuado en los gastos de personal.

Gráfico 2.12
SISTEMA FINANCIERO: EVOLUCIÓN DE OFICINAS Y CRÉDITO
(Comparación entre mar. 2024 con respecto a dic. 2020)



1/ El cálculo exluye a las cajas rurales que dejaron de operar en el sistema financiero.
2/ Cambio porcentual entre mar. 2024 y dic. 2020.

La mayor participación de los canales de atención no presenciales del sistema financiero está siendo impulsada por la competencia del mercado, el acelerado proceso de innovación digital y el incremento de las operaciones de las *Fintech,* aunque este sector aún es relativamente pequeño en comparación con el sistema financiero.

Los segmentos con mayor participación en el sector de las *Fintech* son financiamiento, cambio de divisas y pagos, los cuales están experimentando un mayor escalamiento de sus operaciones tanto en nuevos productos como en nuevos mercados. El siguiente recuadro analiza el panorama de las *Fintech* en el país.

RECUADRO 2
PANORAMA DEL ECOSISTEMA *FINTECH* LOCAL

En los últimos años el sector *Fintech* ha cobrado popularidad a nivel global y local, en el contexto de una mayor digitalización para la provisión de servicios financieros. Las empresas de tecnología financiera han experimentado un rápido crecimiento, al margen de las estructuras regulatorias convencionales. Así, en el mercado peruano, las empresas *Fintech,* en general, no son reguladas ni supervisadas[5]; situación que les otorga una mayor flexibilidad para innovar, pero también plantea desafíos para las autoridades financieras. Uno de ellos es la limitada capacidad de los reguladores financieros para exigir a las empresas *Fintech* que reporten información sobre sus operaciones, la que facilitaría el seguimiento y análisis de los riesgos del sector *Fintech*.

No obstante, existen esfuerzos de diversas entidades públicas y privadas para recopilar y publicar información consolidada del sector *Fintech*. Un reflejo de estos esfuerzos son los diversos estudios que se han publicado sobre la materia, que identifican el número de empresas (por verticales) que operan en el ecosistema *Fintech,* y que reportan información consolidada de las operaciones y características del sector, sobre la base de data recopilada a partir de encuestas. Esta data tiene algunas limitaciones, en la medida que las encuestas recogen información de una muestra, la cual no es necesariamente representativa de las operaciones del sector. Sin embargo, esta información permite extraer algunas conclusiones sobre el sector *Fintech* peruano. A continuación, se presentan los resultados de algunos de estos estudios.

Radar *Fintech* 2023 Finnovista

En diciembre último, Finnovista publicó los resultados de su Radar *Fintech* 2023. Este estudio se realiza periódicamente para distintos países; y en el caso de Perú, las anteriores ediciones corresponden a 2017 y 2021. En general, los resultados de los distintos estudios realizados por Finnovista muestran que la industria *Fintech*, a través de sus distintas verticales o segmentos, ha venido ganando relevancia en los últimos años. Algunos de los hallazgos más destacables de esta edición se presentan a continuación:

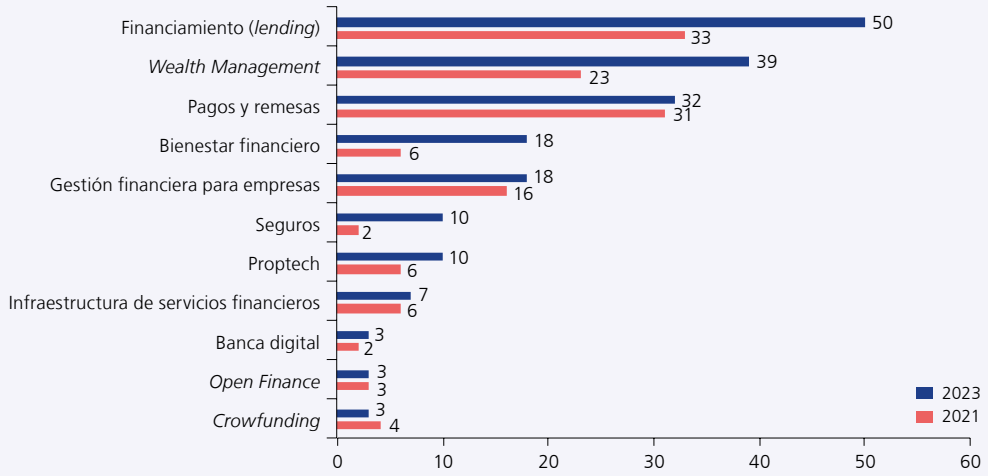
- Se encuentran 193 *Fintech* operativas y constituidas en Perú[6]. Los segmentos con mayor número de empresas *Fintech* son los de préstamos o *lending*, con 50 proyectos; *wealth management* (que incluye plataformas de cambio de divisas y de inversiones), con 39; y de pagos y remesas, con 32.

  Respecto al año 2021, destaca el incremento en el número de *Fintech* en las verticales de financiamiento (amplía su ventaja en el primer lugar por número de empresas) y *wealth management* (que pasa del tercer al segundo lugar, desplazando a pagos y remesas). Cabe notar que la mayor participación relativa del segmento *wealth management* en los últimos años refleja el crecimiento significativo de las casas de cambio digital y, en menor medida, de las soluciones digitales de inversión que se vienen desarrollando e implementando recientemente.

5 Una excepción son las sociedades administradoras de plataformas de financiamiento participativo financiero, que son reguladas y supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

6 Este número es ligeramente menor al que reporta EY Law en su Guía de Negocios FinTech 2023/2024 (203 Fintech). Cabe indicar que EY también identifica que las verticales más importantes, por número de empresas, son pagos y transferencias, préstamos y cambio de monedas (en ese orden) aunque el número de empresas identificadas por vertical no coincide con Finnovista, debido a la metodología distinta que emplean ambos estudios para clasificar a las empresas en una vertical.

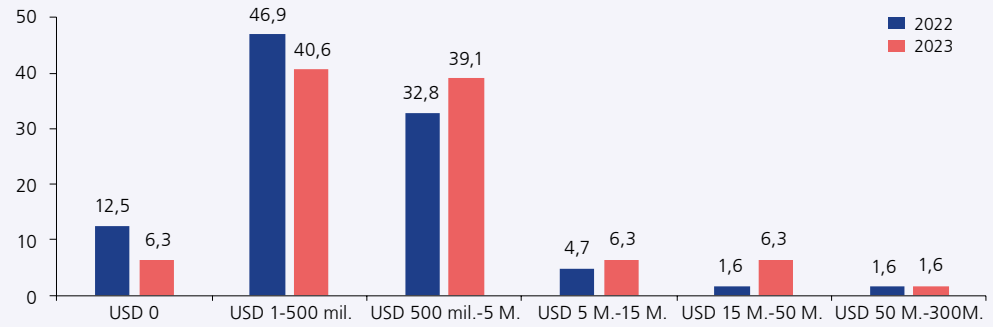
DISTRIBUCIÓN DE STARTUPS *FINTECH* LOCALES POR VERTICAL



Fuente: Finnovista.

- Las *Fintech* encuestadas muestran un mayor grado de madurez respecto al año 2022, reflejado en la evolución de su nivel de ingresos. Así, se observa una recomposición en el número de *Fintech* por estratos de ingresos, de los rangos de menor ingreso (menos de USD 500 mil) hacia los rangos de mayor ingreso (más de USD 500 mil).

RANGOS DE INGRESOS DE *STARTUPS FINTECH* ENCUESTADAS
(En porcentajes)



Fuente: Finnovista.

- Más del 40 por ciento de las *Fintech* encuestadas reportaron que se enfocan en segmentos de consumidores o empresas no bancarizadas o sub bancarizadas. Las *Fintech* participantes señalan como principales ventajas frente a otros mercados: el menor grado relativo de competencia (a excepción del sector de billeteras digitales) y la celeridad en la adopción de servicios *Fintech* en el mercado peruano. Por su parte, indican que los principales desafíos son: el escalamiento de operaciones (o internacionalización), el acceso a financiamiento y el lanzamiento de nuevos productos o servicios.

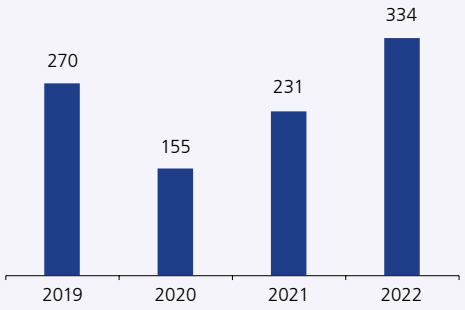
- Aunque las condiciones de regulación pueden ser distintas según la vertical en que opera cada *Fintech*, alrededor de la mitad de *Fintech* registradas indicó que opera en un segmento que no requiere un permiso o licencia; un 23 por ciento tiene una licencia de algún tipo, y alrededor del 18 por ciento opera en alianza con una entidad con licencia.

Estudio de Mercado del Sector *Fintech* de INDECOPI

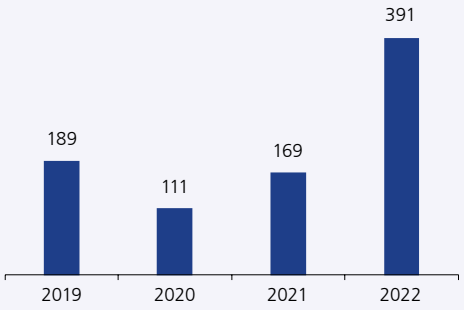
En setiembre de 2023, INDECOPI publicó el informe final del "Estudio de Mercado sobre el Sector *Fintech* en el Perú" (en adelante, el Estudio). El Estudio presenta información consolidada de las empresas *Fintech* encuestadas que operan en las verticales de financiamiento, *factoring*, cambio de monedas y pagos; e identifica algunos problemas y propone recomendaciones para mejorar la competencia en el sector.

En general, las *Fintech* de **préstamos** que se recogen en el Estudio[7] se vieron afectadas adversamente en el contexto de la pandemia. Así, el monto total prestado a través de estas plataformas se contrajo en 2020, y si bien mostró una leve recuperación el año siguiente, recién en 2022 registró niveles superiores en 24 por ciento a los niveles prepandemia. Una tendencia similar se observó en el número de préstamos desembolsados, que en 2022 fue más del doble que el registrado en 2019.

Volumen de préstamos desembolsados por *Fintech* de financiamiento
(Millones de S/)



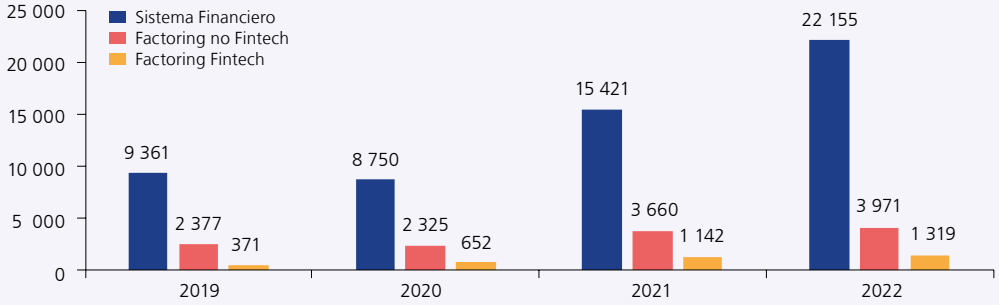
Número de préstamos desembolsados por *Fintech* de financiamiento
(Miles)



Fuente: INDECOPI.

La provisión de servicios digitales también alcanza al mercado de ***factoring*** en el que, además de las empresas del sistema financiero, también operan las empresas de *factoring*. Las *Fintech* de *factoring* pertenecen al último grupo y se distinguen de sus pares por brindar sus servicios de forma digital[8].

MONTO DE FACTURAS NEGOCIADAS SEGÚN PROVEEDOR
(Millones de S/)



Fuente: INDECOPI.

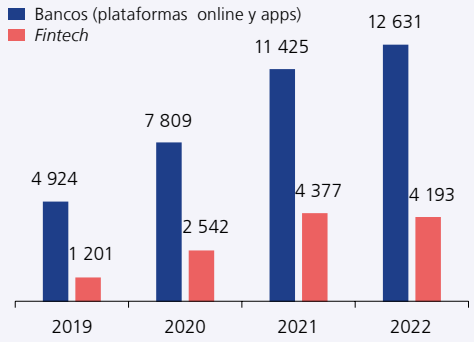
7 El Estudio de INDECOPI recoge información de un total de 15 *Fintech* de préstamos, de las cuales 9 atienden a personas naturales y 6 a pequeñas y microempresas.

8 El uso de medios (plataformas) digitales permite que estas *Fintech*, además de las operaciones de *factoring* que ofrecen las empresas tradicionales (que atienden básicamente por canales físicos), puedan realizar operaciones de *crowdfactoring*, donde una pluralidad de inversionistas puede financiar (adquirir) una sola factura, con la expectativa de obtener un retorno financiero.

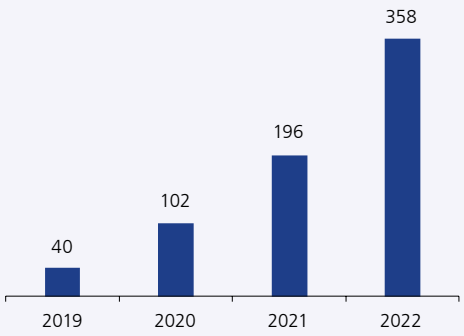
De acuerdo con el Estudio[9], las operaciones de las *Fintech* del segmento de *factoring* se incrementaron sostenidamente en los últimos años, registrando un crecimiento promedio anual de 52 por ciento entre 2019 y 2022. Además, estas *Fintech* han ganado mayor participación relativa entre las empresas de *factoring*, pasando de representar 13,5 por ciento en 2019 a 25 por ciento en 2022.

De otro lado, es notoria la popularización de las **casas de cambio digital** en los últimos años, lo que se refleja en su creciente número y volumen de operaciones.

Valor de operaciones realizadas por *Fintech* de cambio de divisas
(Millones de USD)



Número de clientes atendidos por *Fintech* de cambio de divisas
(Miles)



Fuente: INDECOPI.

Así, las *Fintech* de cambio de moneda que participaron del Estudio[10] realizaron 1,8 millones de transacciones de compra y venta de moneda extranjera durante el año 2022, por un valor de USD 4 193 millones (aumento de 363 por ciento y 249 por ciento en número de transacciones y volumen transado, respectivamente, respecto al año 2019).A su vez, debe notarse que, si bien el monto operado se redujo ligeramente en 2022 respecto al año 2021, el número de clientes atendidos creció en un 83 por ciento, reflejando un creciente interés de más sectores de la población por estas plataformas.

Conclusiones y perspectivas

La información presentada en los estudios analizados muestra signos de dinamismo y mayor consolidación de las *Fintech*, aunque la escala de sus operaciones (en verticales como financiamiento y cambio de divisas) aún es limitada en comparación con los volúmenes de operación del sistema financiero.

Asimismo, una proporción relevante de los clientes *Fintech* son personas o empresas no bancarizadas o con poco historial crediticio, lo que revela el rol de las *Fintech* para generar una mayor inclusión financiera. Estos hallazgos son compatibles con la aparición de algunas *Fintech* especializadas en atender a emprendedores no bancarizados para que creen historial crediticio, y otras cuyo negocio promueve la reinserción de clientes que anteriormente habían sido atendidos por el sistema financiero.

Adicionalmente, se presentan algunas tendencias recientes del mercado que complementan los hechos recogidos en los estudios anteriormente mencionados:

9 El Estudio recoge información de 6 Fintech de *factoring*.

10 El Estudio de INDECOPI recoge información de 20 Fintech de cambios de moneda.

- En general, las plataformas *Fintech* vienen haciendo esfuerzos por diversificar los servicios que ofrecen a sus clientes. Por ejemplo, *Fintech* de préstamos incursionaron en nuevos productos, tales como cambio de divisas o remesas; y compañías enfocadas inicialmente en atender a microempresas están incursionando en el segmento de consumo. Para ello, es frecuente que realicen alianzas con otras *Fintech* o incluso con empresas del sistema financiero, donde estas proveen su infraestructura para el lanzamiento de servicios de *Fintech* (*Banking as a Service*).

- En los últimos años, se observa un mayor predominio de *Fintech* de financiamiento cuyo modelo de negocio consiste en el otorgamiento (con capital propio o de terceros/inversionistas) de préstamos con garantía, tanto para personas naturales (adelanto de sueldo con convenio con el empleador, o *leasing* de vehículos y de otros activos de trabajo) como para empresas (préstamos con garantía hipotecaria o financiamiento a través de *factoring*). Este modelo de préstamos garantizados ha permitido que las *Fintech* puedan seguir atendiendo las necesidades de financiamiento de sus clientes (tras la pandemia, el modelo de préstamos sin garantía vio comprometida su viabilidad por los eventos masivos de impago).

  Con ello, el sector *Fintech* sigue cumpliendo tanto un rol complementario como de competencia con el sistema financiero en la provisión de servicios financieros: por un lado, los clientes no atendidos por el sistema financiero tradicional pueden acceder a oportunidades de financiamiento a través de proveedores *Fintech* especializados; y, por otro lado, los usuarios del sistema financiero pueden acceder a otras alternativas de financiamiento con mejores condiciones (tales como menores tasas de interés, o menores plazos de evaluación y desembolso).

- Es notorio el interés de varias empresas *Fintech* en implementar el servicio *buy now pay later* (BNPL)[11], cuyo desarrollo aún es incipiente en el país. Así, distintas *Fintech* de financiamiento y pagos anunciaron que están evaluando ofrecer este tipo de solución; ello se sumaría a iniciativas similares existentes en el país, ofrecidas por entidades del sistema financiero, que permiten financiar compras *online* con tarjetas de crédito en cuotas, usualmente sin intereses.

- El lanzamiento de soluciones digitales de inversión ha promovido una mayor participación de inversionistas minoristas en el mercado de capitales. Así, la BVL reportó que las herramientas digitales de inversión, lanzadas por algunas sociedades agentes de bolsa, contribuyeron con popularizar el mercado de valores para inversionistas *retail*. Gestores tradicionales (sociedades administradoras) de fondos también hicieron esfuerzos para lanzar canales digitales que permiten invertir en cuotas de participación de los fondos que administran, ya sea a través de aplicaciones independientes o incluyendo la funcionalidad de inversión en *apps* de banca móvil de su grupo financiero.

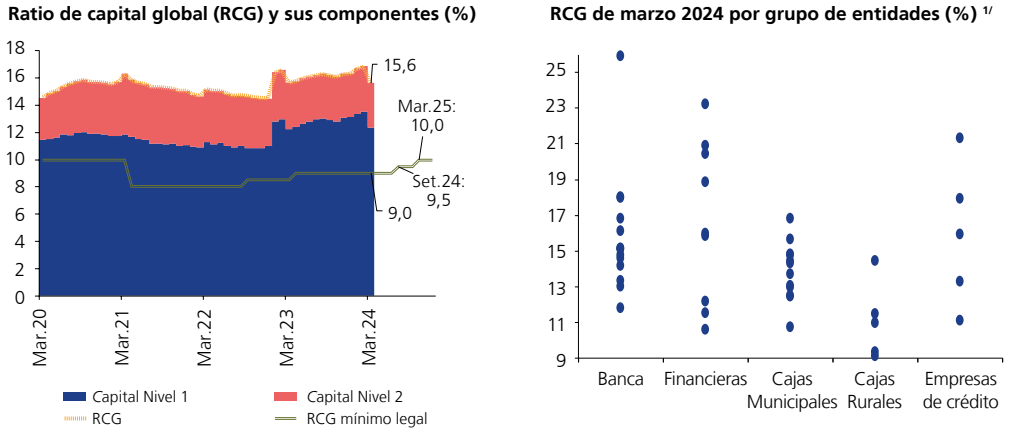
II.6. Suficiencia de Capital

21. 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 marzo de 2024 se ubica en 15,6 por ciento, mayor que el mínimo legal vigente de 9,0 por ciento. Este nivel le permite mantener excedentes de capital equivalentes al 8,7 por ciento de las colocaciones (S/ 34,7 mil millones).

11 El BNPL es una modalidad de financiamiento digital que permite que los consumidores puedan pagar sus compras en cuotas sin tener una tarjeta de crédito, usualmente, sin cobro de intereses (principalmente en plazos cortos), y directamente desde la plataforma del comercio afiliado al servicio.

Cabe señalar que la reducción de 1,2 puntos porcentuales en el ratio de capital global en marzo último se debe, principalmente, al pago de dividendos que realizaron las entidades del sistema financiero, principalmente en la banca. Así, se estima un pago de dividendos por S/ 7 mil millones (73 por ciento de las utilidades generadas en 2023), de los cuales la mayor parte se daría en el grupo de los bancos grandes. El resto de las utilidades se estaría destinando al fortalecimiento patrimonial de las entidades.

Gráfico 2.13
INDICADORES DE SOLVENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO



1/ Cada punto representa una entidad financiera en su respectivo grupo.
Fuente: Balance de comprobación y SBS.

A nivel de entidades, la mayoría cuenta con holgados niveles de capital, muy por encima de los mínimos regulatorios. Solo algunas entidades financieras de menor tamaño muestran ratios cercanos a dicho nivel (9,0 por ciento). Dichas entidades representan el 1,0 por ciento de los activos del sistema y, en su mayoría, vienen tomando acciones para fortalecer su patrimonio, a través de aportes de accionistas o la emisión de deuda subordinada.

Es importante señalar que recientemente se extendió el calendario de adecuación a los límites de capital, de tal manera que el requerimiento mínimo pasaría a 9,5 por ciento en setiembre de 2024 y a 10 por ciento a partir de marzo de 2025.

Finalmente, las entidades especializadas en microfinanzas cuentan con la opción de participar en el nuevo Programa de Fortalecimiento Patrimonial, hasta junio del presente año, el cual es financiado con recursos de la emisión interna de bonos del Tesoro Público hasta por S/ 479 millones.[12]

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

22. El sistema financiero se mantiene estable, con una sólida posición de solvencia. No obstante, factores de riesgo locales y externos podrían afectar la estabilidad financiera, aunque estos se han disipado en comparación a los identificados en el reporte previo.

12 En el primer Programa de Fortalecimiento Patrimonial participaron siete entidades con un monto total de apoyo del gobierno por S/ 305,5 millones, de un total presupuestado de hasta S/ 1 679 millones.

En los **riesgos domésticos**, no se materializó el principal factor de riesgo para este año, un Fenómeno El Niño de intensidad fuerte. No obstante, los principales riesgos actuales son que las mejores perspectivas económicas para el presente año no se realicen, y que el entorno de incertidumbre interna vuelva a intensificarse. Todo ello generaría bajos niveles de inversión privada y confianza empresarial. En los **riesgos externos**, el principal factor es que las tasas de interés se podrían mantener altas por un tiempo más prolongado, afectando a las condiciones financieras. Asimismo, persisten los riesgos geopolíticos que podrían continuar alterando las relaciones comerciales y presionando los costos de la energía.

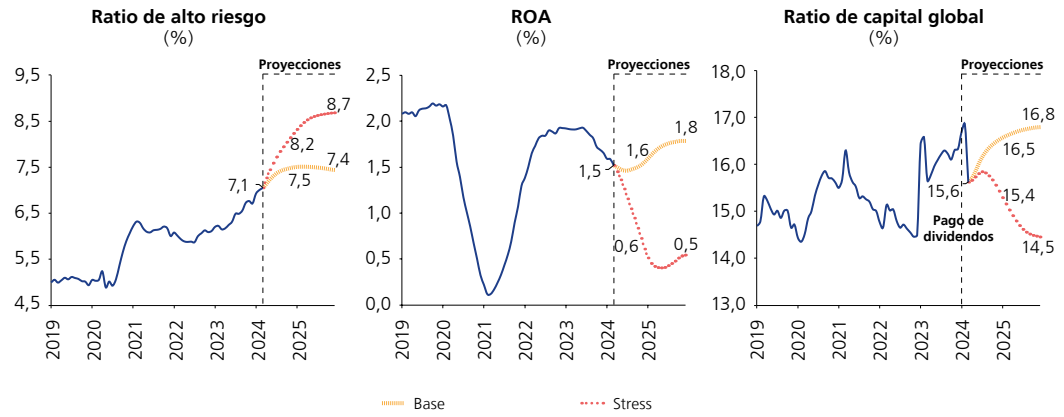
La materialización de estos riesgos podría gatillar condiciones financieras más restrictivas y bajos niveles de actividad económica, lo cual podría afectar la capacidad de pago de las empresas y de los hogares. Como resultado, se observaría un deterioro en la calidad de los activos, así como en la rentabilidad de las entidades del sistema financiero, lo que podría afectar la solvencia de un grupo de ellas, sobre todo las especializadas en créditos minoristas.

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 escenario base, las principales variables macroeconómicas siguen la evolución proyectada en el Reporte de Inflación de marzo 2024. Por otro lado, 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.

Gráfico 2.14
PROYECCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO*



* Las proyecciones no contemplan medidas de política o acciones adicionales que puedan tomar las entidades financieras ante los cambios en las condiciones económicas.
Fuente: BCRP.

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

financiero. Asimismo, las entidades tampoco incrementan el nivel de capitalización de sus utilidades ni reciben aportes de capital de sus accionistas.

El ejercicio de estrés se realizó para las entidades bancarias y no bancarias, con una proyección que termina en diciembre de 2025. El gráfico anterior permite visualizar las dinámicas diferenciadas que podrían mostrar las principales variables del sistema financiero ante dos escenarios (base y estrés) muy distintos en las condiciones económicas.

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 una recuperación el presente año (crecimiento de 3,0 por ciento), luego de haber registrado una contracción de 0,6 por ciento el año anterior. El crecimiento de la economía para 2025 se mantendría también en alrededor de 3,0 por ciento.

En línea con lo anterior, se estima que las colocaciones mostrarían un crecimiento de 4,0 por ciento promedio anual en el horizonte de proyección (5,0 por ciento si no se considera las amortizaciones de Reactiva). La recuperación del crédito se registraría principalmente desde el segundo semestre de 2024, en particular en la cartera mayorista, mientras que el crédito a las MYPE y a los hogares se estabilizaría tras mostrar una sostenida desaceleración.

Asimismo, se registraría un leve aumento del ratio de alto riesgo para posteriormente ir estabilizándose, en la medida que la mayor actividad económica permita mejorar la capacidad de pago de los deudores y la demanda por crédito. Por su parte, la cartera reprogramada continuaría reduciéndose y en los casos de deterioro, ello se cubriría holgadamente con las provisiones voluntarias con las que cuenta el sistema financiero.

De manera similar, la rentabilidad se recuperaría hacia el año 2025, pero no lograría retornar a los niveles registrados previo a la pandemia, mientras que la solvencia del sistema, en su conjunto, se mantendría como una de sus principales fortalezas, impulsado por la capitalización de las utilidades.

Cuadro 2.4
PROYECCIONES POR GRUPO DE ENTIDADES

	Ratio de Alto Riesgo (%)				ROA (%)				Ratio de capital global (%)			
	Base		Estrés		Base		Estrés		Base		Estrés	
	Dic.24	Dic.25	Dic.24	Dic.25	Dic.24	Dic.25	Dic.24	Dic.25	Dic.24	Dic.25	Dic.24	Dic.25
Sistema	**7,5**	**7,4**	**8,2**	**8,7**	**1,6**	**1,8**	**0,6**	**0,5**	**16,5**	**16,8**	**15,4**	**14,5**
Entidades bancarias	6,9	6,8	7,5	7,9	1,8	2,0	0,8	0,7	16,8	17,0	15,6	14,8
Entidades no bancarias	10,3	10,2	12,5	13,2	0,2	0,8	-1,0	-1,1	15,0	15,5	14,5	13,5

No obstante, la situación a nivel de las entidades del sistema financiero sería heterogénea, con la dinámica anteriormente descrita liderada principalmente por los bancos grandes, seguido por los bancos medianos. En contraste, en las entidades especializadas en créditos

minoristas, la recuperación sería más gradual, ya que fueron las más afectadas por el contexto económico del año previo.

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, la economía mostraría una contracción en los próximos doce meses (2,3 por ciento), para luego registrar un nulo crecimiento.

Así, en este escenario adverso, la capacidad de pago de los hogares y de las empresas se verían seriamente afectadas, generando un incremento en el riesgo de crédito, así como un descenso sostenido de la rentabilidad ante los menores ingresos por crédito y el mayor gasto en provisiones. Así, el ratio de alto riesgo de la banca se incrementaría a 7,9% en diciembre de 2025, principalmente por el deterioro de la cartera de los hogares y de las empresas de menor tamaño (MYPE y medianas empresas). Este escenario también incorpora el impacto de la depreciación sobre las carteras más dolarizadas, como son los créditos a las medianas empresas que cuentan con una menor capacidad para gestionar el riesgo cambiario.

Bajo este escenario, las entidades especializadas en créditos minoristas (consumo y MYPE) serían las más afectadas, debido a que las carteras de dichas entidades tienen una alta correlación con la evolución de la actividad económica.

En cuanto al **riesgo de mercado**, se asume un aumento de 200 puntos básicos (pbs)[13] a lo largo de la curva de rendimientos y se estima el impacto en los precios de los BTP en el portafolio de la banca. Las pérdidas que el sistema financiero generaría por sus inversiones clasificadas como Disponible para la Venta (DPV) y a Valor Razonable (VR), las cuales se registran a valor de mercado y tienen impacto en los estados financieros ante cambios de valor, serían por S/ 2 812 millones. Esto equivale al 3,6 por ciento del patrimonio efectivo de las entidades que cuentan con tenencias de estos bonos[14].

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 el riesgo de mercado de una manera más conservadora. Estos bonos generarían pérdidas adicionales por S/ 2 413 millones en el escenario hipotético de estrés en el cual las entidades tendrían que vender estos instrumentos en el mercado secundario.

Como resultado, las pérdidas totales en las que podría incurrir el sistema financiero, al incluirse también aquellos bonos clasificados a vencimiento, ascenderían a S/ 5 225 millones, equivalente a 6,7 por ciento del patrimonio efectivo de las entidades que mantienen BTP en sus carteras de inversiones. Ello implica una reducción de 1,0 punto porcentual en el ratio del capital global del sistema financiero por este concepto. Así, incluso en este escenario adverso de estrés por riesgo de mercado, el impacto es leve y la solvencia del sistema financiero no se vería afectada significativamente.

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

14 Las pérdidas no realizadas que actualmente tienen las entidades financieras ya se encuentran computadas en el patrimonio efectivo.

Cuadro 2.5
SISTEMA FINANCIERO [1/]: PÉRDIDAS POR RIESGO DE MERCADO
(Por un incremento de 200 puntos básicos en la curva soberana)

En Millones de S/			Como % del Patrimonio Efectivo		
VR+DPV [2/]	Vencimiento [3/]	Total	VR+DPV [2/]	Vencimiento [3/]	Total
-2 812	-2 413	-5 225	-3,6%	-5,3%	-6,7%

1/ No incluye al Banco de la Nación.
2/ VR: Clasificación a valor razonable. DPV: Disponible para la venta.
3/ Es la diferencia entre el valor en estrés y el valor en libros.
Información al cierre de Marzo de 2024.

En este escenario de estrés, el ratio de capital global del sistema financiero se reduciría hasta 14,5 por ciento en el horizonte de proyección (16,8 por ciento en el escenario base), manteniéndose muy por encima del mínimo legal (10 por ciento desde marzo de 2025). Así, el sistema en su conjunto se mantendría solvente. En esta situación, un efecto que compensa la disminución del ratio de capital es la contracción de las colocaciones que se materializaría en el escenario de estrés.

A nivel individual, sin embargo, se registrarían algunos casos puntuales de entidades con bajos ratios de capital global. En particular, algunas entidades no bancarias, sobre todo aquellas que actualmente se encuentran en situación frágil (por la menor calidad de la cartera y las sostenidas pérdidas), serían las más afectadas.

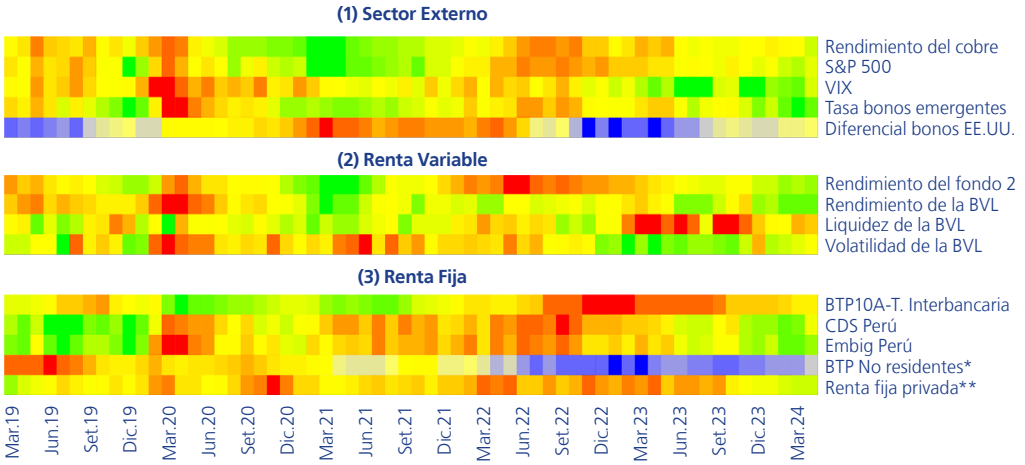
Por tanto, como se ha mencionado en los últimos Reportes de Estabilidad Financiera, es importante que las entidades financieras menos solventes continúen implementando medidas para mejorar la gestión del negocio y de los riesgos, así como agilizar los procesos de fortalecimiento patrimonial, ya sea mediante aportes de capital o la inclusión de socios estratégicos. 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 2024, la evolución del mercado de capitales peruano ha estado influenciada por factores externos asociados a las expectativas de tasas de interés más altas en EE. UU., al fortalecimiento del dólar a nivel global y a la evolución favorable del precio de los *commodities*. Desde el cuarto trimestre de 2023 se ha experimentado un desempeño positivo en los rendimientos en las bolsas de valores internacionales. Además, el aumento en los precios de los *commodities* a lo largo del año ha beneficiado a los mercados bursátiles de economías emergentes que exportan estos productos, entre ellas, la economía peruana. Sin embargo, nuestro mercado sigue registrando una baja liquidez estructural que desincentiva la incorporación de nuevos emisores en el mercado.

En el mercado de renta fija, los rendimientos de los Bonos del Tesoro Público (BTP) aumentaron levemente en lo que va del año, luego de una disminución hacia finales de 2023, mientras que la tenencia de BTP por parte de inversionistas no residentes se incrementó recientemente. Por su parte, el mercado de renta fija del sector privado ha experimentado un mayor dinamismo, por las emisiones de las empresas corporativas en el mercado internacional, en un entorno de mejora de las condiciones financieras internacionales respecto al año anterior.

Gráfico 3.1
MAPA DE CALOR DEL MERCADO DE CAPITALES



Bajo esta metodología, tonalidades amarillas están asociadas a periodos de normalidad, tonalidades verdes a periodos de evolución favorable y 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.

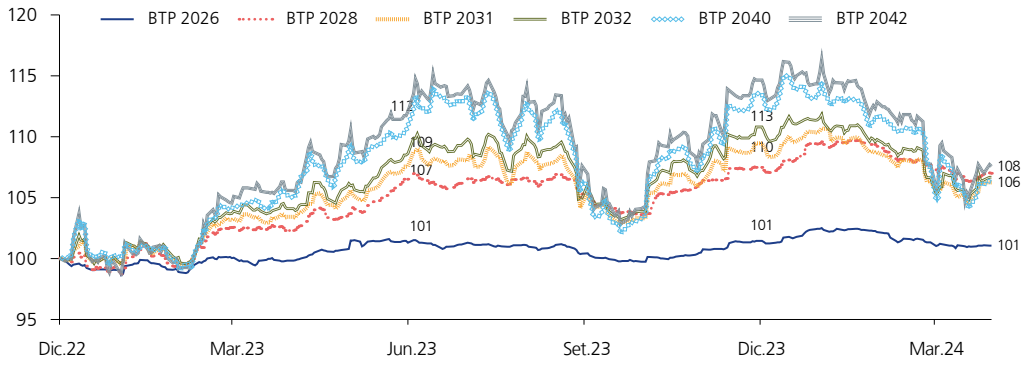
III.1. Mercado de Deuda del Sector Público

27. Los precios de los Bonos del Tesoro Público (BTP) han disminuido en lo que va del año, tanto por factores externos derivados de las tasas de interés que aún se

mantienen elevadas a nivel internacional como por factores domésticos asociados a la aprobación del retiro de los fondos de pensiones.

Los precios de los BTP, especialmente de los tramos medio y largo plazo, se incrementaron en el último trimestre de 2023, por la reducción de las tasas de interés locales (la tasa de política monetaria del BCRP bajó de 7,75 en agosto de 2023 a 6,5 en enero de 2024), y por las expectativas de una rápida reducción en las tasas de interés en las economías desarrolladas para 2024. Sin embargo, el cambio en las expectativas sobre la reducción de las tasas de interés en las economías desarrolladas y la aprobación del séptimo retiro de los fondos de pensiones, han generado una gradual desvalorización y una mayor volatilidad en los precios de los BTP.

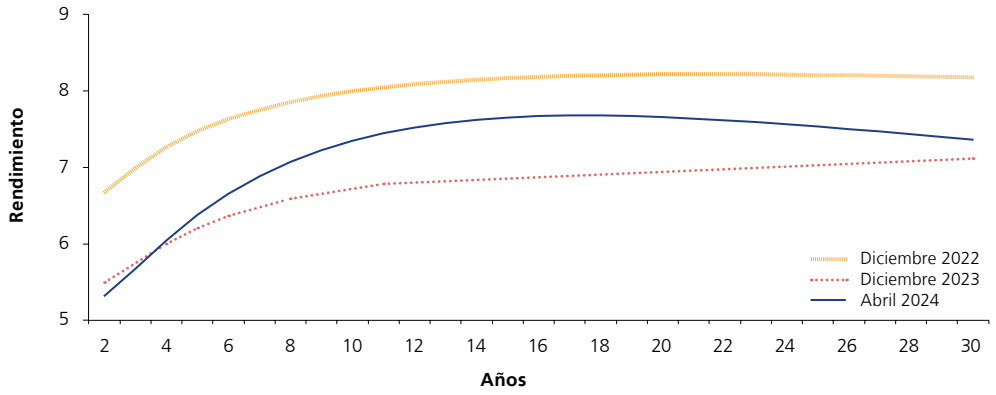
Gráfico 3.2
PRECIOS DE LOS BONOS DEL TESORO PÚBLICO
(31 Dic.2022=100)



Al 30 de abril de 2024.
Fuente: Bloomberg.

28. La curva de rendimientos de los BTP experimentó un empinamiento durante el presente año, mediante el aumento de los rendimientos en los tramos mediano y largo durante el presente año. Los rendimientos de los BTP aumentaron en los tramos de mediano (42 pbs.) y largo plazo (56 pbs.), aunque se redujeron en el tramo de corto plazo, en línea con la disminución de tasas de interés locales.

Gráfico 3.3
CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS BTP*
(%)



* Al 30 de abril de 2024.
Fuente: Bloomberg.

29. En abril de 2024, los inversionistas no residentes registraron una posición compradora en el mercado de BTP. En dicho mes, las tenencias de BTP de los inversionistas no residentes se incrementaron en S/ 2 984 millones. Ello se viene desarrollando en un entorno en el cual se observa una menor aversión al riesgo global y un mayor apetito por los activos de economías emergentes en relación con las métricas observadas en el año anterior. Además, los fondos de pensiones administrados por las AFP se ubican en una posición vendedora como resultado de los retiros de fondos previsionales aprobados por el Congreso.

Cabe indicar que, durante el primer trimestre de 2024, los inversionistas no residentes habían mantenido estable su participación en el mercado de BTP, moderando su posición vendedora de 2023. Por su parte, los bancos y, en menor medida, las empresas de seguros han elevado gradualmente su participación en dicho mercado, absorbiendo las emisiones durante este periodo y constituyéndose como las contrapartes de las ventas realizadas por las AFP en el mercado de deuda pública.

Cuadro 3.1
TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS POR TIPO DE INVERSIONISTA

	Dic.22		Dic.23		Mar.24		Variación (mill. de S/)	
	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Año 2024	Año 2023
No Residentes	55 130	41%	50 432	34%	50 302	33%	-131	-4 828
AFP	20 761	16%	28 589	19%	28 001	19%	-588	7 240
Bancos	40 923	31%	50 721	34%	53 287	35%	2 566	12 364
Seguros	8 685	7%	10 352	7%	10 911	7%	559	2 225
Otros 1/	7 713	6%	7 997	5%	8 198	5%	201	485
Total	**133 212**	**100%**	**148 091**	**100%**	**150 698**	**100%**	**2 607**	**17 486**

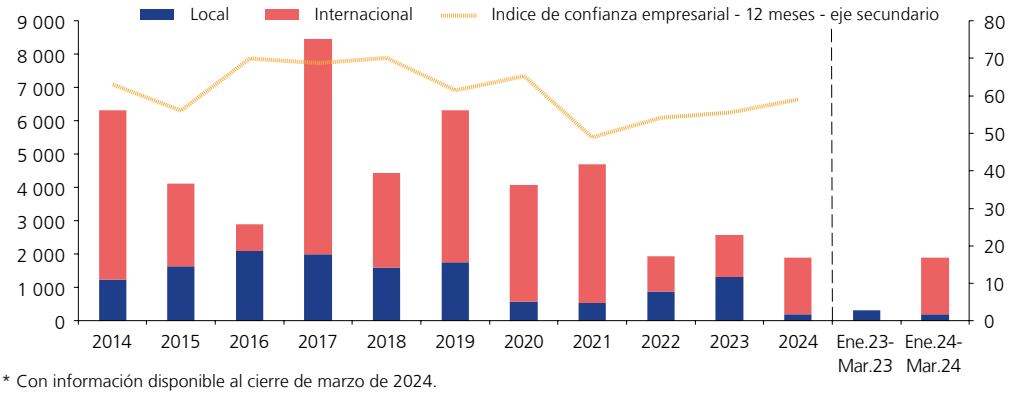
1/ Fondos privados, entidades públicas y personas naturales.
Fuente: MEF, BCRP. Última información disponible al mes de marzo de 2024.

En el primer cuatrimestre del año 2024, la oferta de BTP aumentó en S/ 2 987 millones, producto de las emisiones realizadas durante dicho periodo. Los principales instrumentos emitidos fueron los BTP que vencen en 2034 (S/ 842 millones) y 2040 (S/ 1 140 millones).

III.2. Mercado de Deuda del Sector Privado

30. Las emisiones internacionales, efectuadas por parte de entidades financieras, se han recuperado en lo que va de 2024, en línea con una mejora de las condiciones financieras internacionales con respecto al año anterior.

Gráfico 3.4
EMISIONES DEL SECTOR PRIVADO
(Montos en Millones de USD)



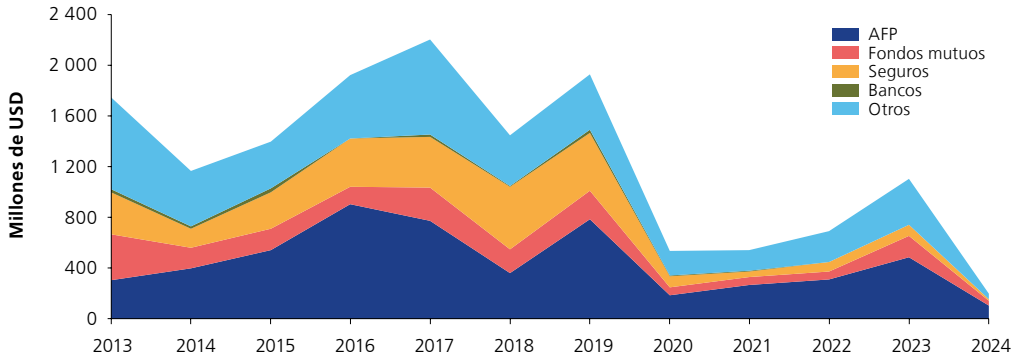
* Con información disponible al cierre de marzo de 2024.
Fuente: BVL, SMV y BCRP.

En el primer trimestre del año de 2024, se registraron emisiones internacionales por USD 1 405 millones (BCP, Interbank y BBVA), relacionadas principalmente a operaciones de administración de deuda, en contraste con las nulas emisiones del mismo período del año previo. Estas emisiones registran plazos entre 5 y 10 años, y una tasa promedio de 6,7 por ciento. Sin embargo, desde abril no se registran nuevas emisiones internacionales, en un contexto de cambio de expectativas sobre las tasas de interés internaciones.

Por su parte, las emisiones de deuda del sector privado en el ámbito local han registrado un bajo dinamismo en lo que va de 2024, además en su mayoría han sido emisiones de corto plazo. A marzo de 2024, se registraron emisiones en el mercado de renta fija privada local por un total de USD 220 millones, lo que significó una reducción de 29,4 por ciento respecto a lo emitido en un periodo similar del año 2023.

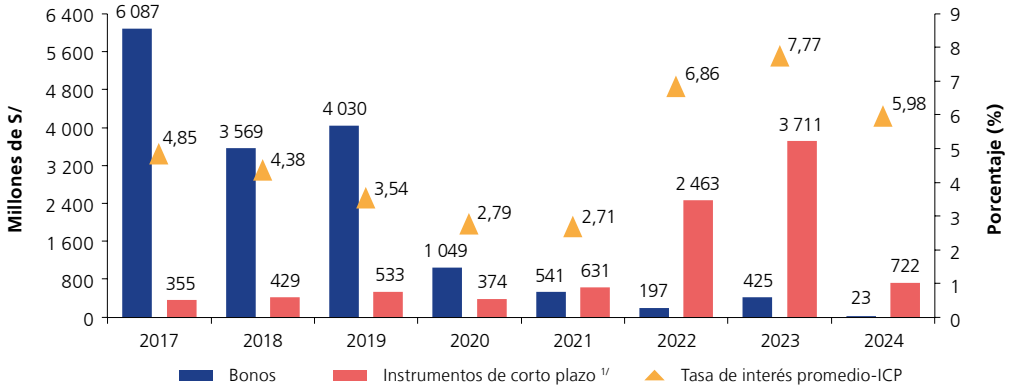
Por el lado de la demanda, las AFP continúan siendo el principal demandante de las emisiones locales (51 por ciento del total), seguidas por los fondos mutuos (21 por ciento), los cuales han elevado su participación en 6 por ciento desde el cierre de 2023.

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



Ultima información disponible al cierre de marzo de 2024.
Fuente: BVL, SMV y BCRP.

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



Considera las emisiones por oferta pública al cierre de marzo de 2024
1/ Considera a los certificados de depósito negociable (C.D.N).
Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Con respecto al plazo de las emisiones efectuadas en el mercado local de oferta pública, el 96,9 por ciento corresponde a instrumentos de corto plazo y el 97,6 por ciento corresponde a empresas financieras. Esto confirma la tendencia de concentrar las nuevas emisiones en plazos no mayores a un año. Adicionalmente, la tasa de interés promedio de las emisiones se redujo a 5,98 por ciento en los últimos doce meses, en línea con los recortes de la tasa de política monetaria del BCRP. Cabe destacar que, ante el riesgo de nuevos retiros de fondos previsionales, persiste la preferencia por activos más líquidos por parte de los fondos de pensiones.

31. **Las empresas corporativas han mantenido sus niveles de rentabilidad y apalancamiento en el año 2023, a pesar de un contexto económico menos favorable.** Por su parte, la capacidad para cumplir con las obligaciones financieras se redujo ligeramente respecto al año anterior, aunque los niveles registrados muestran que las empresas corporativas en general y los emisores en particular tienen holgura para atender sus obligaciones financieras.

Cuadro 3.2
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS EMPRESAS CORPORATIVAS QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE CAPITALES

Sector	Empresas	ROA operativo (%)				Apalancamiento[2/] (%)				Cobertura de Intereses[3/] (%)			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Agro y Pesca	15	5	10	11	6	185	192	199	199	276	537	468	227
Alimentos y Bebidas	5	5	6	6	4	265	315	316	257	305	385	271	212
Comercio	5	4	7	8	9	296	319	311	292	180	228	289	305
Construcción y vinculados	6	4	7	3	5	282	282	276	266	154	246	110	189
Educación	1	-2	0	4	4	437	605	736	398	-39	-4	67	85
Energía Eléctrica	15	10	12	12	11	176	185	193	194	872	1 165	1 062	674
Maquinaria industrial	6	7	12	10	10	237	238	240	233	424	1 074	871	600
Minerales no Metálicos	4	5	9	9	8	184	187	158	154	225	470	509	395
Minería	14	8	21	14	13	151	157	141	139	553	2 081	1 765	1 028
Siderurgia y Metalurgia	4	7	18	9	5	181	221	234	208	1 235	5 117	568	208
Turismo y Entretenimiento	4	-7	-7	5	12	471	491	401	317	-297	-283	208	883
Textil	2	3	14	7	7	143	157	145	137	682	4 597	2 109	681
Total	**82**	**7**	**14**	**11**	**10**	**186**	**194**	**186**	**180**	**414**	**939**	**701**	**535**

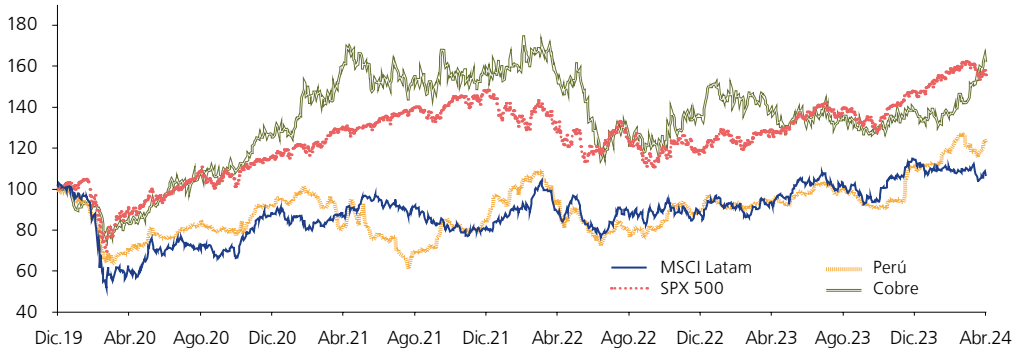
1/ Cuentas de flujo, 12 meses hacia atrás.
2/ Activos entre patrimonio.
3/ Ingreso operativo entre gasto financiero.
Fuente: SMV.

III.3. Mercado de Renta Variable

32. **Desde abril de 2024, el mercado de valores ha mostrado ligeras correcciones a la baja ante la aprobación del retiro de los fondos de pensiones administrados por las AFP, revirtiendo una parte de las ganancias registradas durante el primer trimestre.** En el primer trimestre de 2024, la bolsa peruana se había consolidado como el mercado con mayor rendimiento (14,2 por ciento en dólares), superando el desempeño de las bolsas de economías emergentes y desarrolladas. Este resultado estaba asociado al buen desempeño de los metales, destacando el cobre y oro, y al proceso de normalización de la política monetaria en las economías regionales, entre ellas, la economía peruana.

Sin embargo, desde abril último, algunos factores tales como el cambio en las expectativas sobre las tasas de interés en los mercados desarrollados y la reciente aprobación del retiro de los fondos de pensiones en nuestro país han generado ligeras correcciones en evolución del mercado bursátil peruano.

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



Al 30 de abril de 2024.
Fuente: Bloomberg.

Cuadro 3.3
PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES [1/]

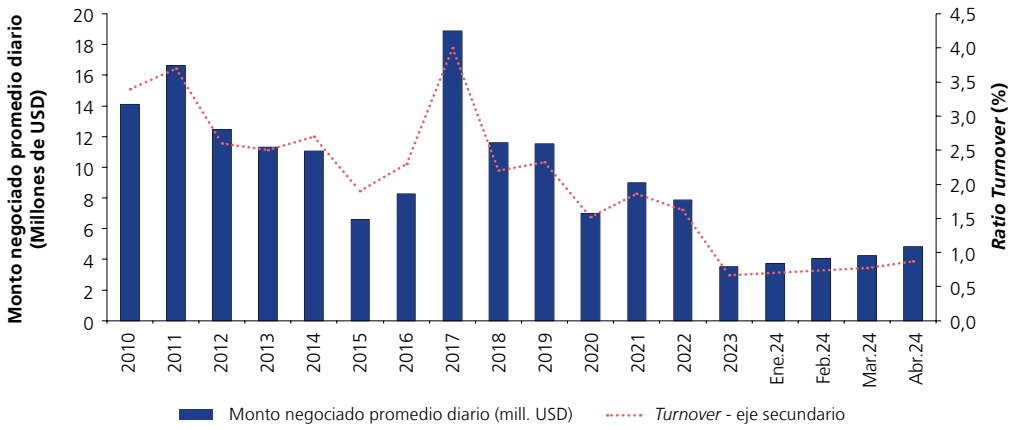
Región	Índice	Actual	Var.%						
			YTD	1T.24	2023	2022	2021	2020	2019
América									
EE.UU	Dow Jones	37 815,9	0,3	4,3	13,8	-8,8	18,7	7,2	22,3
EE.UU	S&P 500	5 035,7	5,3	9,1	25,1	-19,4	26,9	16,3	28,9
Brasil	Bovespa	24 287,2	-12,1	-7,7	44,2	10,1	-18,1	-20,1	26,9
Chile	IGPA	34,5	-3,7	-6,3	14,7	28,8	-14,4	-5,1	-16,8
Colombia	IGBC	0,3	12,1	10,0	19,6	-23,5	-17,4	-17,0	24,1
Perú	**Perú General**	**7 770,1**	**11,3**	**14,2**	**24,1**	**6,1**	**-8,3**	**-7,2**	**8,1**
Europa									
Alemania	DAX	19 149,8	3,5	7,0	23,7	-17,0	6,6	13,5	23,0
Reino Unido	FTSE 100	10 185,9	3,5	1,7	8,8	-9,8	13,3	-11,8	16,7
Asia									
Japón	Nikkei 225	243,9	2,7	12,3	19,2	-20,3	-6,0	22,3	19,8
Corea	KOSPI	1,9	-5,7	-1,0	19,0	-29,2	-5,3	38,9	3,8
China	Shangai Composite	428,8	3,2	1,0	-7,8	-21,8	7,6	21,5	20,8

1/ Estimados considerando como moneda base el dólar americano.
Al 30 de abril 2024.
Fuente: Bloomberg.

33. **El mercado bursátil peruano sigue registrando niveles de liquidez menores a los alcanzados en los años previos a la pandemia, aunque en el año se observó una ligera mejora de volúmenes de negociación.** En promedio, durante los tres primeros meses de 2024, el monto negociado promedio diario de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) fue de USD 4 millones, menor al promedio de negociación de USD 6,9 millones observado en el mismo periodo del año 2023.

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 registrado un aumento gradual en los primeros meses del año, aunque esta mejora es aún marginal en comparación a los niveles registrados previo a la pandemia.

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



Al 30 de abril de 2024.
Fuente: Bloomberg.

Los bajos niveles de liquidez reducen el atractivo para el ingreso de nuevos emisores en el mercado local, dado que buscan mercados más profundos y líquidos que permitan absorber sus necesidades de financiamiento. En ese sentido, recientemente, una empresa peruana de servicios de salud acaba de listarse en la Bolsa de Valores de Nueva York, levantando recursos por USD 360 millones para financiar sus operaciones en la región.

En este contexto, la integración de las Bolsas de Colombia, Chile y Perú, mediante la constitución del Holding Bursátil Regional (Nuam Exchange), que tiene prevista su consolidación en el año 2025, permitiría impulsar los mercados bursátiles de la región al establecer una sola plataforma de negociación y lograr una mayor escala, profundidad y liquidez en el mercado de capitales de los países participantes. Ello podría generar un mayor atractivo para los inversionistas y una mayor fuente de financiamiento para las empresas de la región que deseen participar en el mercado de capitales.

III.4. Inversionistas Institucionales

Fondos Privados de Pensiones

34. Los fondos de pensiones administrados por las AFP han venido revirtiendo los retornos positivos observados en el primer trimestre de 2024 ante las expectativas de retiros de fondos de parte de los afiliados. Hasta el 20 de marzo del presente año, fecha en la que se aprobó el dictamen de retiros de fondos por parte de la Comisión de Economía del Congreso, los Fondos 1 (perfil conservador) registraban ganancias entre 0,8 por ciento y 1,1 por ciento. En el caso de los Fondos 2 (perfil moderado), las ganancias oscilaban entre 2,6 por ciento y 3,3 por ciento, mientras que para el Fondo 3, el rendimiento se encontraba entre 5,7 por ciento y 8,4 por ciento.

A partir de la aprobación del retiro de los fondos previsionales, los rendimientos de los valores cuota se han reducido significativamente para todos los multifondos y se han tornado negativos en la mayoría de ellos, asociado a las expectativas de liquidación de activos en el mercado de capitales doméstico.

Cuadro 3.4
RENTABILIDAD NOMINAL 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 (%)												
20Mar24/Dic23	0,8	0,8	1,1	0,9	2,9	2,6	3,3	3,1	5,7	7,6	8,4	8,1
19Abr24/Dic23 (YTD)	-2,7	-2,7	-2,3	-2,3	-1,2	-2,0	-1,0	-0,8	-1,8	-0,7	0,6	0,1
19Abr24/Abr23 (1 año)	9,3	7,5	8,3	8,0	7,7	4,2	5,5	7,0	5,3	1,5	4,6	6,1
Abr24/Abr20 (4 años)	5,7	5,2	5,9	4,4	7,4	6,7	6,9	6,4	11,3	8,8	9,1	10,5

Fuente: SBS.

35. La composición de portafolio de los fondos de pensiones muestra un mayor sesgo hacia activos domésticos y una mayor proporción de activos menos líquidos en la cartera invertida en el exterior, como resultado de las necesidades de atender los programas de retiro de fondos aprobados desde 2020.

El séptimo programa de retiros de fondos previsionales (demanda potencial de hasta S/ 34 mil millones) ocasionaría que el problema del sesgo en el portafolio en activos domésticos se incremente (las inversiones locales llegarían a representar el 67 por ciento de la cartera), mientras que el portafolio podría reasignarse a activos más líquidos para atender futuros retiros. Esta recomposición afectaría negativamente la rentabilidad ajustada por riesgo de los fondos de pensiones por un periodo de tiempo más prolongado que el ya esperado por los retiros previos, reduciendo así las pensiones futuras de los afiliados del Sistema Privado de Pensiones.

Cuadro 3.5
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA ADMINISTRADA POR LAS AFP
(MN en millones de S/ y ME en millones de USD)

	31 Dic.19		31 Dic.22		29 Dic.23		12 Abr.24		Flujo 12 Abr.24/Dic.23		Flujo 12 Abr.24/ Dic.22	
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME
I. Inversiones domésticas	**75 000**	**6 140**	**48 035**	**4 948**	**57 557**	**4 735**	**54 452**	**4 447**	**-3 105**	**- 289**	**6 417**	**- 501**
Gobierno	40 233	63	20 206	21	29 882	36	25 943	6	-3 939	- 29	5 737	- 14
Depósitos en el Sistema Financiero	3 316	333	5 488	144	5 819	41	7 236	68	1 417	27	1 748	- 76
Bonos	15 420	1 631	8 856	906	8 017	551	7 715	405	- 301	- 146	-1 140	- 501
Acciones	12 489	2 307	10 667	2 719	10 776	2 994	10 598	2 878	- 178	- 116	- 69	159
Fondos Mutuos y de Inversión	1 244	1 244	1 269	1 036	1 342	1 026	1 320	1 031	- 22	5	51	- 5
Otros 1/	2 297	561	1 549	122	1 722	88	1 640	59	- 82	- 29	91	- 63
II. Inversiones en el extranjero	**27**	**23 663**	**17**	**10 275**	**0**	**13 189**	**0**	**14 226**	**0**	**1 036**	**- 17**	**3 951**
Depósitos	6	141	17	217	0	278	0	306	0	28	- 17	89
Bonos	21	2 187	0	1 384	0	3 210	0	3 838	0	627	0	2 454
Acciones	0	10	0	2	0	1	0	94	0	93	0	92
Administradoras de Fondos	0	21 335	0	8 674	0	9 700	0	9 988	0	289	0	1 314
III. Operaciones en tránsito	**1 028**		**- 113**		**-1 135**	**0**	**541**	**0**	**1 676**	**0**	**654**	**0**
Cartera administrada	**76 055**	**29 803**	**47 939**	**15 223**	**56 422**	**17 925**	**54 993**	**18 672**	**-1 429**	**748**	**7 054**	**3 449**
Total (millones de S/)	**174 823**		**105 863**		**122 806**		**124 152**		**1 346**		**18 289**	
Inv. en el Exterior / Cartera Adm.	*44,9%*		*36,9%*		*39,8%*		*42,4%*		*2,7%*		*5,5%*	
Dolarización de la cartera	*56,5%*		*54,7%*		*54,1%*		*55,7%*		*1,6%*		*1,0%*	
Depósitos en el S.F. / Cartera Adm.	*2,8%*		*6,5%*		*5,7%*		*6,9%*		*1,2%*		*0,4%*	
Tipo de cambio (Soles por dólar)	*3,314*		*3,8050*		*3,7035*		*3,7038*		*0,0%*		*-2,7%*	

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

Desde 2020, se aprobaron seis programas de retiro por 87,9 mil millones, atendidos principalmente con la venta de ETF y BTP. Por ello, la composición del portafolio de los fondos previsionales muestra mayor concentración en inversiones domésticas (*home bias*), mientras que, en el segmento de inversiones del exterior, la cartera está más sesgada a inversiones en instrumentos alternativos.

RECUADRO 3
EFECTOS DE LOS RETIROS ANTICIPADOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Desde el inicio de la crisis sanitaria, se han efectuado diversos programas de retiro anticipado de fondos privados de pensiones que han reducido de manera importante los ahorros previsionales en el Sistema Privado de Pensiones (SPP), lo que ha constituido un factor de riesgo para la estabilidad financiera.

Si bien en el corto plazo los retiros ayudan a suavizar la senda de consumo de los hogares, a largo plazo reducen la cobertura del sistema previsional, poniendo en mayor riesgo de pobreza a los futuros jubilados. También deterioran las perspectivas de las finanzas públicas, elevando el costo de financiamiento del país; y reducen la capacidad del mercado de capitales para amortiguar choques financieros, dada la menor disponibilidad de fondos prestables y las mayores tasas de interés que encarecen las nuevas emisiones y reducen la valuación de los activos de renta fija.

Desde el año 2020, se han realizado seis retiros de fondos previsionales por un total de S/ 87 mil millones (11,2 por ciento del PIB de 2019). Estos retiros han tenido un efecto adverso en el ahorro previsional de los hogares, no solo porque los menores precios de los activos de renta fija reducen el valor del portafolio administrado, afectando las pensiones futuras, sino también porque los fondos retirados permanecen principalmente en cuentas de ahorro del sistema financiero con tasas de interés pasivas menores que la inflación, disminuyendo el valor real de dichos fondos.

NÚMERO DE AFILIADOS Y MONTO RETIRADO, SEGÚN PROCESO DE RETIRO

Norma	Características	Número de afiliados que retiraron	Saldo retirado (Millones de S/)
DU 034-2020 (abril 2020)	- Retiro de hasta S/ 2 000. - Afiliados sin aportes de al menos 6 meses consecutivos hasta febrero de 2020.	1 935 164	2 966
DU 038-2020 (abril 2020)	- Retiro de hasta S/ 2 000. - Afiliados sin aportes en febrero y marzo de 2020 y cotizantes con ingresos menores a S/ 2 400.	1 305 719	2 094
Ley 31017 (mayo 2020)	- Retiro de hasta 25% de la CIC (Mínimo S/ 4 300 y máximo S/ 12 900). - Todos los afiliados.	3 775 066	19 647
Ley 31068 (noviembre 2020)	- Retiro de hasta 4 UIT (S/ 17 200). - Afiliados en situación de desempleo.	1 256 676	9 016
Ley 31192 (mayo 2021)	- Retiro de hasta 4 UIT (S/ 17 600). - Todos los afiliados.	3 218 211	31 219
Ley 31478 (mayo 2022)	- Retiro de hasta 4 UIT (S/ 18 400). - Todos los afiliados.	3 133 149	21 994
Total			**86 936**

Fuente: SBS.

El 18 abril de 2024, se publicó la Ley N° 32002 que autoriza un séptimo retiro de fondos de hasta 4 UIT (S/ 20 600), sin restricciones para todo el conjunto de afiliados al SPP, que implicaría, según estimaciones de la SBS, una salida de ahorros previsionales de S/ 34 mil millones. Como resultado, 9 de cada 10 afiliados estarían prácticamente agotando los ahorros de su vejez. Esto acentúa los efectos negativos antes mencionados los cuales se detallan a continuación.

Efectos en la economía y en las personas

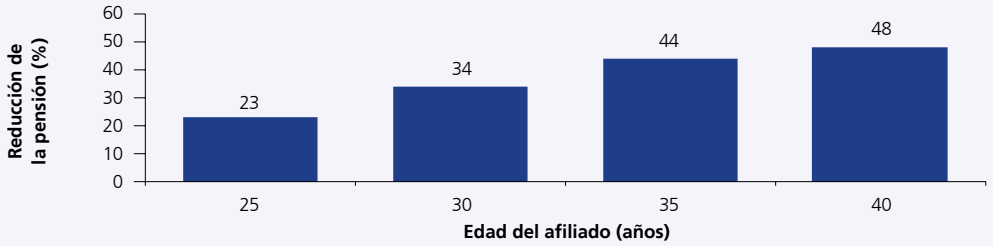
1. Menor pensión esperada

El principal efecto negativo de los retiros de fondos sobre los afiliados es el incremento sustancial en el riesgo de caer en situación de pobreza en la etapa de retiro, dada la disminución abrupta en la pensión esperada en el contexto de retiros masivos de ahorros previsionales.

De acuerdo con la SBS, 8,25 millones de afiliados (89 por ciento del total) se quedarían sin saldo alguno en su fondo previsional si dichas personas acceden al programa del séptimo retiro de fondos del SPP. Hasta diciembre de 2023, 5,3 millones de afiliados registraban un saldo menor a los S/ 5 150 (1 UIT) en sus cuentas de capitalización individual. A ello se suma que 2,1 millones de afiliados no contaban con saldo alguno en sus fondos de jubilación.

El gráfico siguiente muestra la reducción en la pensión esperada para distintos grupos etarios de afiliados e ingresos (sueldo de S/ 1 476 a los 25 años, S/ 1 950 a los 30 años, S/ 2 120 a los 35 años y S/ 2 275 a los 40 años) y con densidad de cotización del 50% (se asume que los afiliados realizan aportes previsionales durante la mitad de su vida laboral).

REDUCCIÓN EN LA PENSIÓN ESPERADA PARA LOS AFILIADOS LUEGO DE LOS PROCESOS DE RETIRO



Notas:

1/ Edades (años):	25	30	35	40
2/ Salario promedio:	S/ 1 476	S/ 1 950	S/ 2 120	S/ 2 275
3/ CIC (Mar.20):	S/ 7 025	S/ 15 159	S/ 18 593	S/ 32 618
4/ Retiros (Dic.22):	S/ 7 025	S/ 15 159	S/ 18 593	S/ 28 471
5/ Densidad de cotización:	50%	50%	50%	50%

Fuente: SBS.

Así, se estima que un afiliado promedio de 25 años de edad hoy tendría, a la edad de jubilación (65 años), una reducción del 23 por ciento en su pensión por efecto de los retiros; para un afiliado de 40 años, la reducción sería del 48 por ciento. Estos resultados muestran las severas dificultades que tendrían los afiliados que agoten sus fondos de pensiones en la edad media y avanzada de su vida laboral.

2. Deterioro intertemporal de la posición fiscal

Tras los retiros de fondos de pensiones, es posible que surjan presiones en el futuro para que el gobierno otorgue pensiones no contributivas a la mayoría de los afiliados que efectuaron dichos retiros[15]. Además, la demanda por retiros puede llevar a que las AFP sean oferentes netos

15 De acuerdo al Estudio Nacional de Dependencia Económica en Adultos Mayores en el Perú (Noviembre 2019), el 39 por ciento de las personas que no ahorraron esperan recibir apoyo de hijos y familiares para su vejez, mientras que el 27 por ciento espera seguir trabajando.

en el mercado de BTP y reduzcan su participación como demandante de la deuda soberana en el futuro. Esto podría generar presiones negativas en los precios de los instrumentos de deuda soberana, afectando también la curva de tasas que sirve como referencia para el financiamiento de la inversión pública y privada. Además, las agencias clasificadoras de riesgo han resaltado los efectos negativos de las medidas de retiro temprano en la clasificación de la deuda soberana.

Efectos en el mercado de capitales

3. Incrementos en las tasas de interés

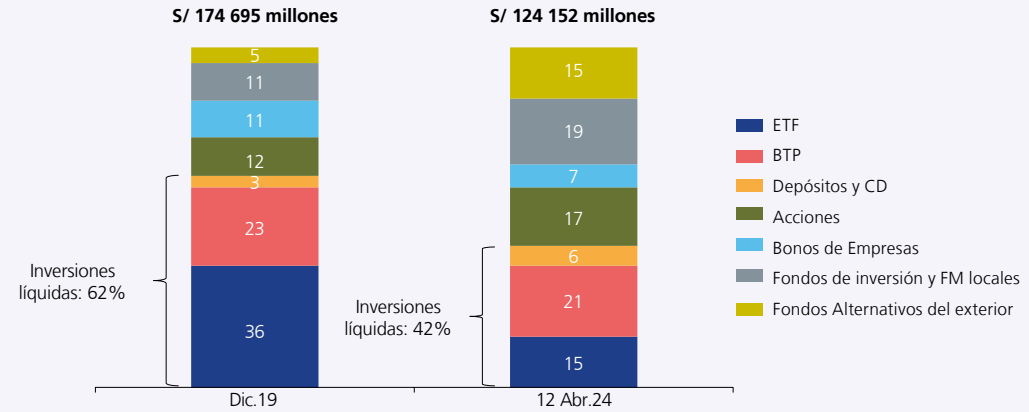
Las necesidades de vender deuda soberana en el corto plazo generan presiones negativas en el precio de BTP en el mercado secundario. Se estima que el impacto de un retiro masivo del SPP podría generar un alza en los rendimientos de los BTP. Este incremento de tasas se puede trasladar del mismo modo al mercado de emisiones de bonos corporativos y de créditos hipotecarios, dado que esos mercados utilizan las tasas de la curva soberana como referencia para la determinación del costo de financiamiento.

4. Menor rentabilidad de fondos de pensiones

El séptimo retiro de fondos de las AFP podría exacerbar una recomposición subóptima del portafolio de inversiones y una orientación más sesgada a la gestión de la liquidez de las AFP.

Particularmente la nueva composición del portafolio de inversiones de las AFP se caracterizaría por un mayor sesgo doméstico y una mayor ponderación de las inversiones alternativas. Desde 2019, la cartera de las inversiones en el exterior se redujo de USD 23 672 millones a USD 12 466 millones, mientras que su participación pasó de 44,9 por ciento a 40,9 por ciento del portafolio total en el mismo periodo. Esto ha ocurrido en un contexto en el cual, por ejemplo, los activos de renta variable del exterior tuvieron importantes excesos de retorno en comparación con los activos del mercado de renta variable local.

COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIONES DE LAS AFP POR INSTRUMENTO
(% del total)



Fuente: SBS.

En la cartera del exterior, desde el año 2019, la participación de los ETF se ha reducido (de 36 por ciento del total de inversiones a 15 por ciento), dada la liquidación de estos instrumentos para atender la demanda por retiros anticipados de los afiliados. Como resultado, los fondos

privados de pensiones muestran un mayor sesgo hacia inversiones alternativas en el exterior (la participación pasó de 5 por ciento a 15 por ciento del portafolio total)[16]. Actualmente, las AFP están en proceso de adecuación para cumplir con los límites de inversión hasta el año 2025, dado que los retiros de fondos previos generaron una recomposición del portafolio, con una mayor participación de algunos activos por encima de los límites regulatorios.

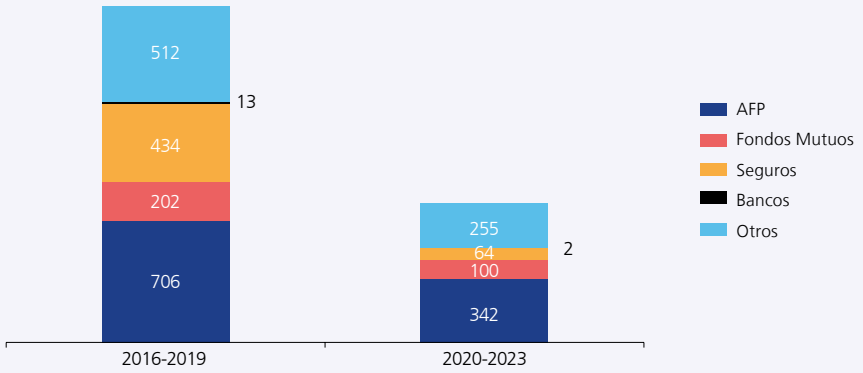
El séptimo programa de retiros puede cambiar aún más la composición del portafolio de inversiones hacia una estructura sub-óptima con relación a aquel que maximiza el rendimiento ajustado por riesgo en el largo plazo, con lo cual los afiliados se exponen, a la vez, a una menor pensión esperada.

Recientemente las expectativas por la aprobación del séptimo retiro de los fondos previsionales han generado pérdidas en valor del portafolio para todos los afiliados. Entre el 20 de marzo de 2024 (día previo a la aprobación del Dictamen para el retiro de los fondos en la Comisión de Economía del Congreso) y el 12 de abril, todos los fondos muestran desvalorizaciones. Por ejemplo, en el Fondo 3, la reducción en los valores cuota oscila entre 6,4 y 7,7 puntos porcentuales.

5. Liquidez y profundidad del mercado de capitales

El retiro temprano de los fondos de pensiones reduce la liquidez y la profundidad del mercado de capitales. En el mercado de renta fija, la menor cantidad de fondos disponibles minimiza las oportunidades para el financiamiento de la inversión privada a través del mercado de capitales. Desde los retiros anteriores, las AFP han reducido significativamente su participación como demandante en el mercado de deuda corporativa. Las emisiones en el mercado primario de valores desde 2020 son las más bajas históricamente, asociada parcialmente a una menor participación de las AFP como demandante de valores.

PROMEDIO ANUAL DE EMISIONES EN EL MERCADO LOCAL POR TIPO DE INVERSIONISTA ADQUIRIENTE
(Millones USD)



Fuente: BVL, SMV y BCRP.

Conclusiones

Los retiros previsionales han generado una serie de impactos adversos en el mercado de capitales. La reducción en el tamaño de activos de las AFP ha contribuido a una disminución en la liquidez

16 Los límites para inversión en instrumentos alternativos en los Fondos 2 y 3 son el 20 por ciento y 30 por ciento, respectivamente.

del mercado de bonos y acciones, así como a una menor disponibilidad de financiamiento para las empresas a través de la emisión de bonos en el mercado primario. Además, la posibilidad de futuros retiros anticipados plantea incertidumbre y volatilidad en el mercado, lo que reduce la rentabilidad ajustada por riesgo para los afiliados y, por ende, las pensiones esperadas.

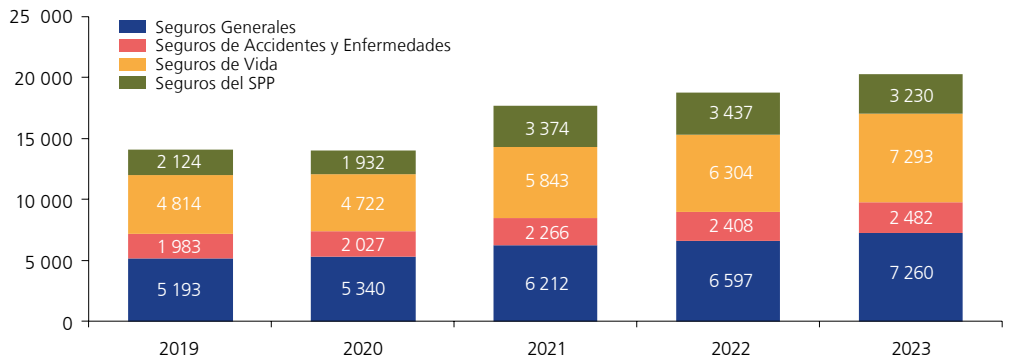
En este sentido, es fundamental evaluar el rol que desempeñan los fondos privados de pensiones como mecanismo de protección social y de desarrollo del mercado de capitales. Por ello, es relevante explorar alternativas que aborden de manera integral los desafíos del sistema previsional. Esto incluye no solo medidas destinadas a fortalecer el ahorro previsional y fomentar la formalización del empleo, sino también políticas que promuevan una mayor participación de los trabajadores independientes e informales en el sistema previsional, así como el fomento del ahorro previsional para asegurar que el sistema cumpla efectivamente el objetivo de proveer una pensión adecuada en la etapa de vejez.

Empresas de Seguros

36. Las primas de las empresas de seguros (S/ 20 266 millones) siguieron creciendo sostenidamente en el año 2023 (8,1 por ciento versus 5,9 por ciento del año anterior).

Este aumento fue liderado por las primas asociadas a los segmentos de seguros de vida (15,7 por ciento) y seguros generales (10 por ciento). En contraste, los seguros asociados al Sistema Privado de Pensiones se redujeron en 6 por ciento.

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



Fuente: SBS.

37. El portafolio de inversiones de las empresas de seguros ha seguido creciendo tanto por las primas recaudadas como por la rentabilidad generada. Cabe indicar que la mayor parte de las inversiones en renta fija de las empresas de seguros se registran a vencimiento, por lo que la rentabilidad de estas inversiones se basa fundamentalmente en sus flujos de caja generados por dichos instrumentos hasta su vencimiento.

El portafolio de inversiones de las empresas de seguros se concentra en instrumentos de deuda (77,3 por ciento) e inversión inmobiliaria (8,2 por ciento). Esta última clase de activos registró un crecimiento importante en el año 2023, especialmente en el rubro de locales comerciales. Además, la rentabilidad promedio anualizada de las inversiones se mantuvo estable, alcanzando un nivel de 6,5 por ciento en el año 2023.

Cuadro 3.6
PORTAFOLIO DE INVERSIONES ELEGIBLES DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS

	Estructura (% del saldo)						Saldo (mill. S/)	(%)
	Caja y Depósitos	Instrumentos de deuda corporativa y del exterior	Deuda soberana Perú	Instrumentos de capital	Inversión inmobiliaria	Otras inversiones	Inversiones elegibles	Rentabilidad anualizada de inversiones promedio
Dic.18	4,8	57,9	19,1	5,2	6,5	6,3	39 027	6,4
Dic.19	6,4	55,5	19,7	5,3	7,2	5,9	43 929	7,3
Dic.20	6,6	54,2	20,0	6,2	7,2	5,8	49 339	6,2
Dic.21	7,4	50,8	22,0	5,8	8,0	6,0	54 920	6,5
Dic.22	5,4	54,0	23,3	4,1	7,7	5,5	57 994	5,8
Dic.23	4,1	52,3	25,0	4,5	8,2	6,0	62 772	6,5

Fuente: SBS.

38. Las empresas de seguros registraron una mejora en los niveles de rentabilidad de los últimos 12 meses por mejoras en el resultado de las inversiones y en el resultado técnico producto de una mejor gestión de la siniestralidad.

Las utilidades del año 2023 han permitido el fortalecimiento patrimonial de las empresas de seguros a través del incremento en el capital social (S/ 595 millones), el incremento de las reservas (S/ 227 millones) y las mayores utilidades acumuladas (S/ 603 millones). La mayor posición patrimonial consolida la capacidad de dichas empresas para hacer frente a posibles contingencias y riesgos futuros.

Cuadro 3.7
UTILIDADES DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS*
(Anualizados, en millones de S/)

	Dic.22	Dic.23	Var. Abs.	Var. %
Resultado técnico	538,8	907,4	368,6	68,4
Resultado de inversiones	3 153,1	3 813,2	660,1	20,9
Utilidad Neta	1 512,8	2 265,9	753,1	49,8
ROE (%)	**18,1**	**22,7**	**4,6**	
ROA (%)	**2,2**	**3,0**	**0,8**	

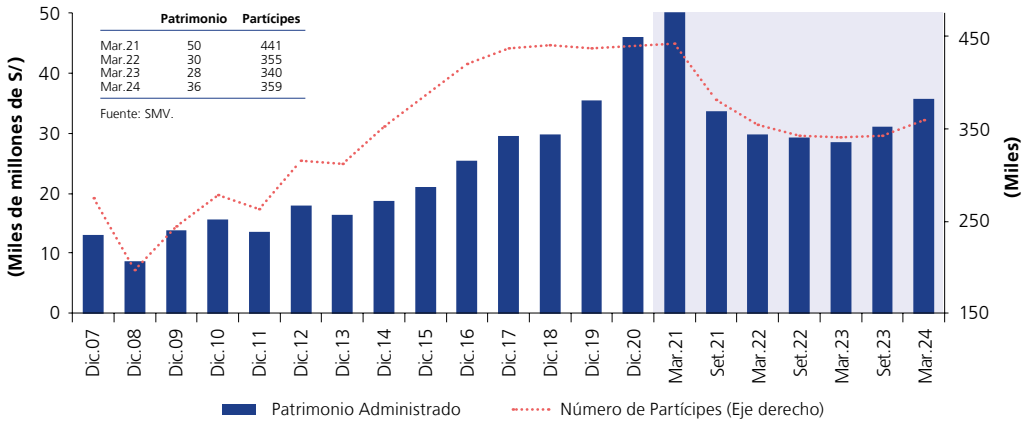
* La utilidad neta se calcula como la suma del resultado técnico y el resultado de las inversiones menos los gastos de administración.
Fuente: SBS.

Fondos Mutuos

39. Desde el año 2023, la industria de los Fondos Mutuos ha registrado un incremento gradual en su patrimonio administrado y en el número de partícipes, aunque aún no recupera los niveles alcanzados previos al periodo electoral del año 2021. El patrimonio administrado ha acumulado un crecimiento del 26,4 por ciento desde el cierre de 2022, situándose en S/ 36 mil millones, pero esta cifra aun esta distante de los S/ 50 mil millones registrados en marzo de 2021.

Esta evolución estaría asociada al mayor interés de los inversionistas por las rentabilidades de los activos de renta fija de corto plazo (tanto locales como del exterior, así como depósitos en moneda extranjera en bancos del exterior), en un contexto en que las tasas de interés pasivas del sistema financiero han estado disminuyendo, especialmente en los bancos de mayor tamaño. Asimismo, el mayor apetito por los activos internacionales ha atraído más participantes por el lado de los fondos estructurados.

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



Fuente: SMV.

El patrimonio administrado por los fondos mutuos aumentó en 8,9 por ciento en lo que va del año 2024, y acumula un incremento de 26,4 por ciento desde inicios del año 2023. 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 119,3 por ciento en ese periodo, seguidos por los fondos de deuda con un incremento de 50,2 por ciento. Esto refleja la búsqueda de un riesgo acotado por parte de los partícipes, luego de la alta volatilidad exhibida en años previos.

El número de inversionistas se ha incrementado moderadamente desde el cierre de 2022, acumulando un crecimiento de 5,2 por ciento (17 627 nuevos partícipes). La mejora en el rendimiento de los fondos mutuos y las perspectivas para los mercados financieros en 2024 han impulsado esta recuperación.

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 la inflación en los países desarrollados que impliquen que las tasas de interés de largo plazo se mantengan en niveles elevados. Las mayores tasas en los tramos largos reflejan el riesgo de que la inflación se estabilice en niveles superiores a los rangos objetivos de los bancos centrales de países desarrollados, en un contexto de mayor endeudamiento de gobiernos y corporaciones en economías emergentes y desarrolladas. En este contexto, los bancos centrales podrían tener 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:

- **Eventual salida abrupta de capitales de las economías emergentes por una mayor aversión al riesgo internacional.** El aumento de las tensiones geopolíticas a nivel mundial y el escalamiento de conflictos bélicos representan un riesgo significativo para las economías emergentes como la peruana. Estas tensiones pueden socavar la confianza de los inversores, aumentar los costos de financiamiento, generar restricciones comerciales y volatilidad en los precios de los

commodities, lo que podría afectar negativamente al crecimiento económico y al sector financiero local.

- **Posible corrección abrupta de precios de los activos domésticos por la reducción del tamaño del portafolio de las AFP.** Nuevos retiros de fondos previsionales podrían dificultar aún más la asignación eficiente del portafolio de inversiones de las AFP, cuya composición tiene un fuerte sesgo doméstico y, el componente del exterior presenta una alta ponderación de activos alternativos, que no son muy líquidos. Actualmente, los activos financieros locales vienen perdiendo valor en el corto plazo, dada las expectativas de liquidación de activos locales por parte de las AFP ante la aprobación del séptimo retiro del fondo de pensiones.

- **A nivel doméstico, un deterioro de la confianza empresarial, si se aviva la incertidumbre interna, podría aplazar las decisiones de inversión por parte de las empresas corporativas.** Esto reduciría la necesidad de las empresas corporativas de participar en el mercado de capitales, disminuyendo su liquidez y su capacidad de representar una alternativa viable de financiamiento de largo plazo.

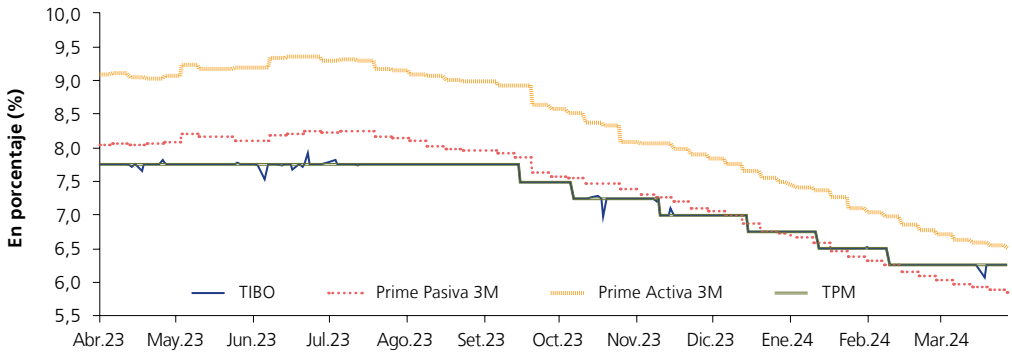
IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO

Mercado Monetario

42. Las acciones de política monetaria se han transmitido en el mercado monetario de manera fluida.

El BCR redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 125 pb a un ritmo de 25 pb por mes entre octubre y febrero. En marzo el BCRP mantuvo sin cambios la TPM, pero anunció la reducción de la tasa de encaje en soles de 6,00 por ciento a 5,50 por ciento a partir de abril con la finalidad de complementar la flexibilización monetaria iniciada en setiembre del 2023. La Tasa Interbancaria *Overnight* (TIBO) registró un comportamiento alineado a la TPM descendiendo 125 pbs. Por su parte, las tasas activas y pasivas preferenciales a 3 meses disminuyeron en 208 y 173 pbs, respectivamente. La mayor reducción en las tasas preferenciales refleja en parte las expectativas de más recortes de la TPM.

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



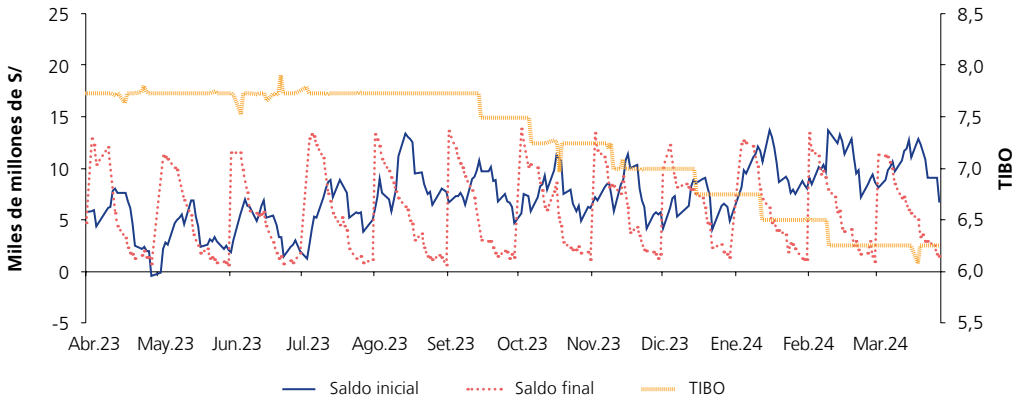
Nota: TIBO:Tasa de Interés Interbancaria, TPM: Tasa de Política Monetaria
Fuente: BCRP.

43. La liquidez inicial de la banca se incrementó debido al pago de cupones de BTP, la compra de BTP por parte del BCR y por transferencias del gobierno.

El saldo inicial de la cuenta corriente pasó de S/ 8,0 mil millones en promedio durante setiembre del 2023 a S/ 10,4 mil millones en promedio durante marzo de 2024. Este aumento estuvo explicado principalmente por el pago de cupones de BTP (S/ 5,0 mil millones) pero compensado parcialmente por la emisión de BTP por parte del MEF a través

de subastas regulares. Cabe agregar que el BCRP también inyectó liquidez estructural durante el último trimestre del 2023 mediante las operaciones de compras de Bonos del Tesoro Público (BTP) por S/ 1,8 mil millones.

Gráfico 4.2
CUENTA CORRIENTE DE LA BANCA Y TIBO

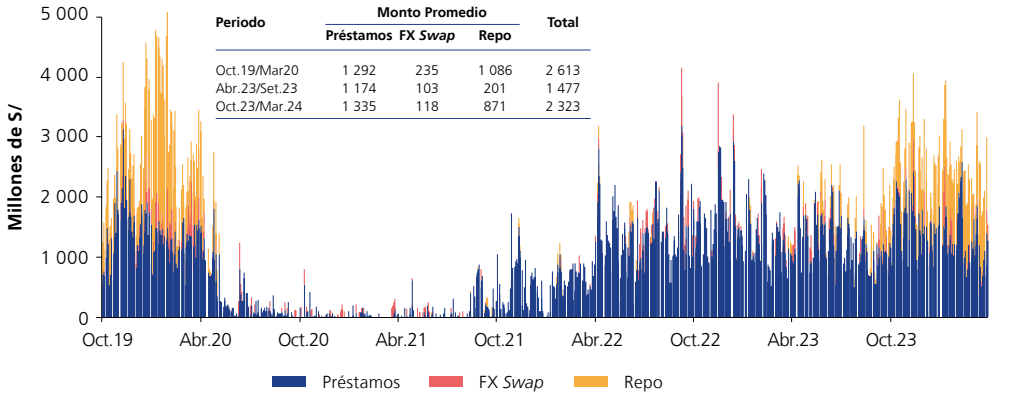


Fuente: BCRP.

44. La negociación del mercado de fondos interbancarios se recuperó respecto al semestre anterior, reflejando una normalización de las condiciones en el mercado monetario.

La negociación en el mercado de fondos interbancarios se incrementó desde inicios de octubre. El monto promedio negociado en el mercado de fondos interbancarios aún se encuentra por debajo del nivel registrado previo a la pandemia (S/ 2 323 millones en comparación a los S/ 2 613 millones en el periodo octubre 2019 – marzo 2020). Visto por instrumento, destaca la recuperación en la negociación de préstamos y repos interbancarios, mientras que la negociación de *FX Swaps* aún se encuentra rezagada.

Gráfico 4.3
MERCADO INTERBANCARIO EN MN



Periodo	Monto Promedio			Total
	Préstamos	FX *Swap*	Repo	
Oct.19/Mar20	1 292	235	1 086	2 613
Abr.23/Set.23	1 174	103	201	1 477
Oct.23/Mar.24	1 335	118	871	2 323

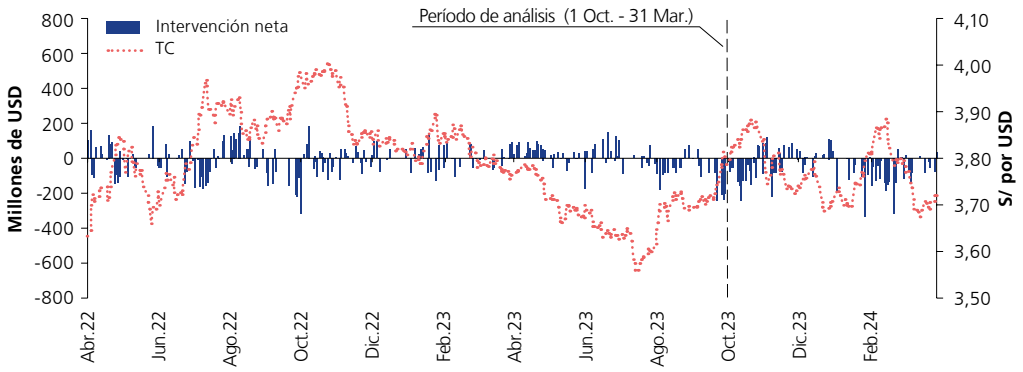
Fuente: BCRP.

Mercado Cambiario

45. El sol peruano mostró un desempeño favorable en línea con el debilitamiento del dólar a nivel global.

El sol se fortaleció en el último trimestre del año 2023, en sintonía con el debilitamiento del dólar a nivel global debido a las expectativas de múltiples recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal (Fed). Sin embargo, el 2024 inició con una reversión en las expectativas de recortes en la tasa de la Fed, producto de una fuerte actividad económica y la persistencia en las presiones inflacionarias en EE. UU., lo que ocasionó que el dólar se fortaleciera a nivel global. Entre enero y mediados de febrero el sol se debilitó frente al dólar debido a la demanda de inversionistas extranjeros en el mercado *forward* por las expectativas de un menor diferencial de tasas entre la Fed y el BCRP. Finalmente, entre mediados de febrero y marzo, la moneda peruana se vio fortalecida por la reducción en las apuestas en contra del sol por parte de inversionistas extranjeros y la oferta en el mercado *spot* relacionada a pago de impuestos.

Gráfico 4.4
TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO PROMEDIO E INTERVENCIÓN NETA

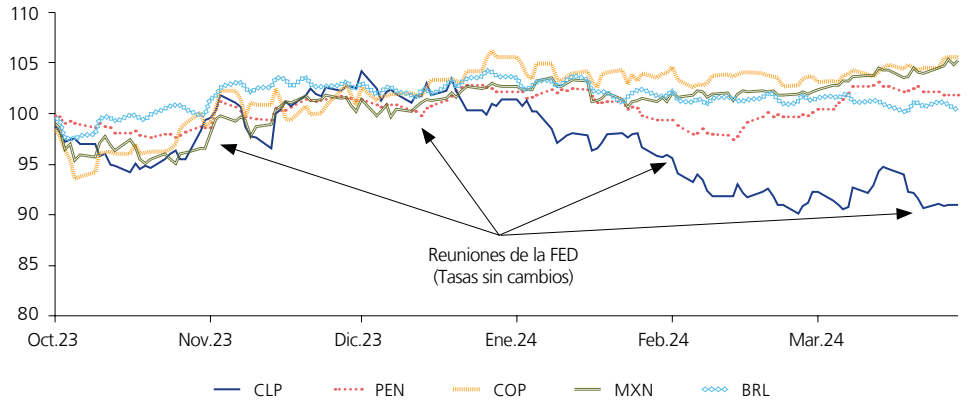


Nota: La intervención neta comprende vencimientos netos de CDR y SCV, operaciones de compras netas *spot* y colocaciones netas de CDLD y SCC.
Fuente: BCRP.

Las monedas de la región tuvieron un comportamiento mixto, en medio de un contexto global de depreciación del dólar (el índice del dólar -DXY- disminuyó en 1,6 por ciento, entre octubre 2023 y marzo 2024). El peso chileno (CLP) mostró la mayor presión depreciatoria (9,9 por ciento), afectado principalmente por la relajación en su política monetaria que ha reducido el atractivo financiero por esta moneda. Por su parte, el real brasileño (BRL) y el sol peruano (PEN) no presentaron cambios significativos (apreciación de 0,4 por ciento y 1,8 por ciento, respectivamente). En contraste, el peso mexicano (MXN) se apreció 5,0 por ciento, beneficiado por ser la última de las principales economías de la región en unirse al ciclo de reducción de tasas de interés, por el incremento de remesas del exterior y por la continuación de las estrategias de *nearshoring*[17]. Finalmente, el peso colombiano (COP) fue una de las monedas que más se apreció (5,3 por ciento), debido a la reducción en la percepción del riesgo país y por tener la tasa de interés más alta de las principales economías de la región.

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 establecidas en el pasado en lugares lejanos, principalmente a China y a otros países de Asia, como parte de una estrategia de *offshoring* (buscando costos de producción más bajos).

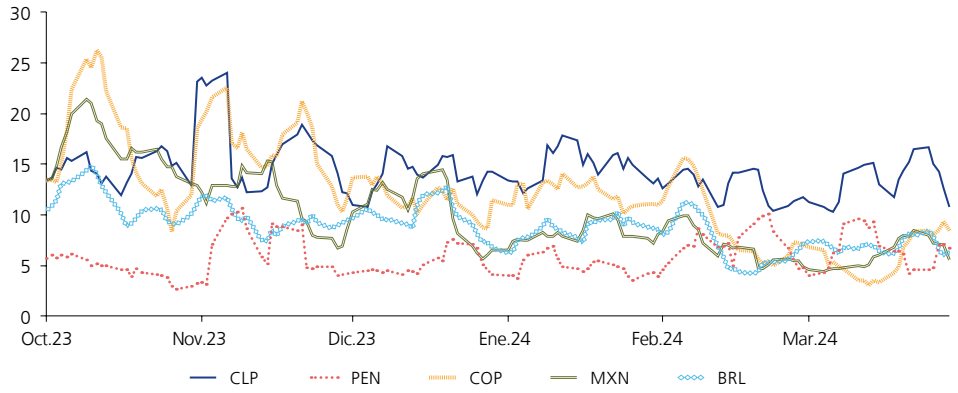
Gráfico 4.5
LATAM FX VERSUS USD
(29 Set.23 = 100)



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

La volatilidad del sol peruano se ha mantenido como una de las más bajas de la región, lo que demuestra la confianza de los agentes económicos en el adecuado manejo de la política monetaria. Asimismo, destaca la reducción de la volatilidad en la mayoría de las monedas de la región, a excepción del peso chileno.

Gráfico 4.6
LATAM FX: VOLATILIDAD HISTÓRICA

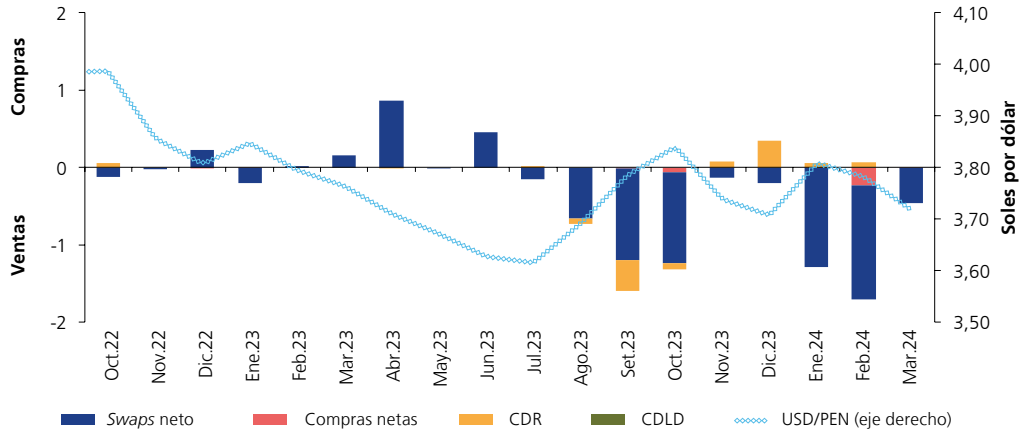


Nota: La volatilidad se mide anualizando la desviación estandar del logaritmo de los retornos en el horizonte histórico de 1 semana.
Fuente: Bloomberg.

46. El BCRP ha mantenido su 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 USD 4,6 mil millones. Esta oferta se explica por colocaciones netas de *Swaps* Cambiarios Venta (SCV BCR) por USD 4,7 mil millones, así como por ventas en el mercado *spot* por USD 302 millones, que fueron compensados por vencimientos netos de CDR BCRP por USD 465 millones.

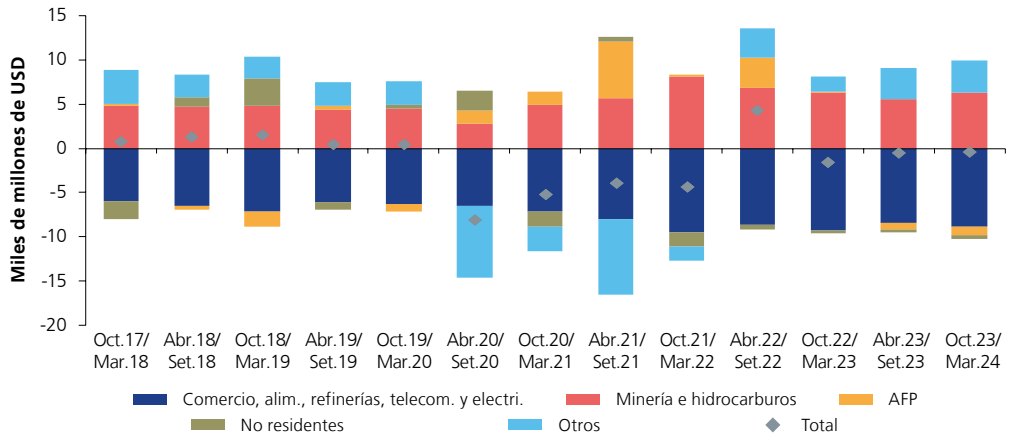
Gráfico 4.7
INTERVENCIÓN DEL BCRP EN EL MERCADO CAMBIARIO Y TIPO DE CAMBIO
(Miles de millones de USD)



Fuente: BCRP.

47. Se registró demanda neta de moneda extranjera en el mercado *spot* por tercer semestre consecutivo. La demanda de empresas ligadas a las importaciones aumentó ligeramente, pero fue compensada por mayor oferta del sector minería e hidrocarburos, que retornaron a su ritmo de ventas del año previo. Adicionalmente, los inversionistas no residentes y AFP demandaron dólares, igual que en el semestre anterior.

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



Fuente: BCRP.

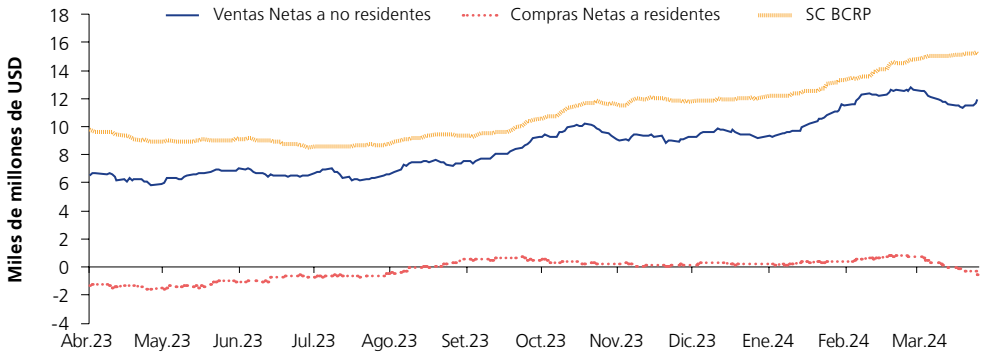
48. La demanda de moneda extranjera de los inversionistas no residentes estuvo influenciada por un menor apetito por riesgo sobre los activos de países emergentes en un contexto de fortalecimiento de la economía americana.

El saldo de ventas netas de derivados[18] de la banca a no residentes aumentó en USD 53 millones en el último trimestre del 2023, lo cual reflejó una menor actividad en el manejo

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

de sus coberturas cambiarias, asociado con una menor volatilidad del dólar, debido a la reducción de la probabilidad de una recesión en la economía americana y por una desaceleración en las tasas de inflación. Sin embargo, durante el primer trimestre del 2024, el dólar a nivel global presentó una fuerte apreciación impulsado por la persistencia en la tasa de inflación americana, así como por la solidez en la data económica, lo cual se trasladó en un incremento del saldo de ventas netas de derivados a no residentes por USD 2,7 mil millones. Por su parte, el saldo de compras netas a residentes se mantuvo relativamente estable durante el último trimestre del 2023; sin embargo, durante el 2024 se ha reducido en USD 837 millones, asociado principalmente a una mayor demanda de coberturas ante el fortalecimiento global del dólar.

Gráfico 4.9
SALDO DE DERIVADOS POR TIPO DE RESIDENTE Y SC BCRP



Fuente: BCRP.

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, AFP y clientes locales.

Cuadro 4.1
OPERACIONES DE DERIVADOS FINANCIEROS DEL SOL DE LA BANCA 1/
(Montos nominales en millones de USD)

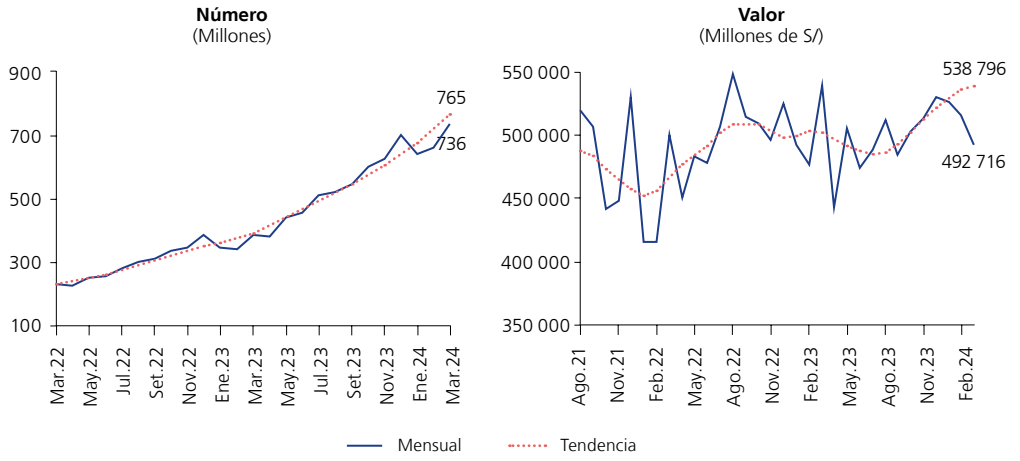
Instrumento	Abr.23 - Set.23					Oct.23 - Mar.24				
	Negociación		Saldo			Negociación		Saldo		
	Total	Prom 2/	Largo	Corto	Neto	Total	Prom 2/	Largo	Corto	Neto
Forwards	97 638	787	10 590	20 087	-9 497	104 151	847	10 874	24 015	-13 141
Cross Currency Swaps	786	6	2 497	2 226	271	518	4	2 514	2 286	227
FX Swaps 3/	3 763	30	85	85	0	3 890	32	108	108	0
Opciones 4/	839	7	410	373	37	872	7	275	372	-97

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.

V. SISTEMA DE PAGOS

50. El Indicador de Pagos Digitales (IPD) ha experimentado un aumento del 89 por ciento en el número de transacciones entre marzo de 2024 y el mismo mes de 2023, evolución impulsada por la introducción de la interoperabilidad entre las principales billeteras de pagos digitales a partir de marzo de 2023, 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)

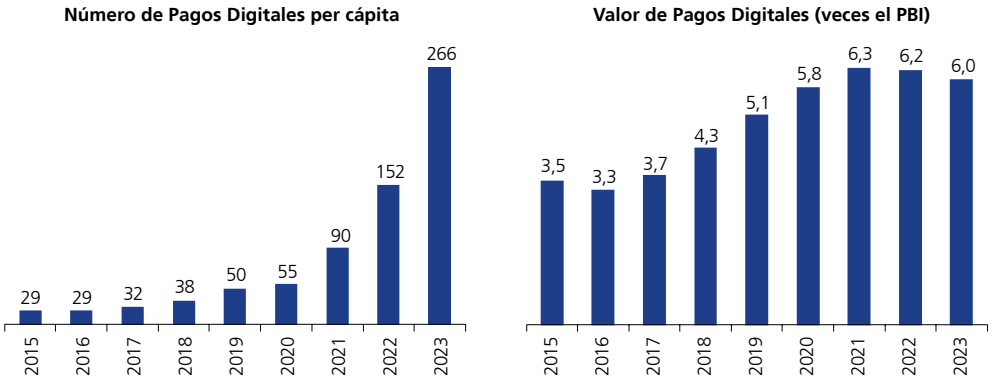


1/ La metodología aplicada para el cálculo de la tendencia es Tramo-Seats. Esta metodología permite corregir efectos de estacionalidad y valores atípicos.
Fuente: BCRP, CCE, Empresas del Sistema Financiero y APDE Bim.

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 el año junto a un patrón estacional en el cual el valor de las transacciones cae durante el primer trimestre.

52. El número de pagos digitales por adulto creció 75 por ciento en 2023, alcanzando 266 pagos digitales per cápita. Por su parte, el valor de los pagos digitales medido respecto al PBI nominal se redujo de 6,2 a 6,0 veces, lo que refleja el menor nivel de actividad económica.

Gráfico 5.2



Fuente: BCRP e INEI.

53. El número de operaciones de pagos minoristas mantiene un elevado ritmo de crecimiento. Hasta marzo de 2024, se ha observado un notable aumento en las transferencias intrabancarias e interbancarias a través de billeteras digitales en comparación con el año anterior. Las transferencias intrabancarias han experimentado un incremento interanual del 113 por ciento, mientras que las interbancarias han aumentado en un 281 por ciento. Este crecimiento significativo ha sido impulsado principalmente por la implementación de la interoperabilidad entre Yape y Plin durante el año 2023

Cuadro 5.1
PAGOS DE ALTO VALOR Y BAJO VALOR*
(Mensual)

Instrumento de Pago	A Mar.24			Var. % 2024-2023		Participación %	
	Valor	Número	Val. Prom.	Valor	Número	Valor	Número
ALTO VALOR	**436 454**	**0,09**	**4 859 588**	**0,2**	**-10**	**100,0**	**100,0**
Sistema LBTR	**436 454**	**0,09**	**4 859 588**	**0,2**	**-10**	**100,0**	**100,0**
- Clientes de los participantes	195 027	0,06	3 015 400	-13	-11	44,7	72,0
- Propias de los participantes	241 427	0,03	9 604 837	15	-7	55,3	28,0
BAJO VALOR	**310 611**	**736**	**422**	**-5,1**	**89**	**100,0**	**100,0**
Transferencias Intrabancarias	236 827	424	558	-10	74	76,3	57,7
- Vía Software corporativo	140 747	11	13 278	-9	13	45,3	1,4
- Vía Otros canales	80 925	65	1 242	-20	-9	26,1	8,9
- Vía Billeteras digitales	15 155	349	43	75	113	4,9	47,4
Transferencias Interbancarias	7 098	127	56	307	281	2,3	17,3
- Vía Billeteras digitales	7 098	127	56	307	281	2,3	17,3
Sistema CCE	42 510	19	2 218	4	18	13,7	2,6
- Transferencias de crédito	23 037	3	7 460	-8	-20	7,4	0,4
- Transferencias inmediatas	13 297	16	832	40	30	4,3	2,2
- Cheques	6 176	0,1	61 544	-1	-12	2,0	0,0
Tarjetas de pago	16 365	162	101	30	82	5,3	22,0
- Tarjetas de Débito	9 074	125	72	76	126	2,9	17,0
- Tarjetas de Crédito	7 291	37	198	-2	10	2,4	5,0
Cheques intrabancarios	6 747	0,4	17 108	-10	-15	2,2	0,05
Débitos automáticos	674	2	354	-5,1	-60	0,2	0,3
Bim: Pagos y Transferencias	390	0,9	445	65	37	0,1	0,1
Indicador de Pagos digitales - IPD	**492 716**	**736**	**670**	**-9**	**89**		

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

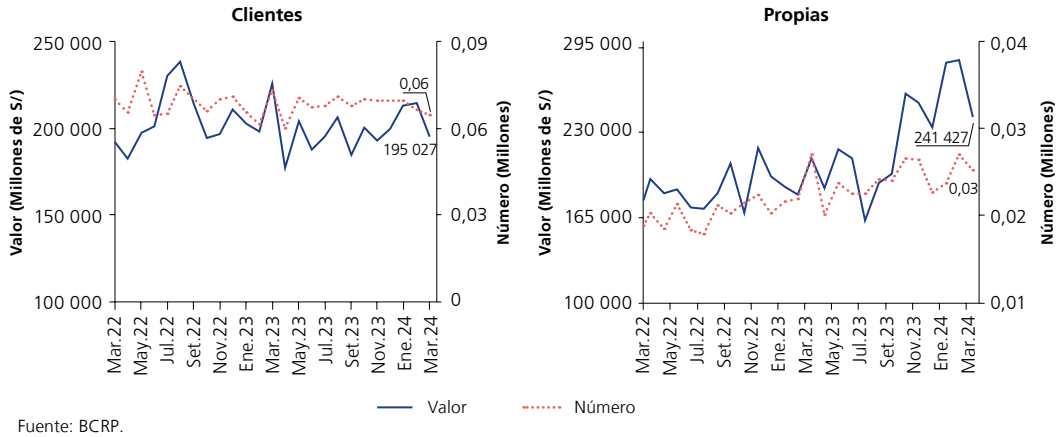
54. **El rápido crecimiento de los pagos digitales minoristas ha sido favorecido por una estructura de comisiones sin costo para el usuario final por las operaciones vía billeteras digitales y por operaciones de bajo valor en la CCE (transferencias de crédito e inmediatas por debajo de S/ 500).** A marzo de 2024, alrededor del 66,4 por ciento del número total de operaciones de bajo valor no genera costo para los clientes, correspondiendo 1,8 por ciento a la CCE. Para que estos servicios continúen expandiéndose se requiere inversiones que sostengan sus operaciones y que permitan continuar implementando innovaciones, por lo que es deseable que las entidades que proveen estos servicios sean capaces de sostener financieramente sus operaciones, de modo que sus servicios sigan siendo asequibles para los usuarios finales.

A. PAGOS DE ALTO VALOR

Sistema LBTR

55. **El valor de las operaciones en el Sistema LBTR aumentó en 0,2 por ciento en marzo de 2024, con respecto al mismo periodo del año anterior**. Este incremento refleja principalmente la evolución de las operaciones propias, las cuales aumentaron en 15 por ciento en valor, mientras que las operaciones de los clientes cayeron en valor y volumen debido a la evolución estacional de estos pagos durante el primer trimestre.

Gráfico 5.3
OPERACIONES EN EL SISTEMA LBTR
(Mensual)

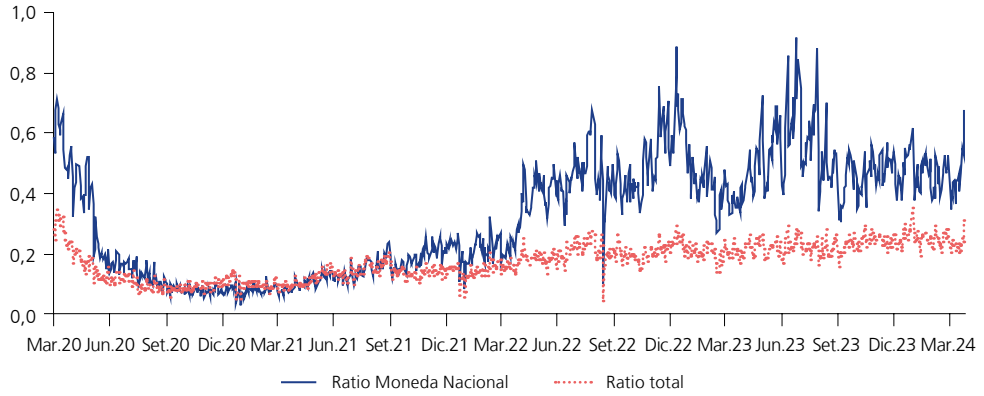


Fuente: BCRP.

56. **La banca continúa registrando excedentes de liquidez al mantener un ratio total de obligaciones sobre recursos líquidos[19] 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).

19 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)



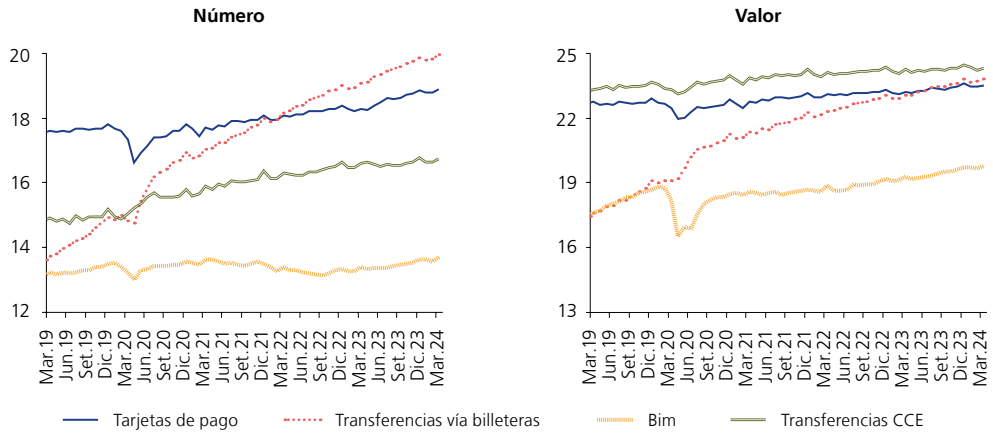
Fuente: BCRP.

57. **Durante el primer trimestre de 2024 se concluyeron las actividades requeridas para la renovación de la certificación ISO/IEC 27001 del Sistema de Gestión de Seguridad de la Información del Sistema LBTR, con la nueva versión 2022 de la norma.** Cabe mencionar que, desde el 2015, el Sistema LBTR viene renovando dicha certificación, la cual garantiza la integridad, confidencialidad y disponibilidad de la información en los procesos de apertura, transferencias interbancarias, compra/venta de moneda extranjera, liquidación del SLMV y cierre del Sistema LBTR.

B. PAGOS DE BAJO VALOR

58. **En marzo de 2024, los pagos de bajo valor experimentaron un crecimiento de 89 por ciento en número, respecto a marzo de 2023 (cuadro 5.1).** El rápido crecimiento del número de operaciones refleja la mayor preferencia de la población por los pagos inmediatos, que además se vieron favorecidas por la consolidación de la interoperabilidad entre billeteras digitales.

Gráfico 5.5
EVOLUCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE PAGO DIGITALES MINORISTAS
(En logaritmos naturales)

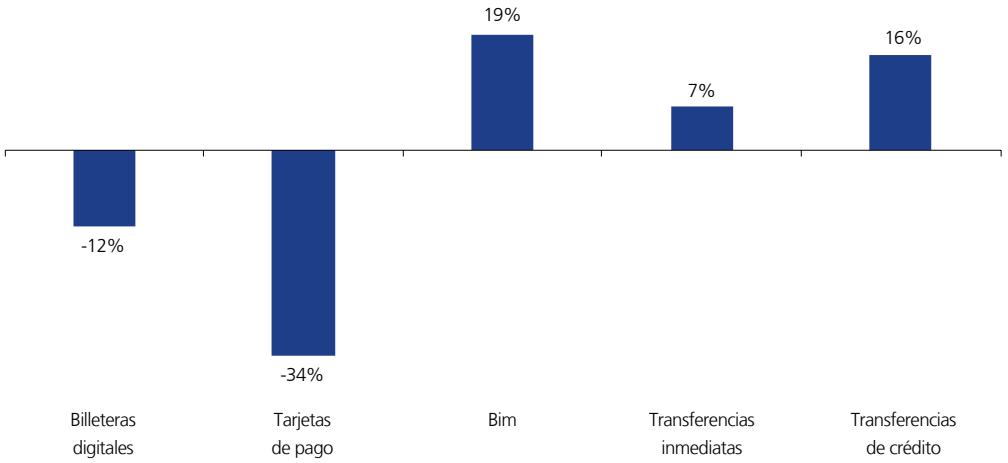


Fuente: BCRP.

Por su parte, el número de operaciones con transferencias CCE y tarjetas muestran un crecimiento moderado. Además, en las operaciones con Bim, se observa un estancamiento en el crecimiento del número, pero un crecimiento en el valor. Cabe señalar que las transferencias vía CCE muestran un alto valor por las transferencias de crédito que reflejan operaciones de empresas.

59. **El valor promedio de los pagos utilizando tarjetas de pago y billeteras digitales se ha reducido significativamente, en la medida que ha aumentado su participación en el mercado de pagos minoristas.** Esto refleja el mayor uso de estos instrumentos de pagos en transacciones que usualmente se realizan con efectivo, mientras que las transferencias, cuyo ticket promedio sube, están siendo utilizadas para transacciones con valores más altos.

Gráfico 5.6
VARIACIÓN DEL TICKET PROMEDIO DE LOS INSTRUMENTOS DE PAGO DIGITALES MINORISTAS
(Marzo 2024/marzo 2023)



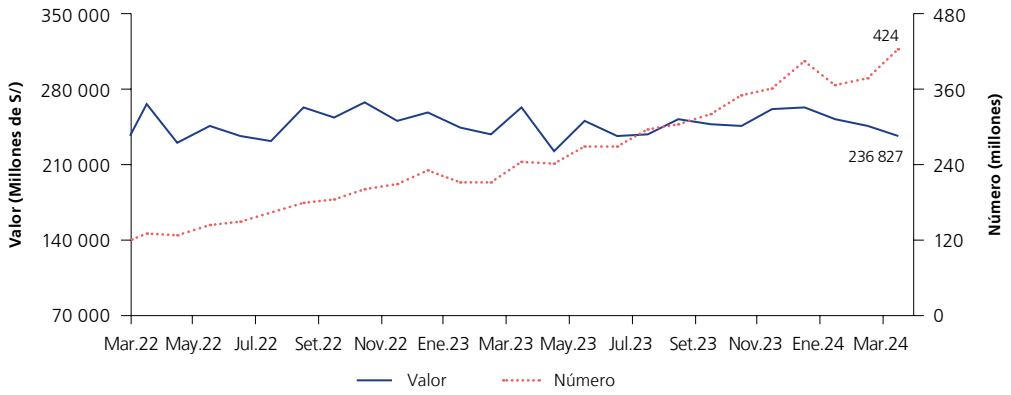
Fuente: BCRP.

TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS

60. **Las transferencias intrabancarias[20] son el instrumento más utilizado por las personas para realizar pagos de bajo valor, con una participación del 58 y 76 por ciento en el número y valor, respectivamente.** A marzo de 2024, el número de operaciones se incrementó en 74 por ciento mientras que su valor se ha reducido en 10 por ciento, respecto a marzo de 2023. La reducción en el monto de las operaciones viene principalmente de la caída en las transacciones vía Software corporativo y otros canales. Respecto a las transferencias intrabancarias vía otros canales, se aprecia una caída en los canales de Internet de la Página de Transacciones en Línea de la ESF, Software de Cliente e Instrucción Directa del Cliente por Carta o Fax, presentando una reducción en el valor de operaciones de 15, 2 y 45 por ciento respecto a marzo de 2023.

20 Transferencias que se realizan entre clientes del mismo banco.

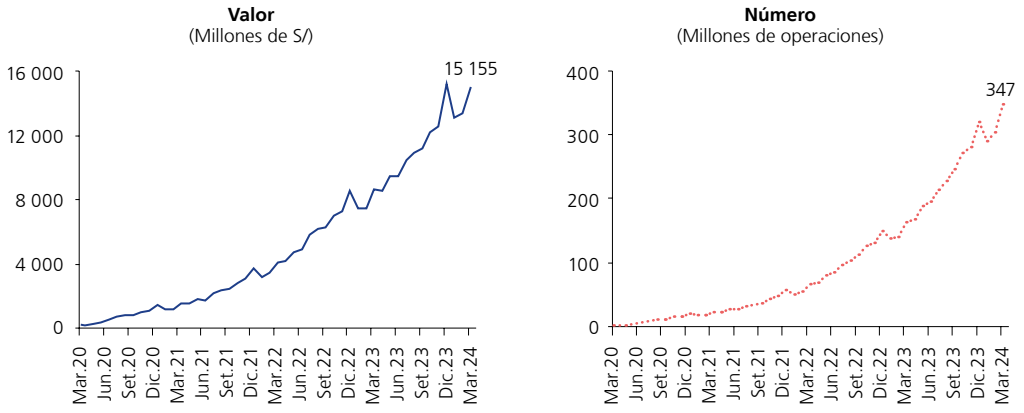
Gráfico 5.7
TRANSFERENCIAS INTRABANCARIAS
(Mensual)



Fuente: BCRP.

61. **En marzo de 2024, el número total de transferencias realizadas a través de billeteras digitales se incrementó en 113 por ciento, respecto a similar periodo del año anterior**. La billetera Yape destaca como el canal con la mayor contribución al crecimiento de estos instrumentos, con 117 por ciento de crecimiento en el número de operaciones.

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

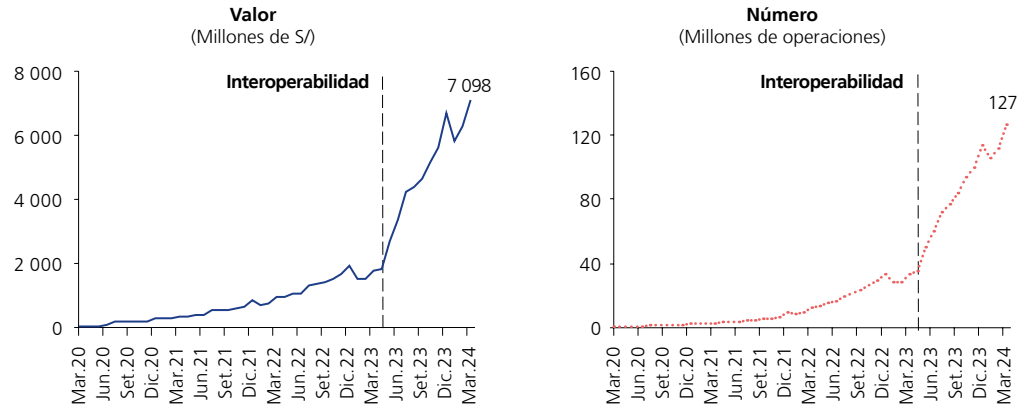


Fuente: BCRP.

62. **Las billeteras digitales también han tenido una gran aceptación por parte del público para realizar transferencias interbancarias**. La conexión entre Yape y Plin, establecida desde marzo de 2023, ha impulsado significativamente la adopción de estos métodos de pago, evidenciando un crecimiento exponencial tanto en valor como en número de transacciones desde su implementación. Es notable el rápido aumento en las operaciones interbancarias a través de Plin, como resultado de esta interoperabilidad. En

el ámbito de las operaciones interbancarias, que abarcan las transacciones interoperables, ambas plataformas digitales exhiben una participación similar, con un total de 61 millones de operaciones realizadas a través de Plin y 66 millones a través de Yape.

Gráfico 5.9
TRANSFERENCIAS INTERBANCARIAS A TRAVÉS DE BILLETERAS DIGITALES
(Mensual)



Fuente: BCRP.

Cuadro 5.2
TRANSFERENCIAS VÍA BILLETERAS DIGITALES
(Mensual)

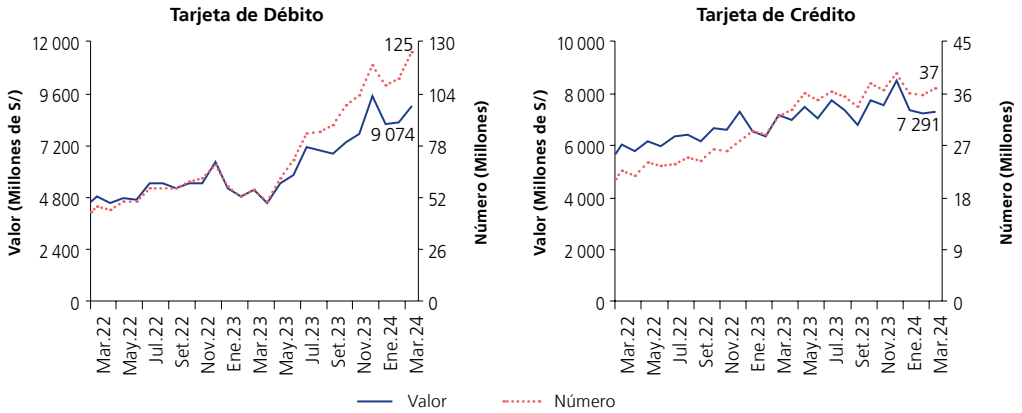
Transferencias	Mar.23		Mar.24		Participación (%) Mar.24		Var. %2024-2023	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
Total Transferencias	**10 418**	**197**	**22 253**	**476**	**100**	**100**	**114**	**142**
Transf. Intrabancarias	8 673	163,4	15 155	348,5	68	73	75	113
- Yape (BCP)	8 442	160,9	14 986	346,8	67	73	78	116
- Plin (BBVA)	232	2,6	169	1,7	0,8	0,4	-27	-32
Transf. Interbancarias	1 745	33,3	7 098	127,2	32	27	307	281
- Yape	324	16,8	3 060	66,2	14	14	845	295
Yape a Plin	-	-	*1 387*	*17,3*	*6*	*4*	*n.d.*	*n.d.*
- Plin	1 421	16,6	4 039	60,9	18	13	184	268
Plin a Yape	-	-	*2 905*	*47,1*	*13*	*10*	*n.d.*	*n.d.*

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

TARJETAS DE PAGO

63. **En marzo de 2024, el número de los pagos con tarjeta ha crecido 82 por ciento, respecto a marzo de 2023.** Los pagos con tarjeta de débito crecieron a una mayor tasa que aquellos con tarjeta de crédito, debido, en parte, a las mayores compras en el canal no presencial. Cabe señalar que el ticket promedio para las tarjetas de débito (S/ 72) es menor que para las tarjetas de crédito (S/ 198).

Gráfico 5.10
PAGOS CON TARJETA
(Mensual)



Fuente: BCRP.

64. Las compras no presenciales (comercio electrónico) pagadas con tarjetas, principalmente con tarjetas de débito, vienen creciendo rápidamente en el último año. Así, en marzo de 2024, las compras no presenciales con tarjetas de débito crecieron 69 y 150 por ciento en valor y en número, respectivamente, con respecto a marzo de 2023. Por su parte, las compras no presenciales con tarjetas de crédito se redujeron en 9 por ciento en valor e incrementaron en 7 por ciento en número, en el mismo periodo, lo cual implica una caída del valor promedio en las compras mediante este canal.

Cuadro 5.3
PAGOS CON TARJETAS*
(Mensual)

Instrumento / Canal	Marzo 2023		Marzo 2024		Var. %	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
Tarjetas de Débito	**5 151**	**55**	**9 074**	**125**	**76**	**126**
Canal no presencial	1 963	16	3 308	41	69	150
Canal presencial	3 189	39	5 767	85	81	116
Tarjetas de Crédito	**7 436**	**33**	**7 291**	**37**	**-2**	**10**
Canal no presencial	1 652	5	1 507	5	-9	7
Canal presencial	5 783	28	5 785	31	0,03	11
Total	**12 587**	**89**	**16 365**	**162**	**30**	**82**
Canal no presencial	3 615	21	4 814	46	33	116
Canal presencial	8 972	68	11 551	116	29	72

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

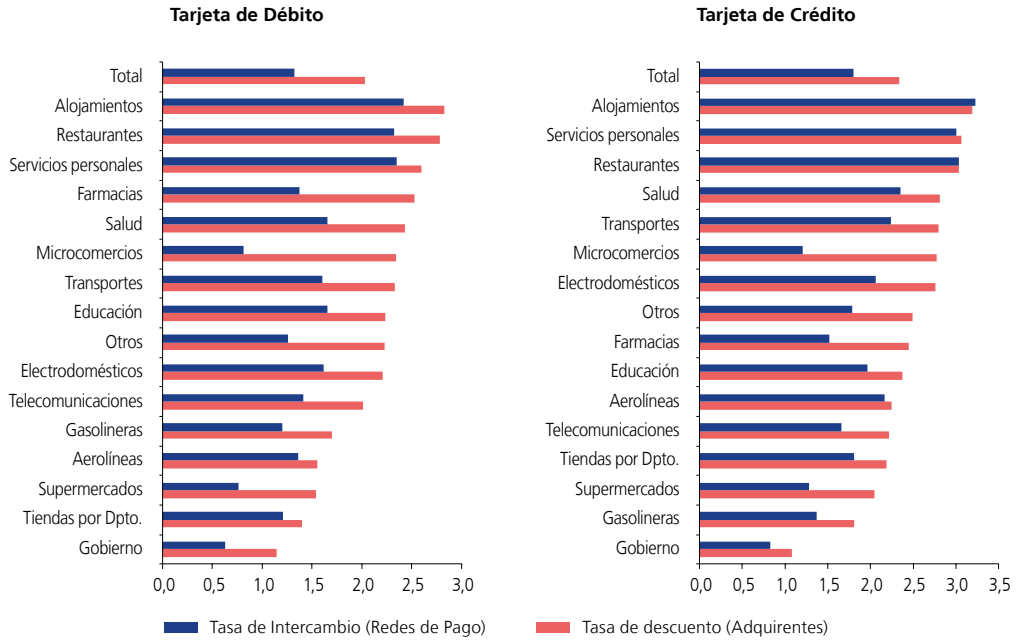
65. Con el objetivo de contribuir a una mayor transparencia en el mercado de tarjetas de pago, el BCRP continúa publicando de manera periódica información sobre las tasas de intercambio y de descuento de estos instrumentos. Esta información se recibe a través de la Circular 027-2022-BCRP y para hacer comparable la información de las tasas

de descuento[21] se ha estandarizado siguiendo la guía metodológica que está publicada en el portal web[22] del Banco Central[23]. El gráfico 5.11 presenta esta información para las tasas de intercambio y de descuento de las tarjetas de crédito y débito en marzo de 2024.

El nivel promedio de la tasa de intercambio[24] es 1,53 por ciento en marzo de 2024, siendo mayor para las tarjetas de crédito (1,80 por ciento) que para las tarjetas de débito (1,32 por ciento). Por su parte, el nivel promedio de la tasa de descuento alcanzó un 2,17 por ciento a la misma fecha, siendo 2,33 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), los restaurantes (2,59 por ciento) y servicios personales (2,58 por ciento). En el caso de las tasas de descuento, los segmentos de comercio con las tasas más altas son los de alojamientos (3,07 por ciento), restaurantes (2,89 por ciento), servicios personales (2,76 por ciento) y salud (2,64 por ciento).

Tanto en las transacciones realizadas con tarjetas de crédito como de débito resaltan los segmentos de microcomercios (1,56 y 1,52) y farmacias (0,93 y 1,15) con los mayores márgenes[25].

Gráfico 5.11
TASAS DE INTERCAMBIO Y DE DESCUENTO (%) POR SECTORES DE COMERCIO
(Marzo 2024)



Fuente: Circular No. 0027-2022-BCRP.

21 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.

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

23 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.

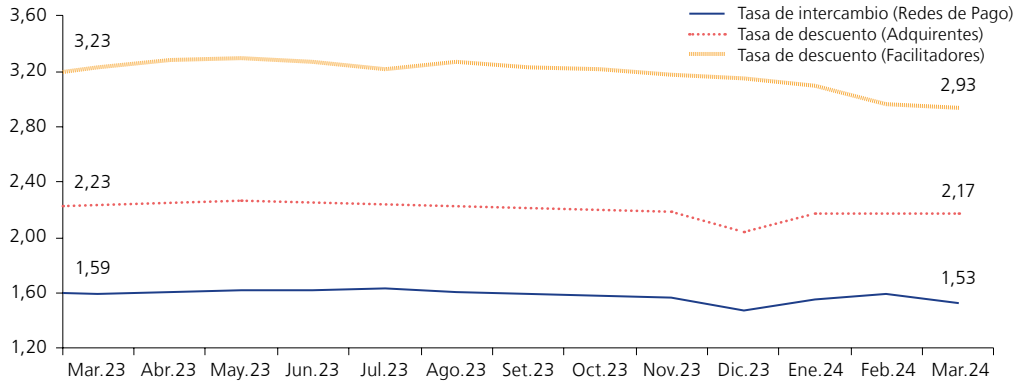
24 La tasa de intercambio es la comisión que paga el adquirente al emisor por cada transacción realizada.

25 Tasa de descuento menos tasa de intercambio.

La Circular 027-2022-BCRP también requiere 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.

66. **Las tasas de intercambio y de descuento evidencian una tendencia ligeramente decreciente en los últimos doce meses.** Dicho comportamiento es principalmente notorio en el caso de las comisiones cobradas por los Facilitadores de Pago, registrando una caída de 30 pb. en el período evaluado. Por su parte, las comisiones cobradas por las Redes y Adquirentes registraron caídas de 6 pb.

Gráfico 5.12
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERCAMBIO Y DESCUENTO
(%)



Fuente: Circular No. 0027-2022-BCRP.

67. **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 marzo de 2023, los segmentos con mayor participación en el número y valor de pagos son supermercados, microcomercios y restaurantes.

Cuadro 5.4
PARTICIPACIÓN DE PRINCIPALES SEGMENTOS DE COMERCIO EN LOS PAGOS CON TARJETA*
(En porcentaje)

Segmento de comercio	Número - Participación	Valor - Participación
Supermercados	21,1	18,6
Microcomercios	20,7	11,7
Restaurantes	19,8	14,1
Gasolineras	12,0	10,0
Farmacias	7,4	5,0
Transportes	3,3	1,7
Tiendas por departamento	3,3	7,6
Servicios personales	3,3	3,5
Salud	2,3	5,0
Telecomunicaciones	2,2	1,6
Gobierno	2,0	6,8
Alojamientos	1,0	2,9
Educación	0,9	5,8
Aerolíneas	0,5	5,3
Electrodomésticos	0,1	0,4

* Se excluye "otros segmentos". Datos a marzo de 2024.
Fuente: Circular 027-2022-BCRP.

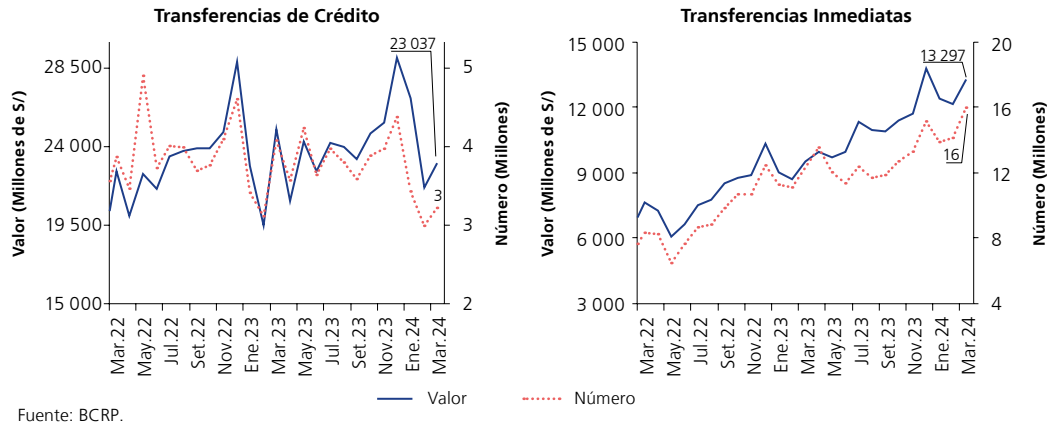
INSTRUMENTOS DE PAGO COMPENSADOS EN LA CCE

68. **A marzo de 2024, las transferencias inmediatas[26] en la CCE continuaron con su tendencia creciente.** El valor de las transferencias inmediatas aumentó en 40 por ciento y el número de operaciones lo hizo en 30 por ciento, respecto a lo observado en marzo de 2023. El ticket promedio se elevó en el período, lo que refleja una especialización de los pagos de bajo valor a través de las billeteras, que tienen una mejor experiencia de usuario y son interoperables.

69. **En contraste, las transferencias de crédito[27] han registrado una disminución interanual del 20% en volumen y del 8% en valor, indicando un incremento en el monto promedio de las transacciones.** En parte ligado a la sustitución de operaciones por transferencias inmediatas y transferencias vía Billeteras digitales para operaciones de bajo monto[28].

70. **Las operaciones con cheques continúan disminuyendo.** A marzo de 2024, registran una caída del 1 por ciento en valor y del 12 por ciento en número de operaciones, lo cual implica que estos instrumentos de pago están siendo gradualmente reemplazados por alternativas digitales y se concentran en cheques de alto valor (S/ 61 544 valor promedio).

Gráfico 5.13
TRANSFERENCIAS EN LA CCE
(Mensual)



Fuente: BCRP.

DINERO ELECTRÓNICO

71. **El Acuerdo de Pago de Dinero Electrónico Bim, administrado por Pagos Digitales Peruanos (PDP), tiene una baja participación en el total de pagos minoristas**. Sin embargo, en marzo de 2024, el valor de los pagos y transferencias con Bim se incrementó en 65 por ciento y su número aumentó en 37 por ciento, con respecto a marzo de 2023.

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

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

28 Transferencias ordinarias y transferencias ordinarias especiales (transferencias sin costo menores a 500 soles, no está disponible en todos los canales ni en todas las entidades participantes de la CCE).

C. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN

72. **En noviembre de 2023, mediante la Circular Nº 0027-2023-BCRP, se modificó el Reglamento de las Empresas de Servicios de Canje y Compensación para permitir el acceso limitado a los servicios de compensación de la CCE a las cooperativas de ahorro y crédito no autorizadas a captar recursos del público,** siempre que cumplan con el procedimiento para el acceso limitado que el BCRP publique en su Portal Institucional.

73. **El Banco Central emitió la Reglamento de Acreditación de Poderes de las Entidades Participantes en los Sistemas Administrados por el BCRP (Circular 0002-2024-BCRP).** El objeto de esta norma es uniformizar el proceso de acreditación de los funcionarios de las entidades con poder suficiente para realizar las operaciones con el BCRP, con el fin de fortalecer la eficacia y la seguridad del proceso de verificación de la representación de dichas instituciones. Se rigen bajo esta norma las operaciones de las entidades a través del Sistema LBTR, el Sistema de Liquidación de Valores BCRP, el Convenio ALADI, los Depósitos, Retiros y Traslados de Billetes y Monedas, y las operaciones monetarias y cambiarias.

74. **En marzo de 2024, el BCRP publicó la Circular Nº 0006-2024-BCRP, Reporte sobre Instrumentos y Canales de Pago, que tiene como objetivo recopilar información estadística de las transacciones con medios distintos al efectivo, reduciendo la carga regulatoria, al eliminar reportes, y actualizando nuevos instrumentos y canales de pago.** La legislación modifica los Artículos 2 y 3 de la Circular 0046-2010-BCRP. La modificación del Artículo 2 establece las entidades que deben reportar, de acuerdo con los siguientes requisitos:

    1. Mantener cuentas de fondos del público.
    2. Ofrecer a sus clientes tarjetas de pagos o transferencias interbancarias (vía ESEC, APDE-BIM, Visa Direct, Mastercard Send u otro similar).
    3. Haber superado las 200 mil operaciones o los 50 millones de soles mensuales en los últimos 3 meses. Para este cálculo se debe considerar las operaciones señaladas en el numeral anterior.

    Respecto al Artículo 3, se ha disminuido el número de informes requeridos de 4 a 1, centrándose exclusivamente en el Reporte de Transacciones por Instrumentos y Canales de Pago que se pueden obtener de otras fuentes. Además, se hicieron actualizaciones en la lista de instrumentos y canales de pagos. De este modo, se agregó los siguientes instrumentos de pagos: Transferencias de fondos inmediatas procesadas por una ESEC; transferencias de fondos vía Visa Direct, Mastercard Send u otro similar; tarjeta prepago; transferencias de dinero electrónico procesadas por la misma entidad; y transferencias de dinero electrónico procesadas por terceros.

75. **En marzo de 2024, el Banco Central emitió la Circular Nº009-2024-BCRP,** Reglamento de los niveles de calidad de los Servicios de Pago Interoperables provistos por los Proveedores, Acuerdos, Sistemas de Pagos y Proveedores Tecnológicos, **cuyo fin es establecer un estándar mínimo de calidad de los servicios de pago interoperables.** En esta legislación se establecen indicadores de desempeño para evaluar estos servicios. Las entidades reguladas deberán reportar los indicadores, así como los cumplimientos e incumplimientos de los Acuerdos de Nivel de Servicio que el Banco Central establezca, en periodos diarios y/o mensuales, acorde al tipo de indicador y el periodo de evaluación que se determine.

RECUADRO 4
REGLAMENTO DE CALIDAD DEL SERVICIO DE PAGOS INTEROPERABLES

El 26 de marzo de 2024, el Banco Central emitió el Reglamento para evaluar y monitorear la calidad de los Servicios de Pago Interoperables provistos por los Proveedores, Acuerdos, Sistemas de Pagos y Proveedores Tecnológicos (Circular N° 009-2024-BCRP). El objetivo de este reglamento es establecer Indicadores Claves de Desempeño (ICD) para evaluar los servicios de pagos interoperables en base a Acuerdos de Nivel de Servicio (ANS) que las Entidades Reguladas deberán de cumplir.

Las entidades reguladas pueden desempeñar uno o más roles en los servicios interoperables, como son:

- **Entidad Ordenante:** entidad regulada que provee una billetera digital o funcionalidad de banca móvil, donde se puede iniciar un pago.
- **Entidad Beneficiaria:** entidad regulada que provee una billetera digital o funcionalidad de banca móvil, que puede recibir transferencias o pagos.
- **Gestor de Directorio:** entidad regulada, de índole tecnológico, que cumple una función de agregador de las consultas que se realizan a los Directorios del ecosistema interoperable.
- **Directorio:** entidad regulada encargada de almacenar los usuarios disponibles para el servicio interoperable, proveyendo el número de celular, nombres, credenciales de pagos, identificadores, entre otros.
- **Procesador de Pago:** entidad regulada, de índole tecnológico, que cumple la función de interconectar a las entidades ordenantes, entidades beneficiarias, entre otros; para realizar una transferencia o pago.

El servicio interoperable puede ser visto como arquitectura funcional de dos capas, donde:

1. **Consulta**: una primera capa donde el usuario ordenante realizar la consulta de un alias (número de celular) para obtener las entidades donde se encuentra habilitado un usuario beneficiario.
2. **Transferencia**: una segunda capa donde el usuario ordenante confirma y se realiza la transferencia o pagos hacia un usuario beneficiario, por medio de un Riel de Pago.

En base a los roles y capas descritos, los ICD por medir serán los siguientes:

1. **No disponibilidad:** Indicador que señala el nivel de no disponibilidad de la funcionalidad de búsqueda de los contactos, mediante alias, y transferencias que realizan los usuarios desde una billetera digital o funcionalidad de banca móvil. Este indicador utiliza la siguiente fórmula:

$$No\ disponibilidad = I/T$$

Donde:
I = duración de indisponibilidad del servicio
T = duración total del rango de medición (Tiempo)
Las Entidades Reguladas deberán procurar alcanzar valores cercanos a cero.

2. **Efectividad:** Indicador que señala el nivel de efectividad de la funcionalidad de la búsqueda de contactos, mediante alias, así como el de transferencias, que realizan los usuarios desde una billetera digital o funcionalidad de banca móvil. Las Entidades Reguladas deberán contabilizar tanto las consultas y transferencias exitosas, así como los intentos fallidos.

$$Efectividad = Error\ /\ Total$$

Donde:
$Error$ = cantidad total de intentos no exitosos en el rango de medición
$Total$ = cantidad total de intentos en el rango de medición

Las Entidades Reguladas deberán procurar alcanzar valores cercanos a cero.

3. **Rendimiento:** Indicador que señala el nivel de rendimiento de la funcionalidad de búsqueda de los contactos, mediante alias, así como el de transferencias que realizan los usuarios desde la billetera digital o funcionalidad de banca móvil. Las Entidades Reguladas involucradas, así como los proveedores tecnológicos, en cada servicio intermedio de este indicador, deberán llegar a acuerdos e implementar mecanismos de control para el cumplimiento de este ICD

$$R_1 >= (\%\ de\ (T) \leq t\ segundos)$$

Donde:
T = Conjunto de consultas o transacciones exitosas en un rango determinado.
$\%\ de\ (T)$ = Porcentaje de las consultas o transacciones de T que tienen un valor menor o igual a un tiempo t segundos.
R_1 = Valor que alcanza la Entidad Regulada y que debe ser mayor al operador de la derecha.

Las Entidades Reguladas deberán alcanzar valores mayores al percentil propuesto.

Para este indicador se descartó la posibilidad de medir tiempos promedios aritméticos simples, debido a que estadísticamente no se garantiza una distribución normal. En cambio, un percentil provee un valor que abarca un porcentaje dado un conjunto de eventos dentro de un marco de observaciones en tiempos concretos (Ramírez R. & Ramírez W., 2015). El percentil es un mecanismo retador, objetivo, útil y abarca que la mayoría de las consultas o transferencias se realicen en un tiempo menor a un máximo determinado.

Las entidades reguladas deberán reportar los indicadores, así como los cumplimientos e incumplimientos de los ANS que el Banco Central establezca, en periodos diarios y/o mensuales, acorde al tipo de indicador y el periodo de evaluación que se determine. Para el caso de los proveedores tecnológicos que cumplen los roles de Gestor de Directorio, Procesador de Pago y Directorio; estos deberán adicionalmente proveer al Banco Central los datos detallados con que se realizaron los cálculos de los KPI, para propósitos de verificación por parte del Banco Central y generación de estadísticas.

El reglamento incluye una lista de **responsabilidades** de las entidades reguladas y los **protocolos** mínimos indispensables para la **gestión de incidentes** en el marco de los servicios interoperables. A diferencia de un ecosistema cerrado, donde una entidad regulada gestiona sus propias incidencias, los servicios interoperables implican retos mayores en términos de monitoreo, asignación de responsabilidades, coordinación e impactos; y por ello el Reglamento del Banco Central proveerá un mecanismo mínimo indispensable para la articulación de las diferentes entidades reguladas, para que los incidentes puedan ser atendidos y resueltos en tiempos óptimos que no deterioren la calidad del servicio.

Asimismo, el reglamento establece las fechas claves de implementación: 5 meses de Implementación de ICD (entre abril y setiembre 2024), dos meses de marcha blanca (entre octubre y noviembre 2024), 3 meses de envío de los indicadores (entre diciembre 2024 y febrero 2025) y 6 meses de monitoreo diario de los indicadores de las entidades reguladas, para que a partir de setiembre 2025, empiece la medición permanente de forma mensual para aquellas entidades que muestren estabilidad de sus indicadores y ANS.

76. **En abril de 2024, el Banco Central emitió la Circular Nº 0011-2024-BCRP, Reglamento de Pilotos de Innovación de Dinero Digital, con el objetivo de promover el acceso y uso de los pagos digitales por parte de la población no bancarizada.** El Banco Central determinará los objetivos específicos, las características y diseño general de los Pilotos que lleve a cabo, los cuales serán detallados en los Anexos del mencionado Reglamento.

RECUADRO 5
REGLAMENTO DE PILOTOS DE INNOVACIÓN DE DINERO DIGITAL

Durante los últimos años se ha registrado un rápido crecimiento de los pagos digitales, los cuales favorecen la eficiencia y reducción de costos en las transacciones económicas de la población. Sin embargo, dicha expansión se ha dado principalmente entre la población bancarizada, existiendo un amplio porcentaje de la población que aún no accede a los pagos digitales. En ese contexto, el Banco Central, como otros bancos centrales, ha venido estudiando la utilidad del dinero digital de banco central[29] (CBDC por sus siglas en inglés), como herramienta para fomentar el uso de los pagos digitales por parte de la población que utiliza únicamente el efectivo y no tiene acceso a internet.

En ese sentido, el 16 de abril de 2024, el Banco Central emitió el Reglamento de Pilotos de Innovación de Dinero Digital (Circular N° 0011-2024-BCRP), con el objetivo de facilitar el acceso y uso de los pagos digitales por parte de la población no bancarizada. Adicionalmente, los objetivos específicos son:

1. Promover modelos innovadores que fomenten el acceso y uso de pagos digitales en la población no bancarizada, utilizando dinero digital del Banco Central.
2. Evaluar soluciones de comunicación telefónica donde no hay internet para operar billeteras digitales.
3. Probar lineamientos de autenticación, conciliación de saldos y movimientos, de ciberseguridad, continuidad operativa y seguridad de la información.
4. Evaluar esquemas de experiencia de usuario y de enrolamiento (inclusive usando incentivos).
5. Analizar el efecto sustitución entre efectivo y dinero digital.
6. Evaluar la sostenibilidad de los casos de negocio de las empresas distribuidoras de dinero digital.
7. Identificar si las empresas distribuidoras de dinero digital pueden ser un canal para bancarizar a los usuarios finales.

El desarrollo de Pilotos de Innovación de Dinero Digital, con la participación del sector privado como distribuidor del dinero digital a la población, facilitaría la identificación de soluciones efectivas que satisfagan las necesidades de la población objetivo sobre servicios de pagos digitales, y permitiría la obtención de información sobre la viabilidad del uso de nuevas tecnologías y de modelos sostenibles para la distribución del dinero digital. Los Pilotos tendrán una duración de un año calendario, que podrá ser extendido hasta por un año adicional, a solicitud justificada del Participante.

El Banco Central recibirá solicitudes para acceder al primer Piloto entre el 18 de abril y el 31 de mayo de 2024, seleccionándose en esta primera ocasión un solo participante. Las entidades solicitantes deberán cumplir con los requisitos detallados en los Anexos, entre los cuales se requiere estar registrado como Proveedor de una Billetera Digital en el Banco Central; demostrar que, a partir de una red de telecomunicaciones, regulada y supervisada por una entidad peruana, puede llegar a clientes en zonas de baja bancarización y limitado acceso a internet; entre otros.

Evaluadas las solicitudes, acompañadas de la documentación requerida en los Anexos, el Banco Central expedirá una resolución motivada y aprobada por su Administración, entre el 3 de junio y el 15 de julio de 2024, indicando si la entidad solicitante participará en el primer Piloto.

29 El dinero digital del Banco Central es dinero soberano (soles) en formato digital, que se constituye como un pasivo del Instituto Emisor y que se mantiene en cuentas en el Banco Central que no generan intereses.

En general, los Participantes en un Piloto deberán asumir las siguientes obligaciones:

1. Las medidas de minimización de riesgos que establezca el Banco Central, incluyendo la posibilidad de requerir una garantía sobre los fondos de los Usuarios Finales.
2. El manejo de los casos de fraude, atención de reclamos y de resolución de disputas con los Usuarios Finales; así como la aplicación de los procedimientos de conoce a tu cliente, contra el lavado de activos y financiamiento del terrorismo y protección de datos.
3. La responsabilidad por los daños sufridos o perjuicios hacia los Usuarios Finales.
4. Los costos asociados al desarrollo de sus actividades en el marco de un Piloto, incluyendo las soluciones tecnológicas que sean necesarias para su implementación
5. Los actos u omisiones que le sean imputables que causen pérdidas o afecten la reputación del Banco Central.
6. El diseño, obligaciones y otras disposiciones señaladas en los Anexos del Reglamento.
7. El cumplimiento de las disposiciones del Convenio que suscriba con el Banco Central para participar en un Piloto.

Para el primer Piloto, se optó por un modelo de arquitectura híbrida para la emisión de la CBDC, puesto que permite asignar de manera eficiente las funciones y responsabilidades entre el Banco Central y el sector privado, siendo la responsabilidad frente a los usuarios finales asumida en su totalidad por el Participante en el Piloto. Con ello, se minimizan los potenciales riesgos y costos para el Banco Central. Adicionalmente, la participación de entidades del sector privado fomenta las innovaciones y podría permitir apalancarse en la existente infraestructura de telecomunicaciones para ofrecer soluciones de pago sin conexión a internet.

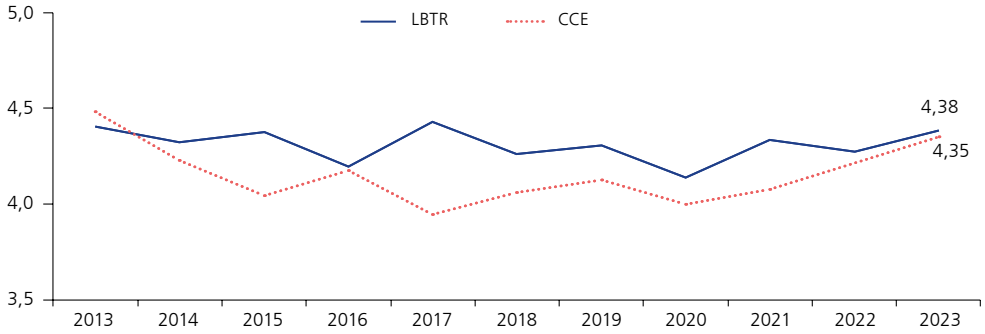
Dentro de los 30 días hábiles de terminado un Piloto, el Banco Central evaluará los resultados, considerando si:

a) Se cumplieron los objetivos del Piloto.
b) Se cumplieron con los límites de transacciones y saldos; así como con la provisión de información de transacciones en casi tiempo real y diferida de saldos.
c) El servicio se encontró disponible y no hubo incidentes mayores en su operatividad.
d) Se implementó comunicaciones que no requieren de internet y faciliten el acceso a los usuarios en zonas sin conectividad digital.

El Anexo 1 del Reglamento, correspondiente al primer Piloto, se encuentra disponible en el Portal Institucional del BCRP. Las consultas se deben dirigir al correo: consultas.pilotodinerodigital@bcrp.gob.pe

La Encuesta de Satisfacción 2023 evalúa las dimensiones de eficiencia, seguridad y calidad de los sistemas Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) y Cámara de Compensación Electrónica (CCE), con el objetivo de evaluar el grado de satisfacción de los participantes y detectar oportunidades de mejora en los servicios. Participaron 33 entidades, equivalente al 72% del total de encuestas enviadas. En términos generales, ambos sistemas obtuvieron el rango de puntaje más alto (ver Gráfico 5.14). Respecto al Sistema LBTR, se destacó que la calificación general se mantuvo en el rango "Excelente" con 4,38. Se observa un aumento notable en Eficiencia y Seguridad para el año 2023, obteniendo el puntaje más alto en los últimos cinco años. Los participantes determinaron que la mejora está asociada al servicio de Consulta de Operaciones Registradas, Transferencia de fondos entre entidades financieras participantes en el Sistema LBTR y Consulta de Saldos y Movimientos.

Gráfico 5.14
APRECIACIÓN GENERAL DE LOS SISTEMAS DE PAGO



Fuente: BCRP.

En el caso del Sistema CCE, la calificación se mantiene "Excelente" por sexto año consecutivo, con una calificación promedio de 4,35, con mejoras notables en las dimensiones de eficiencia, seguridad y, especialmente, calidad. Estos aumentos se deben a los destacados resultados en los servicios de Compensación de Cheques y Transmisión de Resultados de la Compensación de Transferencias de Crédito para pago a clientes, respectivamente. En la dimensión de calidad, el servicio que impulsó el crecimiento de la calificación fue la atención y solución a consultas y preguntas en la CCE.

78. **Otra actividad de supervisión llevada a cabo por el Banco Central fueron las visitas de inspección realizadas en noviembre de 2023.** Estas se realizaron para dos entidades: la Cámara de Compensación Electrónica S.A. (CCE), encargada de administrar el Sistema de Compensación y Liquidación de cheques y otros instrumentos compensables; y CAVALI S.A., responsable del Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores SLMV.

Durante estas visitas se evaluaron los aspectos de cumplimiento del Acta 2022, las oportunidades de mejoras, las mejoras implementadas hasta noviembre 2023 y las perspectivas y proyectos planificados para el año 2024. Durante el año 2023, los sistemas supervisados continuaron cumpliendo con la normativa vigente, mejorando la gestión de sus riesgos e implementando medidas para garantizar la continuidad operativa. Asimismo, se observó que están desarrollando y atendiendo las observaciones y oportunidades de mejora identificadas; además, se destaca la exitosa elaboración de pruebas de continuidad y contingencia realizada por los sistemas.

79. **Registro de Acuerdos de Pago con Tarjetas (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. El registro APT cuenta con 71 entidades que participan en diferentes acuerdos de pago, como se observa en el siguiente cuadro.

Cuadro 5.5
NÚMERO DE PARTICIPANTES DEL ACUERDO DE PAGOS CON TARJETAS

Rol de la entidad	Red de Pago con Tarjetas			
	Visa	Mastercard	American Express	Diners
Emisores	36	19	2	1
Adquirentes	5	5	1	1
Facilitadores de Pago	20	19	14	14
Total	**61**	**43**	**17**	**16**

80. **Registro QR:** Se incorporaron a la CCE como Proveedor de Códigos QR y a Financiera Efectiva como Proveedores de Billeteras Digitales. Además, destaca el retiro de la billetera W de GMoney. Así, el registro QR cuenta con la inscripción de seis proveedores de códigos QR, seis billeteras digitales y cuatro entidades que son proveedores de códigos QR y billeteras digitales, como se muestra a continuación:

Cuadro 5.6
ENTIDADES INSCRITAS EN REGISTRO QR

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) Financiera Efectiva
Como Proveedor de Código QR y Billetera Digital	BCP (Yape) Caja Cusco (Wayki) APDE Bim (Bim) GMoney (Kontigo)

Fuente: Circular N° 003-2020-BCRP.

D. INVESTIGACIONES E INNOVACIONES EN PAGOS

81. **En la XL Reunión de presidentes de bancos centrales de América del Sur se decidió elaborar el "Primer Reporte de Pagos de Sudamérica", liderado por el BCRP, para monitorizar los sistemas de pagos en la región y promover la eficiencia y la inclusión financiera.** El informe revela un aumento significativo en los pagos minoristas postpandemia, impulsado por cambios en los hábitos de uso de pagos digitales, mientras que la inclusión financiera varía ampliamente entre países. Destaca la promoción de pagos digitales minoristas por parte de los bancos centrales, con ejemplos como el sistema Pix en Brasil y la Ley Fintech en Chile.

RECUADRO 6
REPORTE DE PAGOS DE SUDAMÉRICA

El BCRP, a través de la Subgerencia de Pagos e Infraestructuras Financieras, lideró el proyecto para la elaboración del Primer Reporte de Sistemas de Pagos de Sudamérica en 2023, el primero en su tipo, con el objetivo de dar seguimiento a los sistemas de pago minoristas digitales en la región, exponer sus avances hacia una mayor eficiencia, interoperabilidad y contribución a una mayor inclusión financiera.

El reporte muestra que, después de la pandemia, hay un aumento significativo en el volumen anual de pagos minoristas[30] (127,2 por ciento entre 2018 y 2022), el cual fue impulsado por cambios en los patrones de uso de pagos digitales. Por su parte, se incrementaron las transferencias de fondos y los pagos con tarjetas asociados a montos más bajos por operación. El uso de cheques ha disminuido en toda la región y se enfoca en operaciones con montos elevados. Los pagos inmediatos se han vuelto populares[31], con Brasil y Argentina liderando el número de pagos inmediatos per cápita[32] en 2022, con 112 y 82 pagos al año respectivamente. Asimismo, los pagos minoristas en Brasil son los mayores en términos de PBI en toda la región (10 veces), que es prueba de su liderazgo en la promoción de pagos digitales instantáneos. El reporte también describe el marco regulatorio, las infraestructuras financieras disponibles, la evolución de los pagos minoristas y el uso de instrumentos de pagos.

EVOLUCIÓN DE LOS PAGOS MINORISTAS EN LA REGIÓN

	2018		2022	
	Número de Pagos minoristas per cápita	Valor de pagos minoristas respecto al PBI	Número de Pagos minoristas per cápita	Valor de pagos minoristas respecto al PBI
Argentina	52	2,9	165	3,5
Bolivia	12	2,0	24	2,7
Brasil	166	8,3	396	10,6
Chile	151	9,3	299	7,2
Colombia	24	4,5	62	3,8
Ecuador	20	1,8	30	2,1
Paraguay	11	0,6	20	0,5
Perú	25	2,5	99	3,9
Uruguay	114	7,4	210	6,2
Venezuela	235	n. d.	214	n. d.

n.d. significa que no hay datos disponibles.

De otra parte, se destacan las innovaciones que los bancos centrales están liderando en torno a los pagos digitales minoristas. Por ejemplo, Brasil muestra que el lanzamiento del sistema de pagos Pix tuvo un impacto significativo en la inclusión financiera de la población con ingresos más bajos y menor acceso a crédito. Bolivia busca ampliar el acceso a pagos digitales en usuarios de entidades financieras no bancarias con presencia en zonas geográficas alejadas a través de pagos inmediatos a través de códigos QR interoperables. Chile promulgó la Ley Fintech que regula y promueve las empresas *fintech,* e incorpora nuevas actividades a su perímetro regulatorio. Colombia señala que el efectivo sigue siendo el instrumento de pago preferido para pagos habituales de bajo monto y busca implementar un nuevo sistema de pagos inmediatos. Perú publicó avances en su trabajo en CBDC y estableció la interoperabilidad obligatoria de las billeteras digitales y las transferencias inmediatas utilizando el número del teléfono móvil. Uruguay elaboró un marco conceptual para el tratamiento regulatorio de los activos virtuales. Venezuela desarrolló opciones de pagos innovadores, el Pago Móvil Interbancario y los créditos inmediatos.

82. Con el objetivo de conocer los cambios de hábito de uso de instrumentos de pago antes y después de la pandemia, el BCRP desarrolló una encuesta a fines de 2023. Dicha encuesta evaluó, entre otros, cuáles son los instrumentos más utilizados y si el número de instrumentos usados por persona se incrementó tras la pandemia.

30 Incluye transferencias, débitos directos, cheques, tarjetas de pago y tarjetas prepago (e-money).

31 En la mayoría de los países los pagos inmediatos representan una importante proporción del número de pagos digitales.

32 A diferencia de las cifras del Gráfico 5.2, donde se presenta el número de pagos digitales per cápita considerando a la población adulta. Para el Reporte de Pagos de Sudamérica, se considera la población total.

RECUADRO 7
CAMBIOS DE HÁBITO DE USO DE INSTRUMENTOS DE PAGO ANTES Y DESPUÉS DE LA PANDEMIA

El Banco Central diseñó y aplicó una encuesta a nivel nacional en el periodo comprendido entre el 13 y el 22 de diciembre de 2023. El objetivo de la encuesta fue indagar, entre otros, el uso de los medios de pago digitales antes y después de la pandemia. La encuesta se dirigió a una muestra de 1 100 encuestados, garantizando un error de muestreo de ± 3,3 por ciento con un nivel de confianza del 95 por ciento. La población objetivo la constituyeron hombres y mujeres que mantienen una cuenta en el sistema financiero.

La encuesta permite identificar, por el lado de la demanda, los medios de pago digitales más utilizados antes y después de la pandemia y las razones que subyacen a los cambios en estos patrones de uso. De ese modo, antes de la pandemia, las tarjetas de débito (54 por ciento) se posicionaban como el instrumento con mayor uso, seguido de las transferencias (39 por ciento) y las tarjetas de crédito (29 por ciento). Por su parte, las billeteras digitales no tenían una adopción significativa (23 por ciento). Luego de la pandemia, las billeteras digitales (93 por ciento) se han convertido en el medio de pago más usado, seguido por las tarjetas de débito (66 por ciento) y las transferencias vía banca por internet o banca móvil (49 por ciento).

A través de la información brindada por la encuesta, también se puede saber si las personas utilizan más o menos instrumentos de pagos digitales que antes[33]. Al respecto, un 40 por ciento usaba solamente un instrumento de pago digital antes de la pandemia, mientras que la proporción de personas que usaban 3 o más instrumentos de pago era menor, representado alrededor del 21 por ciento de la muestra seleccionada. Luego de la pandemia, se observa que hay una mayor proporción de personas que utiliza tres o más instrumentos (48 por ciento) y ahora tiene una menor proporción el grupo de personas que declara usar un único instrumento (24 por ciento).

CANTIDAD DE INSTRUMENTOS DE PAGO USADOS ANTES Y DESPUÉS DE LA PANDEMIA
(% de la población que utiliza pagos digitales en la actualidad)

	Antes de pandemia	Después de pandemia
3 o más instrumentos	20,73	48,17
2 instrumentos	26,28	27,96
1 instrumento	39,79	23,87
Ningún instrumento	13,19	0

Fuente: Encuesta de uso de medios de pago digitales – BCRP.

Se puede afirmar que el uso de más instrumentos está relacionado con la integración de las billeteras dentro de sus hábitos de pago. Así, la tabla 2 muestra que, dentro del grupo de los usuarios de pagos digitales a la fecha de la encuesta, un 72 por ciento utiliza billeteras digitales acompañadas de otros instrumentos. Asimismo, dentro de este grupo, un 57 por ciento utilizaba instrumentos diferentes a billeteras digitales antes de la pandemia. Por otro lado, se observa que un 65 por ciento de las personas que usan exclusivamente billeteras a la fecha de la encuesta utilizaba algún instrumento distinto a las billeteras digitales antes de la pandemia.

USO DE BILLETERAS Y OTROS INSTRUMENTOS DIGITALES, ANTES Y DESPUÉS DE LA PANDEMIA
(% de la población usuaria de pagos digitales en la actualidad)

	Después de la pandemia		
Antes de la pandemia	**Solo Billetera**	**Instrumentos distintos de Billetera**	**Billetera y otros instrumentos**
Solo Billetera	9,3	2,3	1,6
Instrumentos distintos de Billetera	64,8	83,7	57,4
Billetera y otros instrumentos	1,6	5,8	30,2
Ninguno	24,2	8,1	10,8
Total	**19**	**9**	**72**

Fuente: Encuesta de uso de medios de pago digitales – BCRP.

33 La muestra solo incluye a personas que declaran usar instrumentos de pago digitales habitualmente a la fecha de la encuesta. Además, solo se considera a aquellos que eran mayores de edad antes de la pandemia.

E. DIFUSIÓN

83. **El Departamento de Administración del LBTR viene realizando con éxito el Curso de Gestión y Operatividad del Sistema LBTR, con el propósito de capacitar y certificar al personal de las entidades financieras que operan en el Sistema LBTR.** Los asistentes recibieron información sobre el reglamento del Sistema LBTR, funcionamiento del ciclo operativo, los servicios ofrecidos y las mejoras implementadas. En octubre de 2023, 37 funcionarios de 22 entidades del sistema financiero fueron certificados, ya que aprobaron con éxito la evaluación final del curso, requisito obligatorio para la certificación. En total en el 2023 se certificaron 78 funcionarios de 33 entidades del sistema financiero. En abril de 2024 se realizó una nueva edición del curso, logrando la certificación de 66 funcionarios de 31 entidades.

84. **El 22 de noviembre tuvo lugar el seminario "Modernización de Sistemas de Liquidación Bruta en Tiempo Real LBTR", organizado por la Subgerencia de Pagos e Infraestructuras Financieras del BCRP.** El evento reunió a más de 100 participantes de 27 instituciones provenientes de diversos países, entre ellos, 24 bancos centrales, el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Pagos.

    Las presentaciones se enfocaron en las mejoras clave destinadas a alinear los Sistemas LBTR con los avances tecnológicos, las expectativas de los usuarios y los estándares financieros globales. Dichas mejoras abarcan la extensión de las horas operativas, la interoperabilidad para pagos nacionales y transfronterizos, la adopción del estándar ISO 20022, las funcionalidades mejoradas para los usuarios y el uso de innovaciones tecnológicas. También se abordó el fortalecimiento de la resiliencia y ciberseguridad. Además, se compartieron experiencias de procesos de renovación donde los bancos centrales y la industria financiera colaboran de manera conjunta para identificar e implementar mejoras significativas.

85. **El Banco Central de Reserva del Perú organizó el XII Curso sobre Sistemas de Pagos "Desarrollo de los Pagos Digitales", que se realizó el 11 de diciembre de 2023**. Se resaltó que el Banco Central impulsa la implementación de las siguientes fases de la interoperabilidad de los pagos minoristas, y que se evalúan acciones para desarrollar una CBDC y promover pagos transfronterizos eficientes. Las exposiciones estuvieron a cargo de funcionarios del Banco Central y de un panel conformado por representantes de la industria de pagos.