

NOVIEMBRE 2024



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

---



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# **REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

*Noviembre 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](mailto:webmaster@bcrp.gob.pe)

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA  
Noviembre 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

Noviembre 2024

## CONTENIDO

	<i>Pág.</i>
<b>RESUMEN .....</b>	<b>5</b>
<b>I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO.....</b>	<b>7</b>
<b>II. ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO.....</b>	<b>15</b>
II.1. Colocaciones .....	16
II.2. Calidad de cartera.....	20
II.3. Cartera Reactiva y reprogramada .....	27
II.4. Liquidez y Fuentes de Financiamiento.....	30
II.5. Riesgo de Tasa de Interés en la Cartera de Inversiones.....	31
II.6. Rentabilidad y solvencia del Sistema Financiero .....	32
II.7. Prueba de estrés y factores de riesgo del Sistema Financiero.....	50
<b>III. ANÁLISIS DEL MERCADO DE CAPITALES .....</b>	<b>54</b>
III.1. Mercado de Deuda del Sector Público .....	55
III.2. Mercado de Deuda del Sector Privado .....	56
III.3. Mercado de Renta Variable .....	59
III.4. Inversionistas Institucionales.....	64
III.5. Factores de Riesgo para el Mercado de Capitales .....	76
<b>IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO .....</b>	<b>77</b>
<b>V. SISTEMA DE PAGOS .....</b>	<b>88</b>
V.1. Sistema Nacional de Pagos.....	88
V.2. Interoperabilidad.....	90
 <b>ÍNDICE DE RECUADROS</b>	
Recuadro 1: Determinantes de la probabilidad de incumplimiento en créditos revolventes.....	22
Recuadro 2: Avances en la transformación digital de las entidades del Sistema Financiero.....	35
Recuadro 3: Ingreso de entidades financieras digitales en América Latina.....	41
Recuadro 4: Modificaciones recientes a la Ley N° 26702 .....	47
Recuadro 5: Hoja de ruta para fortalecer el Mercado de Valores en el Perú .....	62
Recuadro 6: Reforma previsional y fortalecimiento del Mercado de Capitales .....	66
Recuadro 7: Evolución del Mercado de Fondos Mutuos en 2024.....	71
Recuadro 8: Inversionistas institucionales en el Perú .....	74
Recuadro 9: Mercado OIS en soles.....	85



## Resumen

- i. El sector financiero peruano muestra una mayor solvencia y liquidez, con menores riesgos respecto al semestre anterior. El entorno financiero internacional es favorable, impulsado por altos precios de las materias primas, un mayor crecimiento económico global y la flexibilización de condiciones financieras tras la adopción de políticas monetarias menos restrictivas por parte de economías desarrolladas y emergentes debido a la moderación de la inflación. Esto ha favorecido la valorización de activos y el apetito de los inversionistas hacia mercados emergentes con sólidos fundamentos, como Perú. Sin embargo, persisten riesgos externos, en especial la incertidumbre sobre políticas comerciales en EE. UU. y la evolución de las tasas de interés globales.
- ii. En el sistema financiero, los indicadores de riesgo de crédito se vienen moderando en un contexto de recuperación en la actividad económica y el empleo, así como por las medidas implementadas por las entidades para una mejor selección de los deudores y una recuperación más eficiente de los créditos. Ello viene incidiendo favorablemente en la gradual recuperación de la rentabilidad, aunque con evoluciones heterogéneas a nivel de entidades.
- iii. Las colocaciones mantienen un bajo dinamismo, reflejando una caída del crédito de consumo y una recuperación lenta en la demanda de financiamiento empresarial, debido al bajo crecimiento de la inversión privada y a los criterios de originación más conservadores de las entidades financieras.
- iv. Los indicadores de solvencia y liquidez en el sistema financiero han mejorado, reflejando la desaceleración de las colocaciones de créditos y el aumento de depósitos por retiros de fondos de pensiones, lo que ha llevado a que las entidades financieras acumulen un mayor volumen de activos líquidos de bajo riesgo crediticio.

La solvencia se mantiene como la principal fortaleza del sistema financiero, con holgados excedentes de capital para afrontar escenarios macroeconómicos adversos. Asimismo, la salida ordenada de algunas entidades financieras en situación frágil, y de reducido tamaño en el sistema, así como los procesos de consolidación o la incorporación de socios estratégicos con mayor capacidad financiera en el accionariado de las entidades no bancarias, favorecen la canalización eficiente de los recursos hacia los diversos sectores de la economía.

- v. El sistema financiero viene mostrando avances importantes en su proceso de transformación digital, dado que reduce los costos operativos de los servicios financieros. La intermediación financiera a través de estas plataformas digitales puede ser una herramienta para la inclusión financiera. No obstante, nuevos riesgos cobran mayor relevancia, principalmente el de ciberseguridad, por lo que las entidades del sistema financiero vienen efectuando mayores esfuerzos para mitigar dichos riesgos.
- vi. El mercado de capitales registra una revalorización de activos, impulsada por un entorno internacional favorable y precios altos de *commodities*, aunque la baja liquidez limita la entrada de nuevos emisores.





- vii. El mercado de renta fija pública muestra un desempeño positivo, apoyado por factores externos, como la reducción de tasas de interés, e internos, como la recuperación económica y el control de la inflación. En este contexto, los inversionistas no residentes han retomado su posición compradora neta de nuestros valores soberanos.
- viii. En el mercado de renta fija del sector privado, se observa un mayor dinamismo de las emisiones en el mercado internacional por parte de las empresas, aunque principalmente con el objetivo de recomponer sus pasivos, dado la menor demanda por nuevos financiamientos resultante del bajo nivel de la inversión privada.

En cuanto al mercado local, también se observa un mayor dinamismo en las emisiones de empresas privadas destinadas al financiamiento de capital de trabajo, favorecido por la recuperación económica y las menores tasas de interés domésticas.

Por el lado de los emisores, las empresas corporativas muestran una mejora en su rentabilidad en comparación con el año anterior, en un contexto de recuperación económica y en un entorno internacional de precios más favorables para las materias primas.

- ix. Los portafolios de los inversionistas institucionales, entre ellos, el Sistema Privado de Pensiones y la industria de los Fondos Mutuos, muestran ganancias en el año, por el desempeño positivo de los principales activos locales e internacionales. A ello se añade las recientes medidas en el sistema previsional que prohíbe los retiros anticipados de fondos. Esto favorece el ahorro y una mayor acumulación de fondos prestables que se destinarían a las actividades productivas de nuestra economía.
- x. En el mercado monetario y cambiario local, las acciones de política monetaria se han transmitido en el mercado monetario de manera fluida, mientras que nuestra moneda registró un desempeño favorable, alineado al debilitamiento del dólar a nivel global. El volumen negociado en el mercado cambiario continúa creciendo en 2024, alcanzando nuevos máximos, especialmente las operaciones *forward*.

Los principales bancos locales se han comprometido a cotizar y negociar *swaps* de tasas de interés en soles de manera continua en una plataforma centralizada en un esfuerzo por desarrollar este instrumento que podría tener un impacto importante en el desarrollo del mercado de renta fija local.

# I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO

## 1. **El entorno internacional se mantiene favorable para nuestro sector financiero, al incidir positivamente en la valorización de los principales activos domésticos y en la fortaleza del sistema financiero.**

El entorno económico internacional se ha caracterizado por una actividad económica global resiliente, aunque con señales de un menor dinamismo en el último trimestre del año, y por tasas de inflación que se han acercado hacia las metas establecidas por los bancos centrales de las principales economías desarrolladas. En este contexto, los bancos centrales han iniciado la normalización de sus tasas de política monetaria, lo que ha favorecido la flexibilización de las condiciones financieras y la revalorización de los activos financieros a nivel global, incluyendo los activos de renta variable y fija en los mercados locales.

## 2. **La mayoría de los bancos centrales de las economías avanzadas y emergentes está reduciendo sus tasas de interés en respuesta a la reducción paulatina de la inflación y de señales de un menor crecimiento económico.**

La Reserva Federal de los Estados Unidos de América (Fed) ha adoptado una postura menos restrictiva en su política monetaria, en un contexto de menores presiones inflacionarias. Así, la Fed redujo sus tasas de política en setiembre en 50 puntos básicos, en medio de preocupaciones por las condiciones de la actividad económica y del empleo, luego de la publicación de indicadores de creación de empleo y de la tasa de desempleo en Estados Unidos por debajo de lo esperado.

Por su parte, el Banco Popular de China anunció una serie de medidas de política monetaria para impulsar un crecimiento de su economía similar al nivel meta del 5 por ciento. Entre las medidas se encuentran la reducción de su tasa de política monetaria<sup>1</sup> en 20 pbs y de la tasa de encaje en 50 pbs.

En contraste, los bancos centrales de Japón y Brasil incrementaron sus tasas de política monetaria en un esfuerzo por controlar la inflación en dichos países y por factores idiosincráticos. El Banco de Japón intervino vendiendo dólares en el mercado cambiario a mediados de julio luego de que el yen tocó su mínimo nivel respecto al dólar desde 1986, e incrementó su tasa de política monetaria inesperadamente en su reunión del 30 de julio. Como resultado, el yen se apreció casi 11 por ciento entre mediados de julio e inicios de agosto, lo que generó volatilidad en los mercados internacionales durante agosto como resultado del cierre de posiciones de *carry-trade* de inversionistas que habían apostado en

---

1 El Banco Popular de China utiliza como tasa de política la tasa de 7 días de los Repos.





contra del yen y a favor de otras monedas que ofrecían mayor rendimiento, como el peso mexicano.

Los mercados esperan futuras reducciones de tasa de interés por parte de la Fed. Sin embargo, no hay un consenso acerca de la velocidad del ajuste. Luego de la reducción de 50 pbs de la tasa en setiembre último, la Fed redujo nuevamente la tasa en noviembre en línea con lo esperado por el mercado, en 25 pbs. Sin embargo, los mejores indicadores de empleo y la incertidumbre sobre el impacto en la inflación que tendría la aplicación de las propuestas económicas de la futura nueva administración en EEUU, incrementan la incertidumbre sobre la trayectoria de las tasas de interés internacionales.

**Cuadro 1.1**  
**FLEXIBILIZACIÓN MUNDIAL DE LA POLÍTICA MONETARIA**  
**EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2024**

	Dic.23	Jun.24	Oct.24	Variación	
				Ene-Jun	Jul-Oct
<b>Internacional</b>					
Estados Unidos	5,50	5,50	5,00	0,00	-0,50
Eurozona	4,00	3,75	3,25	-0,25	-0,50
Reino Unido	5,25	5,25	5,00	0,00	-0,25
Japón	-0,10	0,10	0,25	0,20	0,15
Canadá	5,00	4,75	3,75	-0,25	-1,00
Nueva Zelanda	5,50	5,50	4,75	0,00	-0,75
Suecia	4,00	3,75	3,25	-0,25	-0,50
Suiza	1,75	1,25	1,00	-0,50	-0,25
China	1,70	1,70	1,50	0,00	-0,20
Dinamarca	3,60	3,35	2,85	-0,25	-0,50
Sudáfrica	8,25	8,25	8,00	0,00	-0,25
Arabia Saudita	6,00	6,00	5,50	0,00	-0,50
Emiratos Árabes	5,40	5,40	4,90	0,00	-0,50
<b>Latinoamérica</b>					
Perú	6,75	5,75	5,25	-1,00	-0,50
Colombia	13,00	11,25	9,75	-1,75	-1,50
Chile	8,25	5,75	5,25	-2,50	-0,50
México	11,25	11,00	10,50	-0,25	-0,50
Brasil	11,75	10,50	10,75	-1,25	0,25

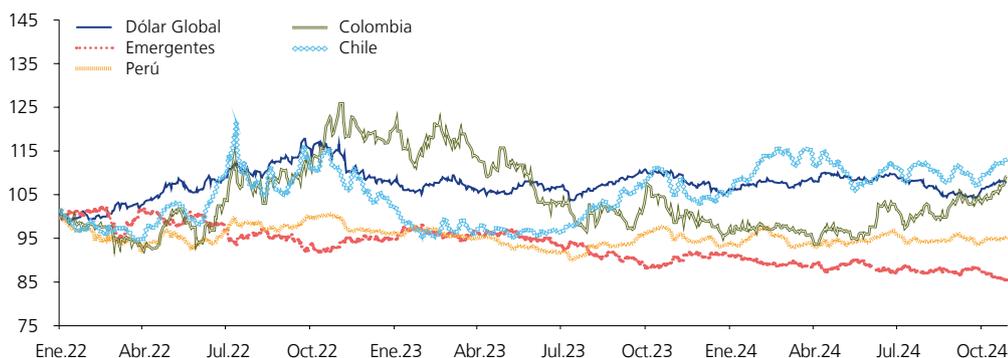
1/ Información al 31 de octubre de 2024.

### 3. El dólar se depreció a nivel global durante el tercer trimestre del año, luego que se incrementaran las expectativas de reducción de tasa de la Fed. El dólar se depreció principalmente por a las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed ante la publicación de indicadores débiles de empleo.

En América Latina, la mayoría de las monedas se apreciaron en el tercer trimestre del año debido a la expectativa de recortes de tasas de la Fed, la depreciaron del Dólar y el aumento del precio de los metales. No obstante, el Sol continúa siendo la moneda más estable de la región, apoyada por los buenos fundamentos macroeconómicos y adecuados niveles de reservas internacionales.

Sin embargo, la recuperación del mercado laboral, las menores expectativas de recorte de tasas por parte de la Fed, la incertidumbre sobre las políticas del nuevo gobierno en los EEUU, así como el riesgo geopolítico provocaron una apreciación importante del dólar desde octubre. Además, los temores respecto a la desaceleración de la economía China provocaron una corrección a la baja en el precio de los metales industriales y el petróleo.

**Gráfico 1.1**  
**EVOLUCIÓN DEL DÓLAR FRENTE A OTRAS MONEDAS\***

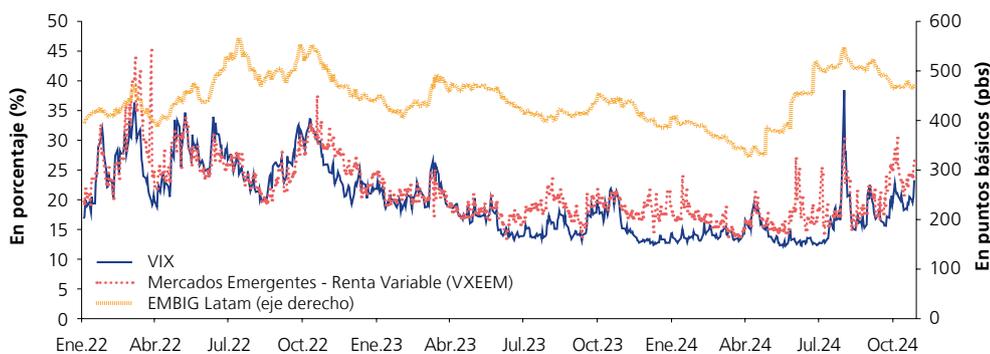


\* El dólar global, se mide por el índice DXY, el cual compara el desempeño del dólar contra un portafolio de divisas, mientras que el índice MSCI EM corresponde al índice de monedas de economías emergentes. El índice DXY esta expresado para mostrar una subida como un debilitamiento del dólar. Al 31 de octubre de 2024.

Fuente: Bloomberg.

**4. A pesar de las condiciones financieras internacionales favorables, la incertidumbre en el frente externo se mantiene aún elevada, en un contexto en el cual las tensiones geopolíticas se mantienen latentes, en adición a preocupaciones fiscales en algunas economías desarrolladas.**

**Gráfico 1.2**  
**INDICADORES DEL MERCADO DE CAPITALES INTERNACIONAL**



Al 31 de octubre de 2024.

Fuente: Bloomberg.

Esto está asociado a la incertidumbre sobre las políticas a implementar por el próximo gobierno republicano en EEUU y por un menor crecimiento de economías importantes como China y Alemania. En comparación a inicios del año 2024, en el tercer trimestre del año, el índice VIX se incrementó en 8,9 pbs y el EMBIG de Latam lo hizo en 86 pbs.

Luego de la flexibilización monetaria de la Fed y el Banco Popular Chino, el EMBIG Latam se redujo en setiembre, reflejando la expectativa favorable del mercado para la economía global ante estas acciones monetarias, además que la mayoría de los bancos centrales en América Latina continuó recortando sus tasas de política monetaria lo que mejora las expectativas para las economías locales.

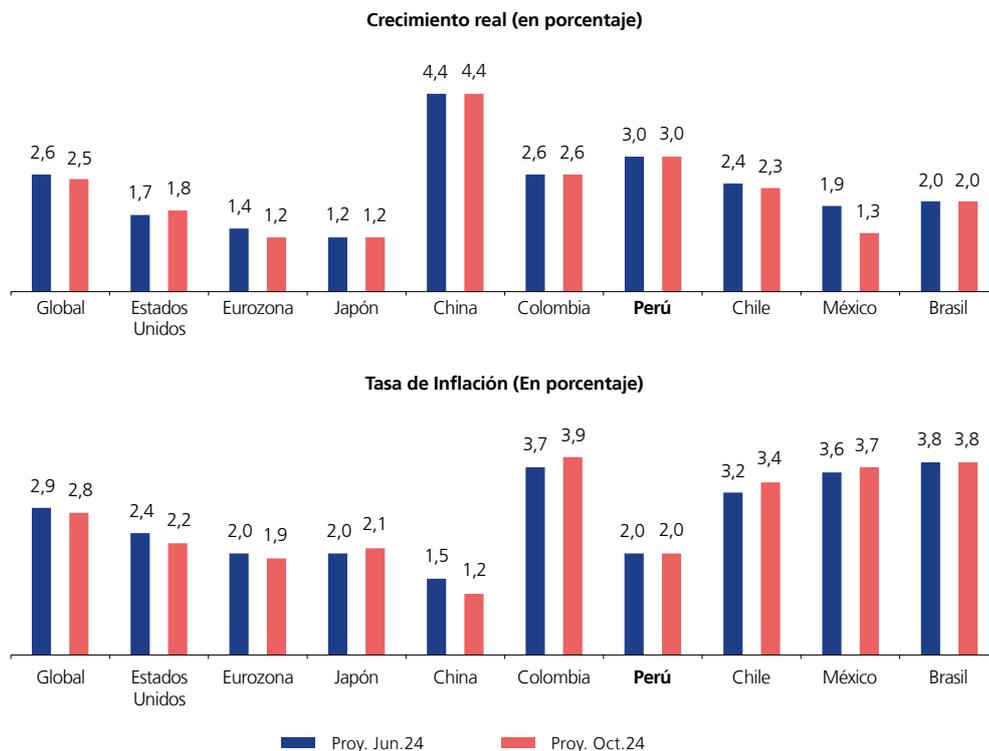
Asimismo, la reducción de las tasas a nivel internacional habría impulsado el apetito al riesgo hacia países emergentes. Sin embargo, los índices VIX y VXEEM (índice de volatilidad



de los activos de renta variable de mercados emergentes) se mantuvieron elevados debido a la incertidumbre frente a la proximidad de las políticas del gobierno republicano en Estados Unidos y los conflictos en Medio Oriente.

5. **Se espera un crecimiento global ligeramente menor para el año 2025 comparado con el previsto en junio, sobre todo en la Eurozona.** De acuerdo con el *Consensus Forecast*, se proyecta que la economía global crecería 2,5 por ciento en 2025, una revisión a la baja en 0,1 puntos porcentuales respecto a la proyección de junio.

**Gráfico 1.3**  
**PROYECCIONES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN PARA EL AÑO 2025**



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

La menor proyección de crecimiento se debe a la situación de la Eurozona, la cual se ha visto afectada por una baja productividad y presiones fiscales, el choque negativo del precio de energía por la guerra en Ucrania y las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, factores de riesgo, estos últimos, que se espera aumenten de implementarse algunas de las políticas anunciadas por el nuevo gobierno republicano de los Estados Unidos. Por países, destaca la menor proyección de crecimiento del PBI de Alemania, donde se espera un crecimiento nulo este año y una recuperación moderada en el 2025 a una tasa de 0,7 por ciento. Sin embargo, las recientes tensiones políticas podrían afectar aún más este crecimiento a la baja.

En el caso de Estados Unidos, la proyección de crecimiento aumentó debido a la resiliencia de su economía, la reducción de la inflación y el comienzo de la reducción de tasas de parte de la Fed. En el caso de China, los inversionistas están proyectando que la economía no logre su objetivo de crecimiento del 5 por ciento durante el 2024 (proyección de 4,8 por ciento de crecimiento en el 2024), debido a los bajos indicadores de manufactura,

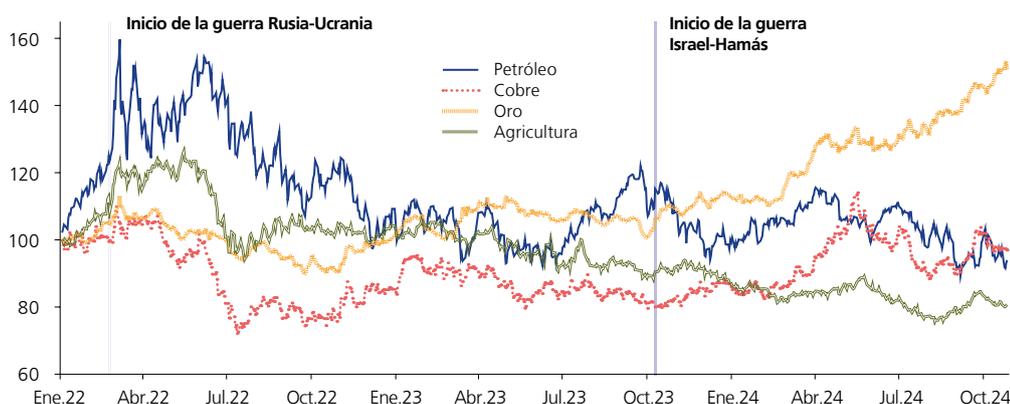
menor demanda interna en los últimos periodos y el estancamiento del sector inmobiliario. Por ello, se espera que China crezca 4,5 por ciento en el año 2025, tasa que representaría una mayor moderación del crecimiento del país. Si bien los recientes estímulos monetarios han ayudado a calmar las preocupaciones acerca del crecimiento chino, los mercados aún se encuentran evaluando los efectos que éstos tendrían sobre la economía.

En América Latina, el menor dinamismo del consumo privado ha afectado la proyección de crecimiento de Chile y México para el 2025. El crecimiento de Japón sería nulo en el 2024, debido a los bajos indicadores observados en el año. Además, el choque de política monetaria para reducir la inflación en Japón habría incidido sobre las expectativas del mercado acerca del crecimiento del país. No obstante, se espera una recuperación del crecimiento de Japón para el año 2025.

- 6. El precio de los metales se mantiene en niveles históricamente altos, aunque con mayor volatilidad en los últimos meses, en el contexto de una política monetaria menos restrictiva de los bancos centrales.** Desde setiembre último, se observa un aumento del precio del cobre, debido a la reducción de las tasas de interés de la Fed y otros bancos centrales de economías desarrolladas, así como por perspectivas de mayor demanda por la transformación energética. Por otro lado, el precio de oro sigue su tendencia alcista, en medio de la incertidumbre percibida en los mercados de renta variable y renta fija debido al riesgo geopolítico y las expectativas de recorte de tasa de la Fed.

Los mejores términos de intercambio y la balanza comercial, y futuros estímulos fiscales de China, como subsidios a los consumidores y proyectos de infraestructura continuarán beneficiando nuestra economía.

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



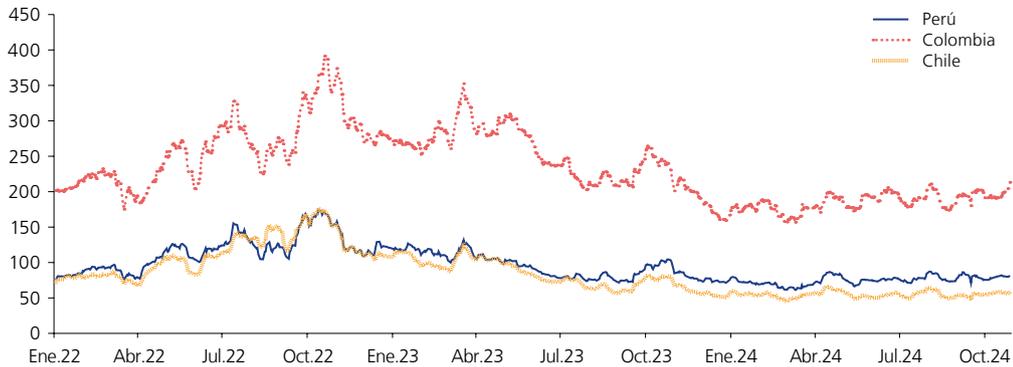
Al 31 de octubre de 2024.  
Fuente: Bloomberg.

- 7. En el año 2024, los indicadores de percepción de riesgo hacia América Latina se han mantenido relativamente estables y en niveles bajos.** El riesgo que se percibía a inicios de año por la incertidumbre del rumbo de tasas de interés fue compensado por la flexibilización de las condiciones financieras internacionales, el precio de los metales y



la reducción de las tasas de política de los bancos centrales, los cuales han impulsado el apetito por activos de riesgo en economías emergentes, reduciendo las primas por riesgo soberano.

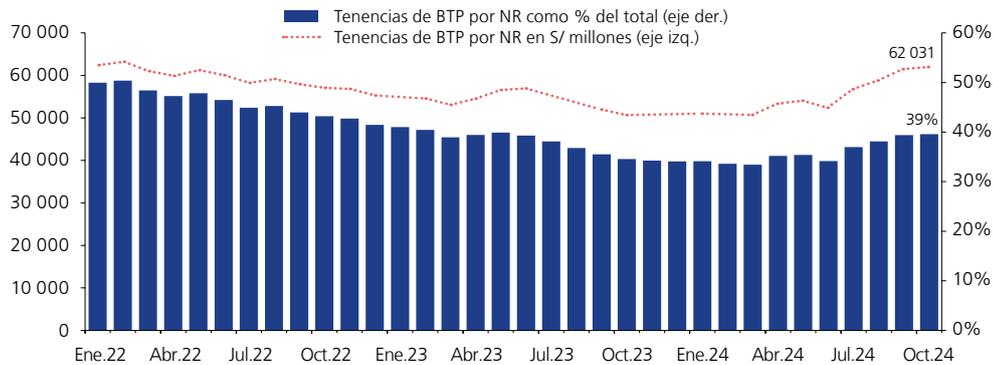
**Gráfico 1.5**  
**SPREADS - CDS A 5 AÑOS PARA AMÉRICA LATINA**  
(En puntos base)



Al 31 de octubre de 2024.  
Fuente: Bloomberg.

8. **En el caso peruano, desde abril de este año se observa una posición neta compradora de los inversionistas no residentes por nuestros bonos soberanos, lo que reflejaría un mayor apetito por los activos domésticos.** Así, el saldo de Bonos del Tesoro Público (BTP) en tenencia de inversionistas no residentes alcanzó los S/ 62 031 millones (máximo desde febrero de 2022), equivalentes al 39 por ciento del total del saldo de la deuda soberana (máximo desde mayo 2023).

**Gráfico 1.6**  
**TENENCIA DE BONOS DEL TESORO PERUANO POR NO RESIDENTES**

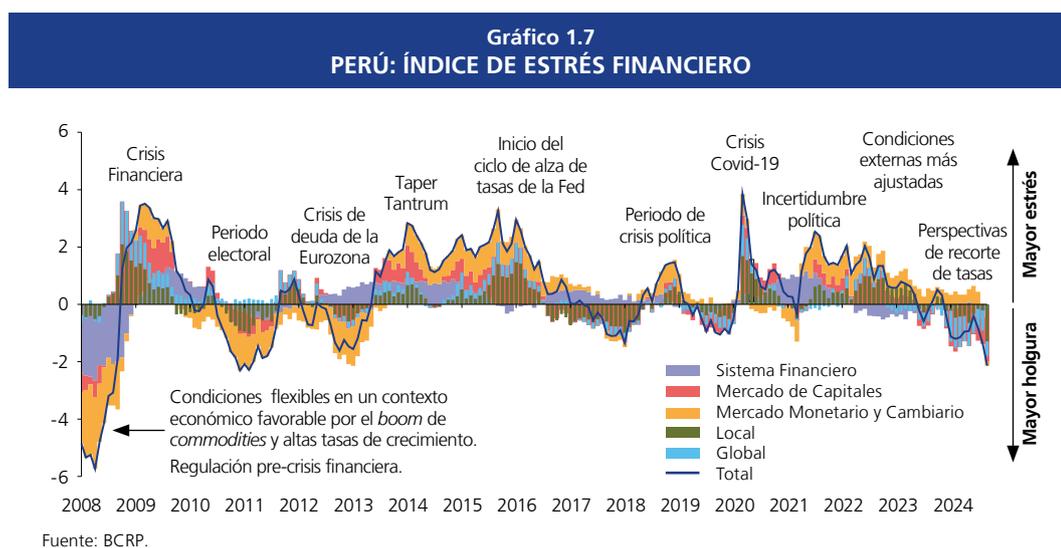


Al 31 de octubre de 2024.  
Fuente: Bloomberg.

9. **El sector financiero peruano muestra una mayor fortaleza, reflejada en una revalorización de los activos en el mercado de capitales y una mejora de los indicadores de riesgo de crédito y de rentabilidad del sistema financiero, en un escenario internacional con condiciones financieras más flexibles que el año anterior.**

En la segunda parte del año 2024, el Índice de Estrés Financiero muestra una situación de mayor holgura, lo que refleja la mejora de las condiciones financieras internacionales y domésticas, que han incentivado el apetito por riesgo por activos domésticos. Esto ha impulsado la revalorización de los instrumentos de renta fija y variable de nuestra economía y de las carteras de los inversionistas institucionales que operan en el mercado de capitales peruano.

En el sistema financiero, si bien el crédito viene mostrando un bajo crecimiento, aunque estabilizándose, otros indicadores muestran un mejor desempeño, lo que genera mayor holgura en el Índice de Estrés Financiero. Así, los altos ratios de capital y de liquidez continúan siendo las principales fortalezas del sistema para hacer frente a choques adversos. A ello se añade la moderación de los indicadores de riesgo de crédito ante las medidas implementadas por las entidades para una mejor selección de los clientes, en un contexto de recuperación de la actividad económica. Ello ha incidido en una reducción del gasto de provisiones y en un aumento gradual de la rentabilidad del sistema financiero.



10. **Se espera que la flexibilización de las condiciones financieras internacionales y domésticas, así como los sólidos indicadores del sistema financiero contribuyan a la recuperación de la actividad económica en los siguientes trimestres. Sin embargo, el riesgo sobre la proyección del crecimiento del PBI para los siguientes 12 meses aumentó ligeramente entre junio y setiembre último, en línea con la volatilidad de los mercados financieros internacionales y en un entorno de cautela de los agentes económicos ante riesgos geopolíticos a nivel internacional.**

Pana analizar el impacto macroeconómico de las condiciones financieras se utilizó la metodología *Growth at Risk*<sup>2</sup> (GaR). Esta metodología permite estimar la relación entre las condiciones macrofinancieras observadas con la distribución futura del crecimiento del PBI, lo que hace posible evaluar tanto la proyección media del PBI como la incertidumbre respecto a dicha proyección y, por ello, resulta útil para evaluar escenarios de riesgo. Esta

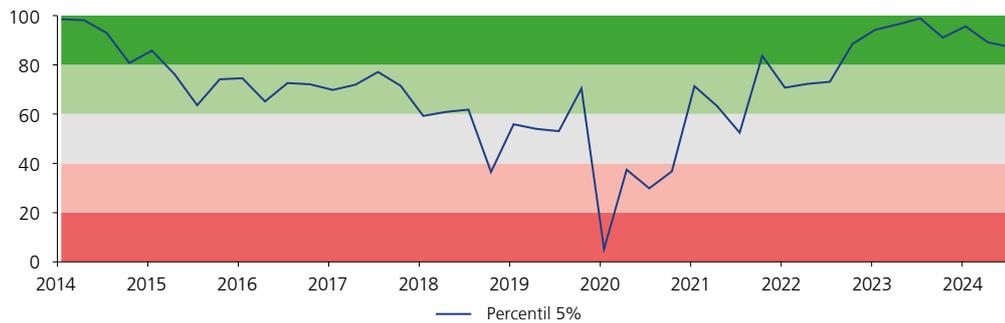
2 Los resultados mostrados se basan en el Documento de Trabajo IHEID Nro. 07-2021, "Evaluating Growth-at-Risk as a tool for monitoring macro-financial risks in the Peruvian economy", de Chicana y Nivin (2021).



metodología implica realizar una proyección de la distribución del PBI a través de un modelo de regresión por cuantiles utilizando como variables explicativas a distintos indicadores del mercado financiero (incluyendo el mercado crediticio, del mercado de renta fija y de renta variable) y del sector real (como los términos de intercambio). Como resultado, se puede cuantificar la importancia relativa de las distintas variables macrofinancieras en los escenarios de riesgo del crecimiento futuro del PBI.

Al tercer trimestre de 2024, se observa un leve incremento en los niveles de riesgo macrofinanciero para el crecimiento futuro de nuestra economía con respecto a lo reportado hace seis meses. Sin embargo, el GaR continúa ubicándose en la zona de riesgo de cola más bajo<sup>3</sup>, lo que contrasta con el nivel estimado para el año 2020, periodo en el que este indicador se ubicó en la zona de mayor riesgo, en términos históricos, como resultado de los efectos económicos extremadamente adversos de la crisis sanitaria. Por tanto, el entorno internacional se mantiene favorable para nuestra economía en general y para el sector financiero en particular. Es importante mencionar que, si bien el *Growth at Risk* busca identificar el riesgo de cola en la proyección de crecimiento del PBI atribuido a variables provenientes del sector financiero, existen otros factores del sector real como las tensiones geopolíticas que constituyen fuentes latentes de riesgo al crecimiento esperado del PBI.

Gráfico 1.8  
GROWTH AT RISK DE LA PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DE CORTO PLAZO\*



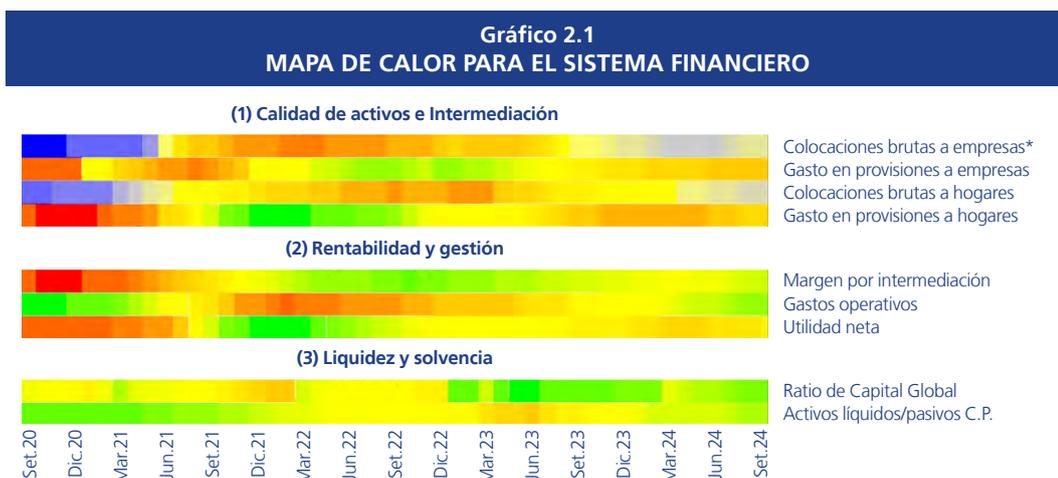
\* Corresponde al percentil 5% de la proyección del crecimiento del PBI para el siguiente año (en términos anuales). Los colores muestran en qué rango de la distribución se ubica la proyección de crecimiento con probabilidad 5%. El color rojo indica la zona de mayor riesgo, y la verde de menor riesgo, respectivamente.  
Fuente: BCRP.

3 Esta situación también se observó en el año 2023 a pesar de la recesión registrada, puesto que el riesgo de cola estuvo acotado por variables del mercado financiero al alza (como el rendimiento de los activos de renta variable), así como por un sistema financiero resiliente.

## II. ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO

11. **El sistema financiero se mantiene sólido con altos indicadores de solvencia y de liquidez, mostrando además una moderación en el riesgo de crédito, en un contexto de recuperación económica, lo que incide favorablemente en la mejora de la rentabilidad.** Sin embargo, las colocaciones mantienen un bajo dinamismo, reflejando una caída del crédito de consumo y una recuperación lenta en la demanda de financiamiento empresarial debido al bajo crecimiento de la inversión privada y a los criterios de originación más conservadores de las entidades financieras.

El siguiente **mapa de calor (heatmap)** ilustra la evolución de un grupo de indicadores asociados con el ciclo crediticio. 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.



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.

Los indicadores de **riesgo de crédito** se han moderado en el año 2024, por las medidas implementadas por las entidades financieras para una mejor selección de los clientes y una recuperación más eficiente de los créditos, en un contexto de mejores perspectivas sobre la actividad económica. Así, el **gasto de provisiones** ha registrado reducciones en el año (tonos menos intensos de naranja), dada la mejora en la calidad de los créditos originados en los últimos doce meses y la mayor recuperación de créditos atrasados, explicado por las medidas implementadas por las entidades para fortalecer sus áreas de negocios, riesgos y cobranzas. Como resultado, la **rentabilidad** muestra una recuperación en la mayoría de las entidades, aunque con una dinámica más gradual en las entidades no bancarias.





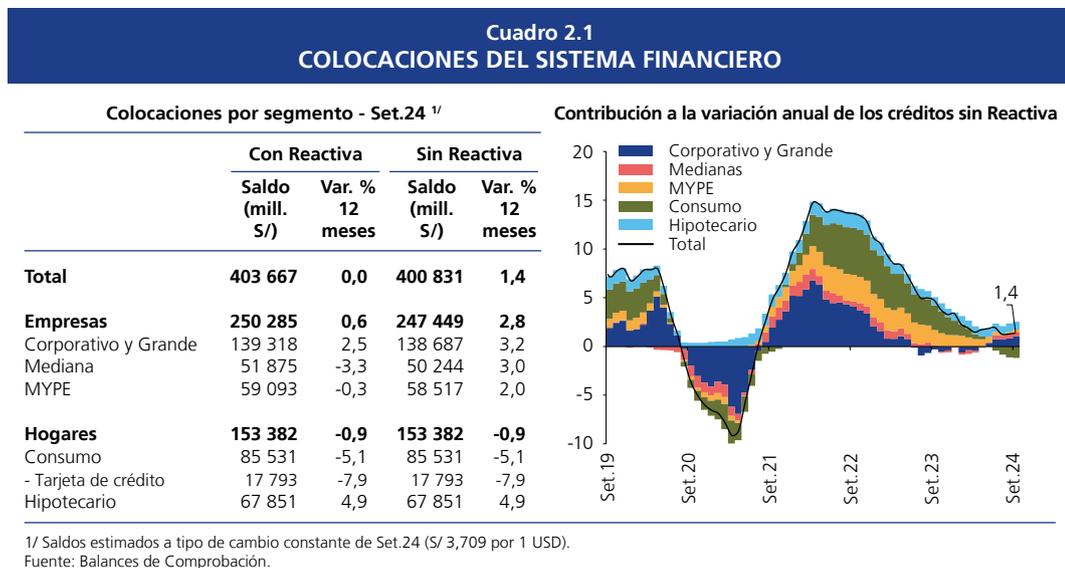
En las **colocaciones**, el color menos amarillo muestra el bajo crecimiento observado desde el año pasado, lo cual se acentuó en los primeros meses de 2024 (tonos azules), pero ello se viene estabilizando desde mediados de año, sobre todo en las empresas de mayor tamaño. Los créditos minoristas (consumo y MYPE) también muestran una desaceleración, lo cual refleja el incremento del riesgo de crédito en dichos segmentos, lo que ha llevado a condiciones de otorgamiento de créditos más conservadoras para estos sectores. No obstante, los créditos otorgados a través del programa Impulso Perú han moderado la desaceleración de la cartera de las MYPE.

Por otra parte, los **indicadores de liquidez** se mantienen holgados, como resultado del bajo dinamismo de las colocaciones y del crecimiento de los depósitos, impulsados por los retiros de fondos de pensiones.

La **solvencia** se mantiene como la principal fortaleza del sistema financiero. El amplio excedente de capital le permitiría al sistema afrontar la materialización de escenarios macroeconómicos adversos. Asimismo, la salida ordenada de algunas entidades financieras en situación frágil, de reducido tamaño en el sistema, así como los procesos de consolidación entre entidades y la incorporación de socios estratégicos en algunas entidades no bancarias favorecen a la solidez del sistema financiero y su rol de intermediación de recursos hacia el sector real de la economía.

II.1. Colocaciones

**12. El crecimiento de las colocaciones del sistema financiero se viene estabilizando, aunque en niveles bajos, principalmente por el desempeño de la cartera de las empresas de mayor tamaño.** El crédito a las empresas grandes y corporativas muestra un leve crecimiento en el año, explicado por un mayor flujo de nuevos desembolsos en los sectores pesca, agricultura, servicios públicos, y construcción, los cuales han registrado una recuperación en los niveles de producción en el presente año. Sin embargo, los créditos a las empresas de menor tamaño y a los hogares (créditos de consumo) muestran una marcada desaceleración, debido al mayor riesgo observado en dichas carteras en el año 2023, aunque ello se viene moderando en el año 2024.



A setiembre de 2024, las colocaciones totales mostraron un ligero crecimiento anual de 1,4 por ciento, si no se consideran las amortizaciones de los créditos Reactiva. Al descomponer dicha tasa de crecimiento, panel derecho del gráfico anterior, se observa que el crédito a las empresas, sobre todo las de mayor tamaño, contribuyeron favorablemente con el crecimiento de las colocaciones, así como la cartera hipotecaria, mientras que los créditos de consumo vienen mostrando una contracción.

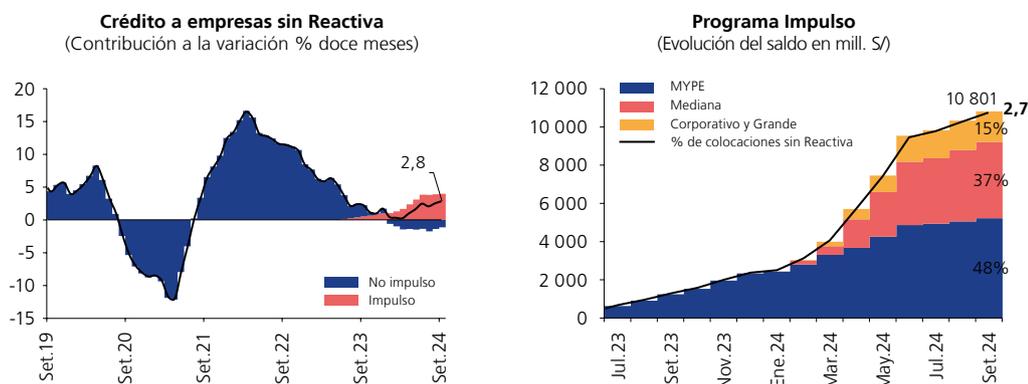
**13. En la cartera de las empresas, en lo que va del año la evolución de las colocaciones ha sido apoyada por el programa Impulso Perú, en particular en el caso del crédito a las MYPE y a las medianas empresas.**

El programa Impulso MYPERU (Impulso) otorga la garantía del gobierno a los créditos otorgados a las empresas beneficiarias. El programa fue extendido hasta fines del presente año. En el segmento **MYPE**, estos créditos representan el 8,9 por ciento de la cartera sin incluir Reactiva y han ayudado a moderar la desaceleración registrada por el contexto de mayor riesgo derivado de las condiciones económicas adversas de 2023, que llevaron a las entidades a implementar criterios más conservadores en la originación de los nuevos créditos.

De manera similar, en las **medianas empresas** el crecimiento de las colocaciones se debe sobre todo a los nuevos créditos a través del programa Impulso (que representan el 7,9 por ciento de la cartera sin Reactiva), en un contexto en el que las entidades continúan realizando la limpieza de esta cartera por el deterioro registrado en años previos.

En el caso de los créditos al segmento **corporativo y de grandes empresas**, el bajo dinamismo que ha venido mostrando este segmento se debe, sobre todo, a la menor demanda de financiamiento en un contexto de bajos niveles de inversión privada. No obstante, esta cartera viene mostrando señales de recuperación en el presente año, en línea con la recuperación de los indicadores de confianza empresarial. Cabe señalar que el programa Impulso es de menor relevancia en este segmento (1,2 por ciento de la cartera sin Reactiva).

**Gráfico 2.2**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS Y DEL PROGRAMA IMPULSO**



Fuente: Balances de Comprobación.

**14. El crédito de consumo muestra una desaceleración, en medio del aumento del riesgo de crédito observado en los últimos dos años, lo que generó que las**

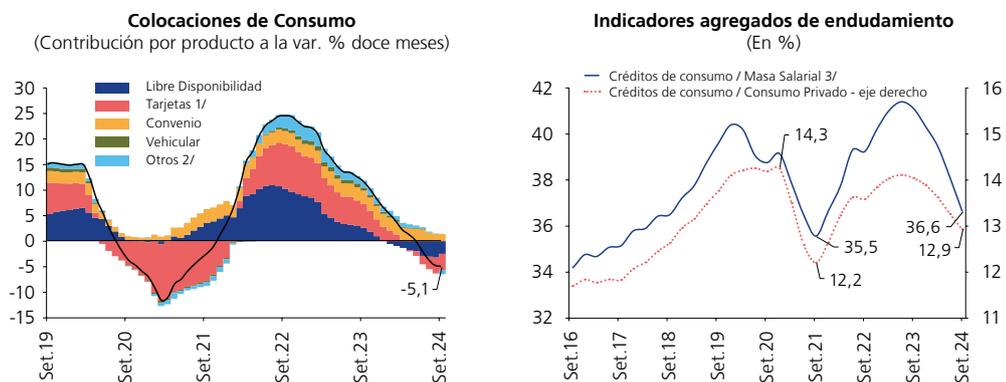


**entidades financieras ajusten sus políticas crediticias y disminuyan su exposición a los sectores de mayor riesgo.** Además, los retiros de fondos de pensiones habrían reducido, en parte, las necesidades de financiamiento de los hogares.

Las entidades financieras han tomado acciones con el objetivo de controlar el deterioro de la cartera, mediante ajustes en los modelos de selección de deudores y el fortalecimiento de sus áreas de negocios, riesgos y cobranzas. Como resultado, se registra una marcada desaceleración de las carteras de tarjetas de crédito y de préstamos personales de libre disponibilidad, productos que han registrado los mayores aumentos en los indicadores de impago en los últimos dos años. En cambio, los productos de menor riesgo como los créditos por convenio con descuento por planilla muestran un crecimiento estable.

Un factor adicional para esta dinámica en los créditos de consumo es la mayor liquidez de los hogares por efecto de los retiros de los fondos de pensiones, lo cual reduciría las necesidades de financiamiento a través de crédito o permitiría el repago de deudas.

**Gráfico 2.3**  
**CRÉDITOS DE CONSUMO E INDICADORES AGREGADOS DE ENDEUDAMIENTO**



1/ Incluye a clientes con créditos con líneas paralelas a su tarjeta de crédito y tarjetas de créditos con líneas no revolvente.

2/ Incluye principalmente créditos pignoratícios, para financiar estudios, sobregiros y compra de deuda.

3/ Masa Salarial anual (suma de la masa salarial del sector formal nominal de los últimos doce meses en ventanas móviles).

Fuente: Balances de Comprobación.

En línea con la evolución del crédito de consumo y la recuperación del empleo, el endeudamiento agregado de los hogares se ha reducido en el presente año, medido como el ratio del saldo de créditos de consumo sobre la masa salarial formal o el consumo privado.

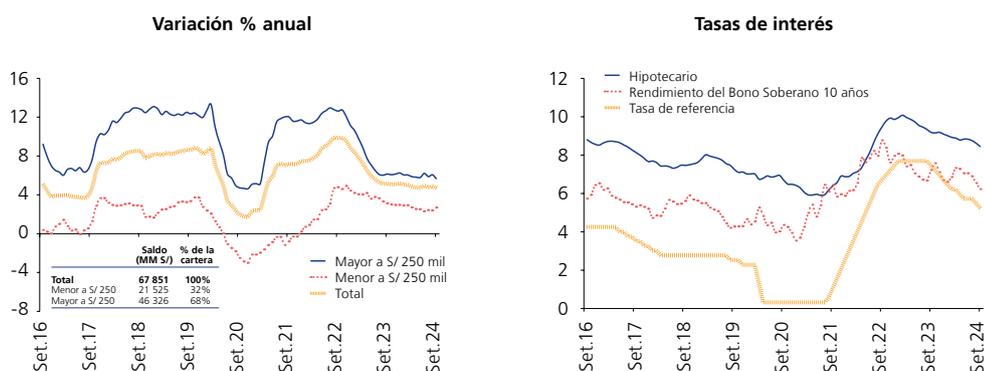
- 15. El crédito hipotecario muestra tasas de crecimiento estables en el presente año, pero menores a las registradas en los dos años previos.** Esto refleja principalmente una menor demanda por este tipo de crédito a largo plazo, sobre todo en los créditos hipotecarios de mayor monto.

En los créditos de menores montos (menores a S/ 250 mil), también incide los criterios conservadores de originación implementados por las entidades, debido a los mayores niveles de riesgo observados en algunos sectores de la población de menores ingresos. Por ello, en este grupo, el crecimiento de los créditos se explica, en mayor medida, por

los préstamos financiados con recursos del Fondo Mivivienda, los cuales cuentan con garantías parciales en caso de incumplimiento de las obligaciones.

Por otro lado, las tasas de interés de la cartera hipotecaria vienen reduciéndose gradualmente, en línea con la tasa de política monetaria del BCRP y el rendimiento a 10 años de los Bonos del Tesoro Público, lo cual, de seguir con esta tendencia, junto con la consolidación del crecimiento económico y del empleo, favorecería la recuperación de la cartera hipotecaria en los siguientes periodos.

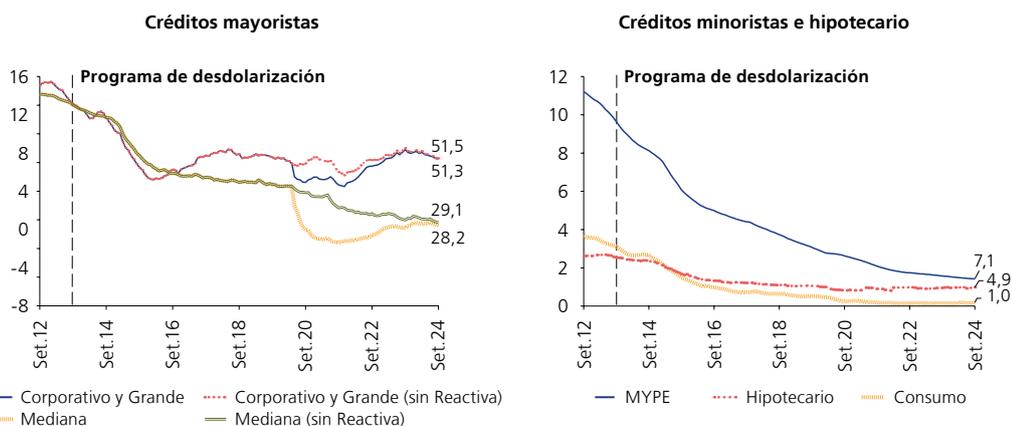
**Gráfico 2.4**  
**CRÉDITOS HIPOTECARIOS**



Fuente: Balance de Comprobación y Registros Crediticios.

- 16. La dolarización de los créditos del sistema financiero se mantiene estable y por debajo del nivel registrado antes de la pandemia.** Los créditos a los corporativos y a las grandes empresas otorgados por el sistema financiero registran un ratio de dolarización similar al nivel previo a la pandemia, alcanzando un nivel de 51,3 por ciento. Cabe señalar que 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).

**Gráfico 2.5**  
**SISTEMA FINANCIERO: RATIO DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO (%)**



Fuente: Balance de Comprobación y Registros Crediticios.

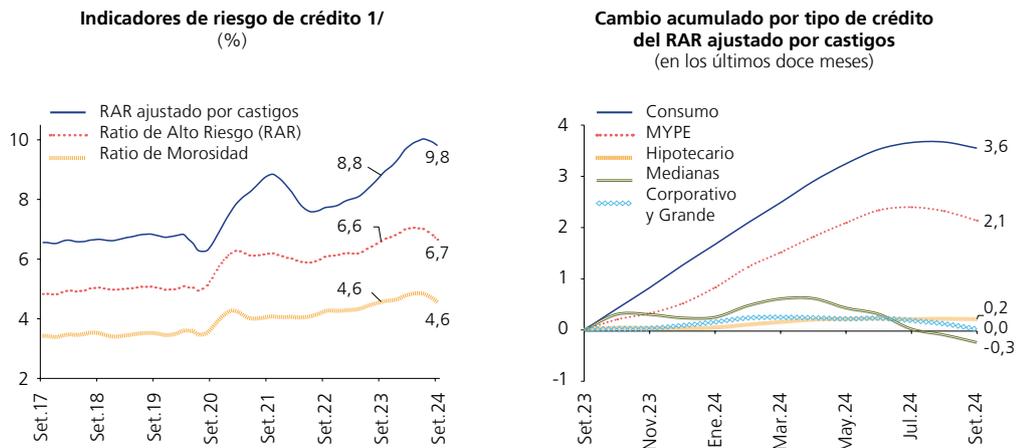


En cambio, los otros segmentos de crédito (MYPE, consumo e hipotecario) registran bajos niveles de dolarización, tendencia apoyada por el programa de desdolarización del crédito del BCRP. Estos deudores generan sus ingresos principalmente en soles, por lo que deben evitar endeudarse en moneda extranjera a fin de no exponerse al riesgo de descalce de moneda entre sus ingresos y obligaciones.

II.2. Calidad de cartera

**17. El riesgo de crédito viene moderando su deterioro en la cartera de consumo y de las MYPE, por las medidas correctivas implementadas por las entidades, que han mejorado sus procesos de originación de créditos, en un contexto de recuperación en la actividad económica y del empleo.**

**Gráfico 2.6**  
**SISTEMA FINANCIERO: RIESGO DE CRÉDITO**



1/ 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.  
Fuente: Balances de Comprobación y SBS.

El mayor riesgo de los últimos trimestres se ha materializado a través de los castigos de cartera (créditos deteriorados e íntegramente provisionados que han sido retirados del balance), lo cual se refleja en la evolución del ratio de alto riesgo ajustado por castigos, que se encuentra aún en niveles altos, aunque vienen reduciéndose gradualmente en el presente año. La paulatina recuperación de la actividad económica y la menor inflación vienen incidiendo favorablemente en la capacidad de pago de los deudores.

Por tipo de crédito, el incremento de los créditos deteriorados proviene de las carteras de consumo y de las MYPE, las cuales suelen ser más sensibles a los cambios del ciclo económico. En contraste, el resto de los segmentos de créditos ha registrado una estabilidad o reducción en sus métricas de riesgo, por una mejor calidad de los créditos o incluso por una recuperación más rápida de los créditos atrasados como es el caso de los créditos a las medianas empresas, dado los esfuerzos efectuados por las entidades para lograr una cobranza más eficiente de la cartera.

**Cuadro 2.2**  
**SISTEMA FINANCIERO: INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA**

	Flujo trimestral (mill. S/)						Ratio de Alto Riesgo ajustado por castigos (%) <sup>2/</sup>		
	Cartera de Alto Riesgo (CAR) <sup>1/</sup>			Castigos			Set.23	Mar.24	Set.24
	IT.24	IIT.24	IIIT.24	IT.24	IIT.24	IIIT.24			
<b>Sistema</b>	<b>996</b>	<b>185</b>	<b>-1 494</b>	<b>3 612</b>	<b>3 666</b>	<b>3 505</b>	<b>8,8</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>
<b>Empresas</b>	<b>645</b>	<b>52</b>	<b>-990</b>	<b>1 218</b>	<b>1 338</b>	<b>1 385</b>	<b>8,8</b>	<b>9,5</b>	<b>9,1</b>
<b>Mayoristas</b>	<b>178</b>	<b>-157</b>	<b>-751</b>	<b>353</b>	<b>298</b>	<b>342</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,8</b>
Corporativo	31	80	-126	0	12	0	0,7	0,8	0,7
Grande	235	-80	-69	40	12	19	3,7	4,4	3,8
Mediana	-88	-156	-557	313	274	323	19,9	20,6	19,6
<b>MYPE</b>	<b>466</b>	<b>208</b>	<b>-238</b>	<b>866</b>	<b>1 040</b>	<b>1 044</b>	<b>14,1</b>	<b>15,7</b>	<b>16,3</b>
Pequeña	326	156	-169	700	784	798	14,8	16,8	17,4
Microempresa	140	53	-69	165	255	246	12,0	12,2	12,6
<b>Hogares</b>	<b>351</b>	<b>133</b>	<b>-505</b>	<b>2 394</b>	<b>2 328</b>	<b>2 119</b>	<b>8,8</b>	<b>10,3</b>	<b>10,8</b>
Consumo	203	45	-552	2 382	2 323	2 116	11,7	14,2	15,2
Hipotecario	148	88	47	12	5	3	4,5	4,7	4,7

1/ La Cartera de Alto Riesgo (CAR) está compuesta por los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinanciados y reestructurados.

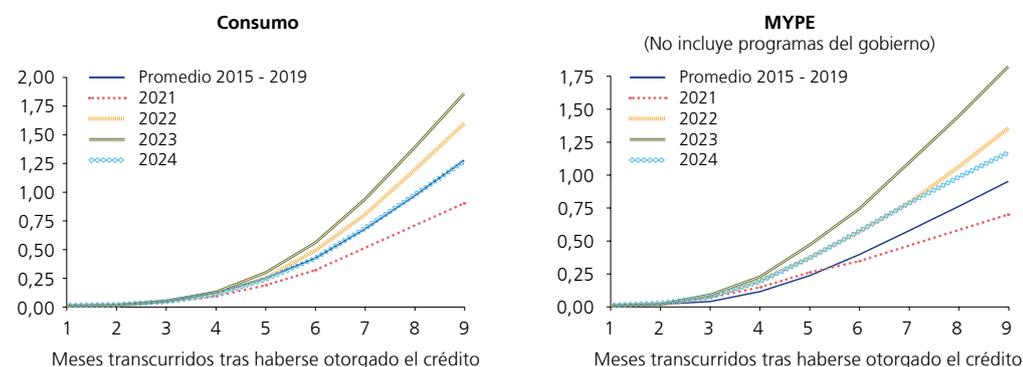
2/ El ratio de Alto Riesgo ajustado por castigos contempla la suma de los flujos de castigos de los últimos 12 meses.

Fuente: Balances de Comprobación.

- 18. El análisis de cosechas muestra que los créditos desembolsados en el presente año vienen registrando un comportamiento de pago favorable, sobre todo en la cartera de consumo.** El siguiente gráfico compara el nivel de deterioro de los créditos por año de originación, en las carteras de consumo y MYPE. Así, para un determinado año, se agrupan todos los créditos otorgados en dicho periodo y se realiza un seguimiento mensual de la evolución del deterioro en este grupo de créditos. Tras ello, se compara la dinámica del deterioro de los créditos otorgados en diferentes años.

Se observa que los créditos otorgados en 2022 y 2023 muestran los mayores deterioros en sus indicadores de riesgo, al haber sido los más afectados por los choques adversos del año 2023 (entre ellos, las protestas sociales y los factores climatológicos). En cambio, los créditos desembolsados en el año 2024 muestran mejores indicadores de riesgo, por la reversión de los choques del año anterior y por las medidas correctivas implementadas por las entidades para lograr una mejor selección de los clientes.

**Gráfico 2.7**  
**SISTEMA FINANCIERO: INDICADORES TEMPRANO DE RIESGO DE CRÉDITO**  
(Ratio de alto riesgo ajustado por castigos - %)



Fuente: Registros crediticios.

Con el objetivo de realizar un monitoreo más adecuado del riesgo de crédito en la cartera de los créditos revolventes (tarjetas de crédito), se estima una medida de probabilidad de incumplimiento, con la cual se realiza una segmentación de los clientes según sus niveles de riesgo. El siguiente recuadro muestra los resultados.





## RECUADRO 1

### DETERMINANTES DE LA PROBABILIDAD DE INCUMPLIMIENTO EN CRÉDITOS REVOLVENTES

En el presente recuadro se estima los factores determinantes de la probabilidad de incumplimiento de los deudores de la cartera de consumo del sistema financiero, en particular del segmento de créditos revolventes (principalmente tarjetas de crédito). Este segmento ofrece la ventaja, para este análisis, de contar con información sobre la línea de crédito otorgada a los clientes, variable que está relacionada con el nivel de ingresos de los deudores.

Para este análisis, la probabilidad de incumplimiento se define como el porcentaje de clientes que en un periodo base mantenían la condición de cumplimiento de las obligaciones y pasaron en el periodo actual a la condición de incumplimiento. Se considera a un cliente en situación de cumplimiento si en un año base no presentan atrasos ni créditos castigados, verificando si al cabo de un año dichos créditos fueron castigados o tienen atrasos en el pago de las obligaciones por más de 90 días<sup>4</sup>.

Usando esta definición de incumplimiento, se busca identificar los factores que podrían influir en el mencionado cambio en la situación del deudor. Para tal fin, se ha evaluado las siguientes variables disponibles en los reportes crediticios:

- **Historial:** Una variable que indica si el deudor presenta algún atraso o castigo para sus créditos de consumo revolvente en los 12 meses anteriores al periodo base.
- **Línea de crédito de tarjeta de crédito en el sistema:** línea de tarjeta de crédito de consumo del deudor en el sistema financiero.
- **Ratio de préstamo sobre línea de crédito (“uso”):** Una variable que indica el porcentaje de utilización de la línea de tarjeta de crédito.
- **Crédito en el sistema financiero:** créditos totales del deudor en el sistema financiero.
- **Edad:** Edad del deudor.
- **Negocio propio:** Una variable que indica si el deudor tiene o no un negocio propio.
- **Sobreendeudamiento:** Una variable que indica, desde el punto de vista de una entidad, si el individuo está o no sobreendeudado.
- **Riesgo Cambiario Crediticio:** Una variable que indica, desde el punto de vista de una entidad, si el individuo reporta o no su exposición al riesgo cambiario crediticio; o si está sustancialmente expuesto al riesgo cambiario crediticio (es más sensible a una depreciación de la moneda nacional).
- **Estado Civil:** Una variable que indica si la persona está casada, divorciada, soltera o viuda.
- **Género:** Una variable que indica si el individuo es varón o mujer.

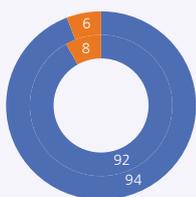
#### Análisis de datos

El siguiente gráfico muestra que la mayoría de los clientes de consumo revolvente tienen buen historial, no se encuentran expuestos al riesgo cambiario crediticio, son solteros, no se encuentran sobreendeudados ni poseen negocio propio. Además, se observa un mayor número de mujeres que varones que registran deuda en el sistema financiero, aunque los varones muestran una mayor proporción del crédito.

4 El estándar internacional de Basilea recomienda medir el incumplimiento a partir de 90 días de atraso.

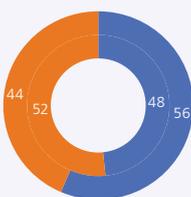
### DISTRIBUCIÓN DE LOS CLIENTES Y LA CARTERA SEGÚN CADA VARIABLE DISCRETA

**Historial (ult.12 meses)**



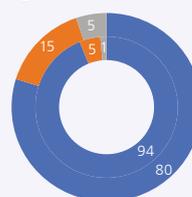
■ Sin atraso ■ Con atraso

**Género**



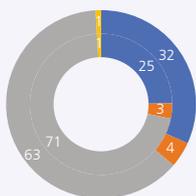
■ Varón ■ Mujer

**Riesgo Cambiario Crediticio**



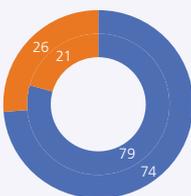
■ No expuesto ■ Expuesto ■ Sust. Expuesto

**Estado Civil**



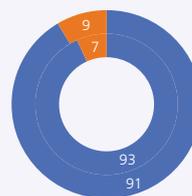
■ Casado ■ Divorciado ■ Soltero ■ Viudo

**Sobreendeudamiento**



■ No sobreendeudado ■ Sobreendeudado

**Negocio propio**



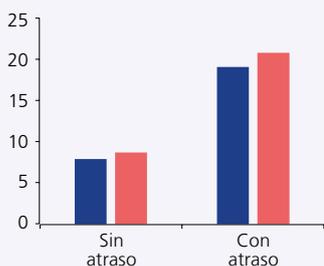
■ Sin negocio propio ■ Con negocio propio

El círculo interior representa las proporciones del número de clientes; mientras que el círculo exterior, las proporciones del saldo de crédito otorgado.

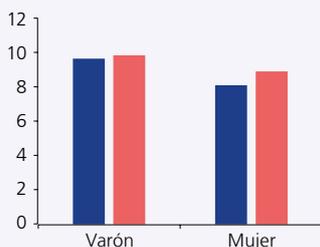
El ratio de incumplimiento es más alto para los clientes con un historial con atrasos, sustancialmente expuesto al riesgo cambiario crediticio, soltero y sobreendeudado. Además, con excepción de este último caso, el aumento de dicho ratio es mayor para los clientes de estos grupos si se pondera por el saldo de crédito otorgado. En el caso particular de los clientes con mal historial crediticio, más del 20 por ciento de su cartera de crédito cae en incumplimiento.

### RATIO DE INCUMPLIMIENTO POR CADA VARIABLE DISCRETA

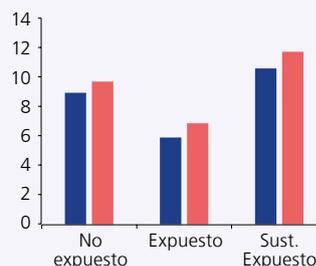
**Historial (ult.12 meses)**



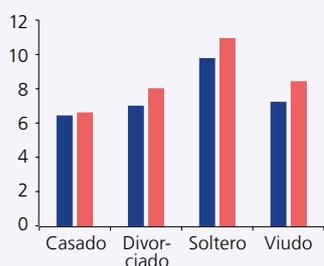
**Género**



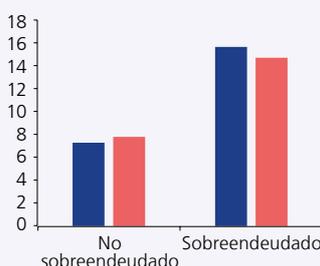
**Riesgo Cambiario Crediticio**



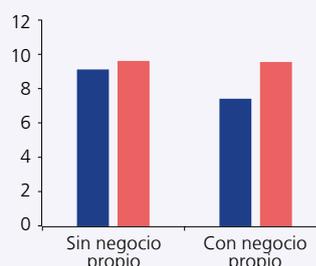
**Estado Civil**



**Sobreendeudamiento**



**Negocio propio**



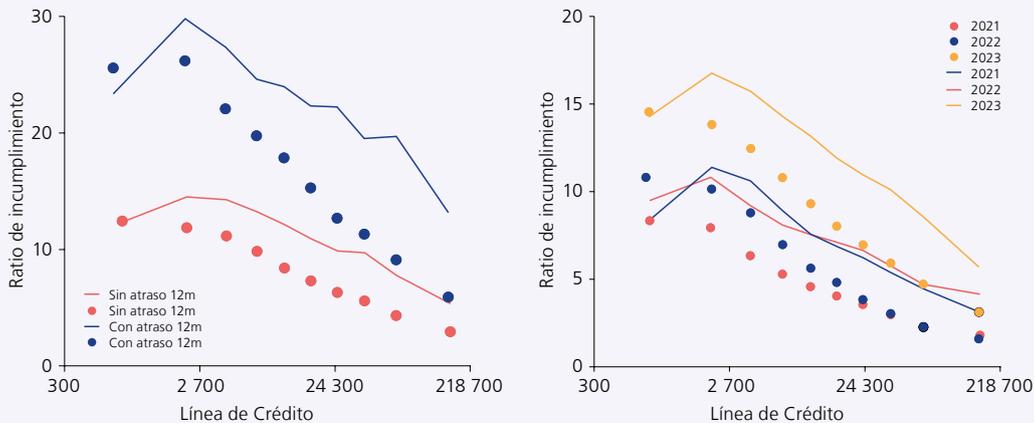
■ Nº clientes ■ Saldo de crédito

Además, el ratio de incumplimiento disminuye para los clientes con la línea de crédito más alta, lo que indicaría que la probabilidad de incumplimiento es menor entre los deudores de mayores ingresos. Esta



diferencia es mayor si se filtran por clientes con mal historial crediticio o para aquellos deudores que recibieron un crédito a partir del año 2022, los cuales se habrían visto mayormente afectados por las condiciones macroeconómicas adversas del año 2023. En este grupo se encuentran algunos bancos grandes y especialmente las entidades especializadas en créditos de consumo, siendo estas últimas las que han registrado resultados negativos hasta mediados del presente año. Adicionalmente, los ratios de incumplimiento son mayores si se ponderan por el saldo de crédito (líneas continuas en el gráfico).

### RATIO DE INCUMPLIMIENTO POR DECIL DE LA LÍNEA DE CRÉDITO



### Modelo

Con las variables anteriormente descritas se han estimado una serie de modelos de regresión logística (elección binaria) que tienen como variable dependiente el indicador asociado a la probabilidad de incumplimiento. La población abarca a todos los deudores de las entidades que otorgan créditos revolventes (cartera de tarjetas de crédito), mientras que la dimensión temporal abarca a los meses de diciembre de 2020, 2021 y 2022 como periodos base, a partir de los cuales se efectuado el seguimiento de los deudores en los siguientes doce meses, analizando si presentan un incumplimiento de al menos 90 días.

Se prueban diversas especificaciones de los modelos y se presentan aquellos que tienen un mayor grado de bondad de ajuste. Los tres primeros modelos no incluyen interacciones, y se diferencian dependiendo de si presentan variables indicadoras de fecha o entidad. Adicionalmente, se han estimado un cuarto y quinto modelo que considera las interacciones de la línea de crédito de manera lineal y se diferencian por la inclusión de una interacción entre el indicador de fecha y la línea de crédito, con el fin de capturar la variabilidad del ratio de incumplimiento en el tiempo.

Como resultado de la comparación de diversos indicadores de bondad de ajuste de los modelos, entre ellos, el pseudo-R cuadrado, el área bajo la curva ROC (AUC por su acrónimo en inglés)<sup>5</sup> y el valor del ratio de verdaderos incumplimientos<sup>6</sup>, se observa que el modelo 4 es el que proporciona un mejor ajuste entre los modelos estimados. El siguiente cuadro muestra los resultados de los modelos:

- 5 La Curva ROC es la curva que relaciona el ratio de verdaderos incumplimientos (como porcentaje del total de incumplimientos reales) con respecto al ratio de falsos incumplimientos o falsos positivos (como porcentaje del total de no incumplimientos observados). Cuanto mayor es el área bajo la curva, mejor es el modelo.
- 6 Esto es, el máximo porcentaje de incumplimientos predichos por el modelo que finalmente incumplieron. Cuanto mayor es mejor.

## REGRESIONES LOGIT DE LA VARIABLE INDICADORA DE INCUMPLIMIENTO

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Fecha=2022			0,4491***	0,4646***	1,2664***
Fecha=2023			0,8707***	0,8997***	0,9955***
Historial	0,6831***	0,6759***	0,7788***	0,7952***	0,7726***
Línea	-0,4093***	-0,3866***	-0,3813***	-0,4328***	-0,3879***
Uso	0,0296***	0,0336***	0,0230***	-0,0004***	-0,0036***
Créd. SF	0,1893***	0,1790***	0,1652***	0,1636***	0,1594***
Negocio propio	-0,0201***	-0,0161***	-0,0052	-1,0044***	-0,9417***
Sobreendeudamiento	0,5430***	0,6063***	0,6941***	-0,1521***	-0,0917***
IRCC Expuesto	0,0496***	0,4527***	-0,1223***	-0,0054	-0,0989
IRCC Sust. expuesto	0,4517***	0,9751***	0,2405***	0,2168***	-0,0725
Mujer	-0,2767***	-0,3051***	-0,3087***	-0,2628***	-0,2441***
Línea*Historial				0,0040*	0,0064***
Línea*Uso				0,0173***	0,0140***
Línea*Sobreendeudamiento				0,0977***	0,0897***
Línea*Mujer				-0,0072***	-0,0081***
(Fecha=2022)*Línea					-0,0944***
(Fecha=2023)*Línea					-0,0139***
Pseudo R <sup>2</sup>	8,45	8,94	10,19	10,55	10,56
AUC	73,0	73,4	74,9	75,4	75,3
VP+ máximo	28,0	34,0	38,6	36,2	35,8
Indicadores de entidad	No	Sí	Sí	Sí	Sí

\*p &lt; 1; \*\*p &lt; 0,05; \*\*\*p &lt; 0,01.

De acuerdo con estos resultados, la probabilidad de incumplimiento estaría relacionada positivamente con un mal historial crediticio, un mayor uso de la línea de crédito, un mayor nivel de endeudamiento en el sistema financiero y una calificación como "sobreendeudado" por parte de las entidades financieras.

En contraste, la probabilidad de incumplimiento estaría relacionada negativamente con la línea de crédito en el sistema financiero, lo que reflejaría que deudores de mejores ingresos registran menores probabilidades de incumplimiento. Además, los siguientes grupos de deudores registran menores ratios de incumplimiento: las personas de 55 a 64 años, las mujeres, las personas casadas y las personas que no se encuentran sustancialmente expuestas al riesgo cambiario crediticio. Por otro lado, el efecto de tener un negocio propio no es claro en la determinación del ratio de incumplimiento.

Los resultados muestran, además, el efecto de incluir variables que condicionan la fecha y la entidad financiera. Los resultados de los indicadores de fecha son relevantes porque muestran que la probabilidad de incumplimiento (una vez controlada por el resto de las variables) ha ido aumentando con el tiempo, a partir del año 2021 y especialmente en el año 2023. En particular, se puede identificar que el incremento de la probabilidad de *default* de la cartera de crédito revolving de 5,6 por ciento en 2022 a 9,4 por ciento en 2023, calculado de acuerdo con el modelo, se atribuye en primer lugar al indicador de fecha, lo que se asocia a un entorno macroeconómico adverso, y, en segundo lugar, al historial crediticio, lo que reflejaría que una parte del otorgamiento de crédito se dirigió a sectores con poco o nulo historial crediticio. Asimismo, en algunos sectores de la población se observó un mayor uso de la línea en las tarjetas de crédito.

A continuación, se utiliza los resultados del modelo 4 (tiene mejor ajuste) para segmentar la cartera de tarjetas de crédito de los deudores según sus niveles de riesgo.

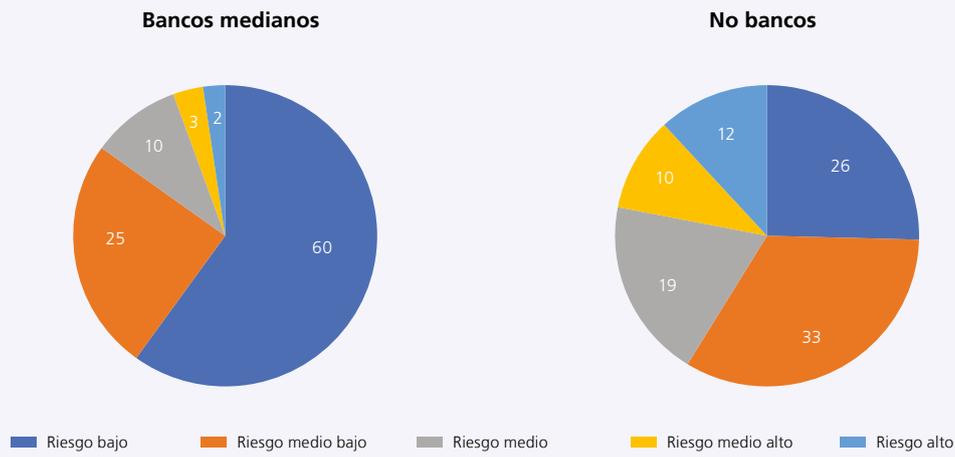
### Análisis por tipo de entidad

Según las estimaciones del modelo, las entidades especializadas en consumo y las entidades no bancarias que otorgan créditos revolving presentan una mayor probabilidad de *default* que los bancos grandes y medianos. Dentro de las carteras de cada entidad, se clasifica a los clientes en cinco segmentos: riesgo "bajo", "medio bajo", "medio", "medio alto" y "alto", usando como corte probabilidades estimadas

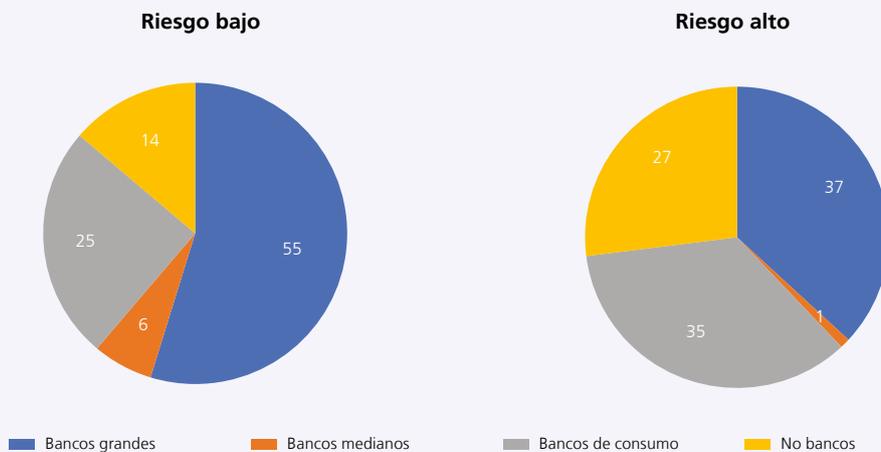


de 5, 10, 15 y 20 por ciento. Así, cada tipo de entidad se encuentra expuesto en un porcentaje determinado de clientes según sus niveles de riesgo.

Por ejemplo, el 60 por ciento de los clientes de bancos medianos se encuentran clasificados como riesgo “bajo” y solo el 2 por ciento de los clientes serían de riesgo “alto”. Estos resultados reflejarían el perfil conservador de los bancos medianos que suelen concentrar sus carteras en productos de menor riesgo como los créditos por convenio cuyos pagos se realizan a través del descuento por planilla. Por el contrario, solo el 26 por ciento de los clientes de las entidades no bancarias presentan riesgo “bajo”, mientras que el 22 por ciento presenta un riesgo “medio alto” o “alto”.



Por otra parte, cada segmento de riesgo puede ser visto como un mercado, en el que cada tipo de entidad tiene un cierto porcentaje de participación. Por ejemplo, en el segmento de riesgo “bajo” (sectores de mayores ingresos), los bancos grandes tienen en sus carteras al 55 por ciento de los clientes, mientras que las entidades no bancarias registran una participación del 14 por ciento. En cambio, en el segmento de riesgo “alto”, los bancos grandes siguen dominando (especialmente un banco que cuenta con mejores fuentes de información de ingresos de dichos sectores), con el 37 por ciento de los clientes, aunque ello representa una baja proporción en el saldo de su cartera de tarjetas de crédito (3 por ciento). Las entidades no bancarias, por su parte, mantienen en sus carteras al 27 por ciento de los deudores de riesgo “alto”.



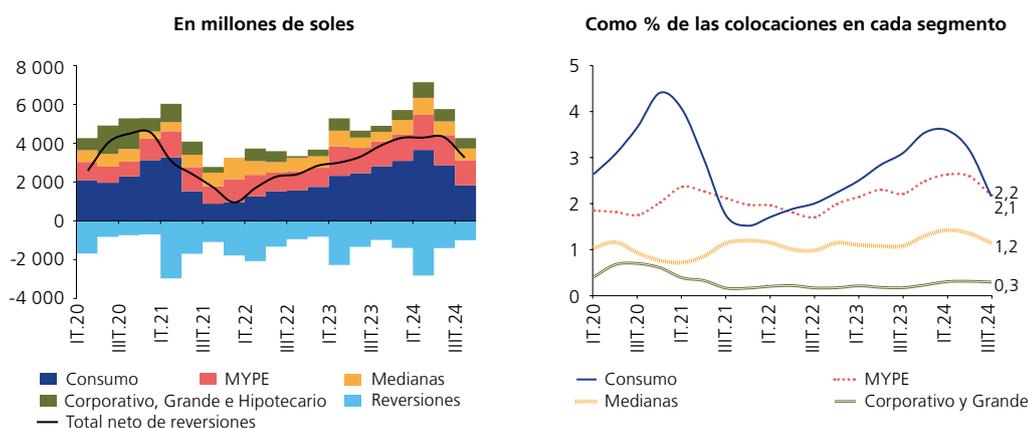
## Conclusión

Debido a que no se cuenta con la información de los ingresos de los deudores, el modelo desarrollado busca identificar las variables más relacionadas con el nivel del riesgo de crédito de los clientes del sistema financiero. Con ello, se cuenta con una herramienta adicional para segmentar al universo de estos clientes en función a sus perfiles de riesgo. Esta herramienta permite realizar un monitoreo ex-ante del riesgo de las carteras, identificando si el sistema en su conjunto o entidades individuales estarían asumiendo un mayor o menor riesgo en sus procesos de originación de créditos de consumo y, con ello, proponer medidas prudenciales para la adecuada gestión del riesgo de crédito.

### 19. El gasto de provisiones se viene moderando durante el presente año, por una mejor calidad de los créditos originados en el presente año, en un contexto de recuperación de la actividad económica.

Las mejores métricas de riesgo de crédito en la cartera de **consumo** se vienen traduciendo en un menor gasto de provisiones en los últimos meses, lo cual se observa principalmente en los bancos y las entidades especializadas en este segmento. En la cartera de las **MYPE**, el alto gasto de provisiones también se viene moderando, aunque de manera más gradual.

**Gráfico 2.8**  
**SISTEMA FINANCIERO: GASTO DE PROVISIONES TRIMESTRAL POR TIPO DE CRÉDITO**



Fuente: Balance de Comprobación.

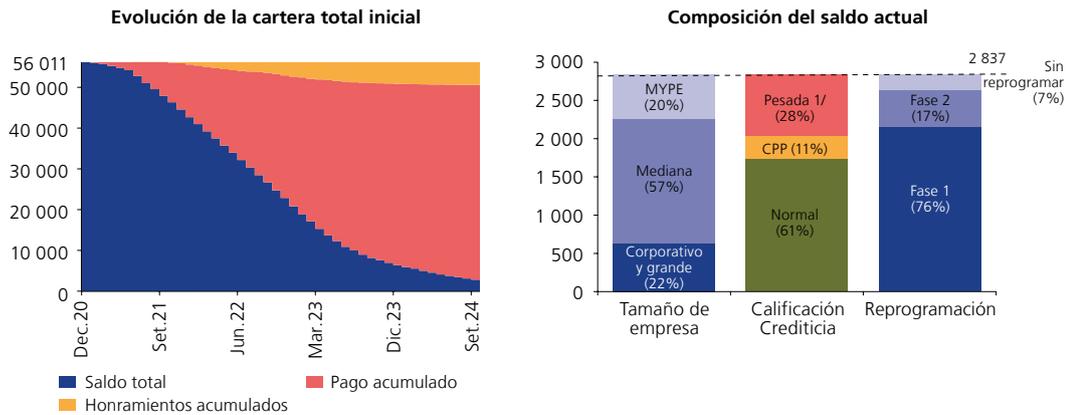
Asimismo, la recuperación económica, también viene favoreciendo a la reanudación de pagos de las empresas que se encontraban en la cartera atrasada, lo cual, junto con los esfuerzos efectuados en los procesos de cobranza, ha incidido en la gradual reducción del gasto de provisiones.

#### II.3. Cartera Reactiva y reprogramada

### 20. La cartera del programa Reactiva sigue reduciéndose de una manera sostenida, por los pagos realizados por las empresas beneficiarias. Ante ello, el saldo actual solo representa el 5 por ciento del valor total del programa y el 0,7 por ciento del saldo total de créditos del sistema financiero.



**Gráfico 2.9**  
**REACTIVA: EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL SALDO ACTUAL**  
(Millones de S/)



1/ Cartera Pesada = Deficiente + Dudoso + Pérdida  
Fuente: Balance de comprobación y BCRP.

El saldo actual asciende a S/ 2 837 millones a setiembre de 2024 y se compone principalmente de créditos a las medianas y pequeñas empresas que se acogieron a los beneficios de reprogramación, obteniendo periodos de gracia adicionales. No obstante, la mayoría de ellas viene cumpliendo con sus obligaciones, lo cual se refleja en su calificación crediticia (el 72 por ciento del saldo actual tiene calificación Normal o CPP).

La cartera reprogramada de Reactiva equivale a S/ 2 629 millones, de los cuales S/ 2 159 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. La segunda modalidad de reprogramación, que estuvo vigente hasta setiembre de 2023, asciende a S/ 470 millones, los cuales aún tienen periodos de gracia vigentes.

**Cuadro 2.3**  
**SISTEMA FINANCIERO: COLOCACIONES REACTIVA**  
(Millones de S/)

	Cartera total		Amortizado a Set.24 <sup>1/</sup>		Cartera reprogramada a Set.24		Cartera honrada a 30 Set.24	
	Dic.20	Set.24	Saldo	% <sup>2/</sup>	Saldo	% <sup>2/</sup>	Saldo	% <sup>2/</sup>
<b>Sistema</b>	<b>56 211</b>	<b>2 837</b>	<b>53 374</b>	<b>95,0</b>	<b>2 629</b>	<b>4,7</b>	<b>5 592</b>	<b>9,9</b>
<b>Segmento de crédito</b>								
Corporativo	1 341	21	1 320	98,4	21	1,5	3	0,2
Grande	15 761	610	15 151	96,1	593	3,8	261	1,7
Mediana	25 657	1 631	24 026	93,6	1 497	5,8	3 372	13,1
Pequeña	9 750	534	9 216	94,5	492	5,0	1 566	16,1
Microempresa	3 702	41	3 661	98,9	26	0,7	389	10,5

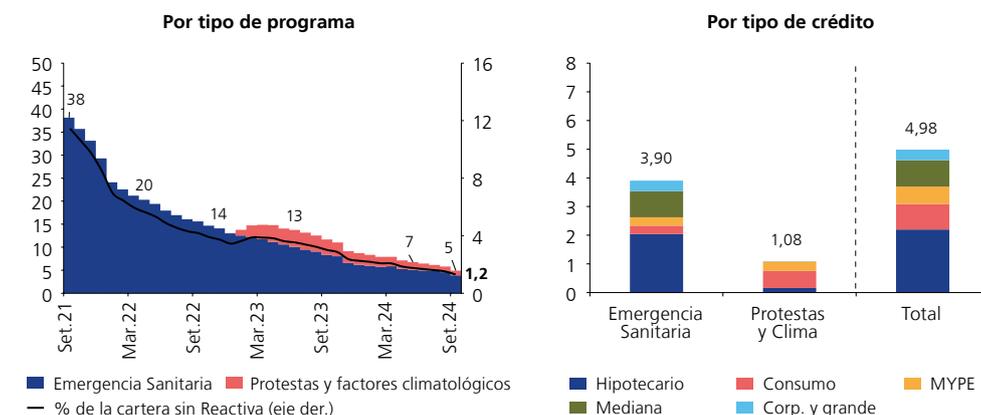
1/ Los créditos amortizados son aquellos que salieron del balance de las entidades ya sea por pago de los clientes o por honra del gobierno.  
2/ Se calcula con respecto al saldo reportado a Diciembre de 2020.  
Fuente: Balance de Comprobación y BCRP.

La cartera honrada del programa representa el 9,9 por ciento de la cartera original, la cual se ha venido desacelerando desde la segunda mitad de 2023. Por segmento de crédito, las medianas y pequeñas empresas son las que muestran los mayores niveles de honramiento

y de reprogramaciones en la cartera Reactiva. 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 11,5 por ciento de la cartera original del programa.

- 21. La exposición del sistema financiero a la cartera reprogramada total es baja, en parte, por la reanudación de pagos de las obligaciones de los deudores que se acogieron a estas facilidades crediticias.**

**Gráfico 2.10**  
**CARTERA REPROGRAMADA: POR PROTESTAS, FACTORES CLIMATOLÓGICOS Y CRISIS SANITARIA**  
(Miles de millones de S/)



Fuente: Balance de Comprobación.

La cartera reprogramada total (originada por los efectos económicos negativos de la crisis sanitaria, las protestas sociales y los factores climatológicos) muestra una sostenida reducción, por lo que actualmente alcanza un nivel de S/ 5 mil millones, equivalente al 1,2 por ciento de la cartera total del sistema financiero (sin considerar los créditos del programa Reactiva).

Por tipo de crédito, esta cartera total está compuesta principalmente por créditos hipotecarios y a las medianas empresas reprogramados por la crisis sanitaria. Cabe indicar que, en el año 2023, la cartera reprogramada se incrementó ligeramente por las protestas sociales y los factores climatológicos, alcanzando su nivel más alto en marzo de 2023 (S/ 14 800 millones o 3,8 por ciento de las colocaciones sin Reactiva).

Asimismo, la cartera reprogramada total registra un porcentaje de cartera pesada (deudores con calificación Deficiente, Dudoso y Pérdida) de 29,2 por ciento (S/ 1 456 millones), la cual se encuentra mayoritariamente provisionada. Además, el sistema financiero cuenta con provisiones voluntarias por S/ 4 mil millones para cubrir potenciales requerimientos de provisiones de la cartera reprogramada, por lo que esta cartera no representa mayor riesgo para el sistema financiero.

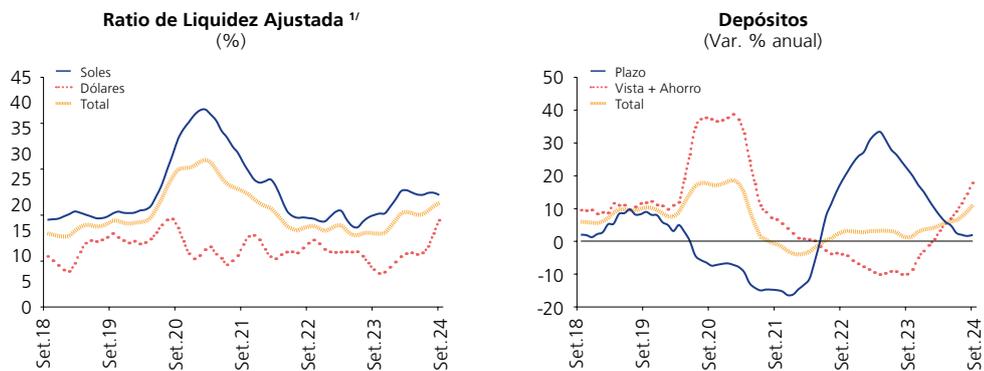
A nivel individual, la mayoría de las entidades financieras tiene una exposición a la cartera reprogramada menor al 2,0 por ciento de sus respectivas colocaciones sin considerar Reactiva, las cuales están en su mayoría cubiertas con las provisiones voluntarias de las entidades.



II.4. Liquidez y Fuentes de Financiamiento

**22. Los indicadores de liquidez del sistema financiero vienen incrementándose en lo que va del año, en un contexto de un bajo crecimiento de las colocaciones y de una mayor captación de depósitos del público, en particular por el retiro de los fondos de pensiones.** Asimismo, la dinámica en la composición de los depósitos incide favorablemente en la disminución de los gastos financieros, por el crecimiento de los depósitos de ahorro y a la vista (recursos menos onerosos) y la desaceleración de los depósitos a plazo en un entorno de reducción de las tasas de interés.

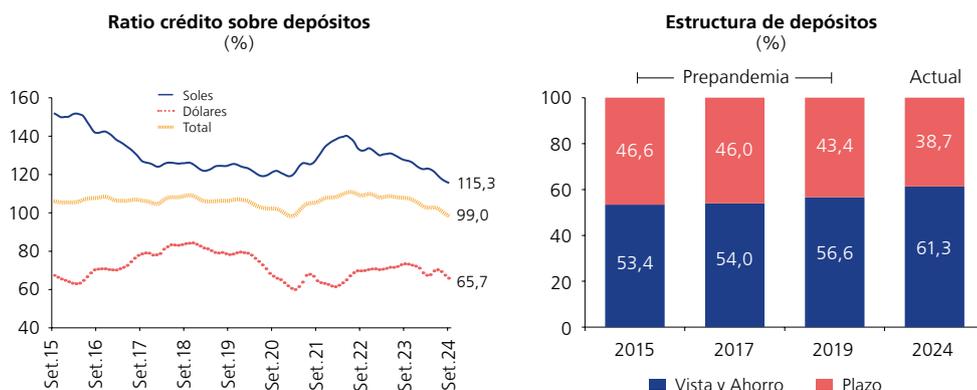
**Gráfico 2.11**  
**SISTEMA FINANCIERO: LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO**



1/ El ratio de Liquidez Ajustada considera los activos líquidos de alta calidad (caja, fondos en el BCRP, valores emitidos por el BCRP y el Gobierno, depósitos en entidades del SF local, depósitos en bancos del exterior y fondos netos interbancarios), menos los requerimientos de encaje. Todo ello como porcentaje del TOSE. Promedio mensual.  
Fuente: BCRP y Balances de Comprobación.

Los mayores depósitos de personas naturales se registraron en medio del retiro de fondos previsionales. A ello se añade una mayor captación de depósitos de las empresas del sector real, en línea con el renovado dinamismo de la actividad económica. La mayor liquidez registrada en el año se ha reflejado en un aumento de activos líquidos de alta calidad, principalmente a través de mayores fondos disponibles en cuentas del BCRP. Como resultado, los indicadores de liquidez del sistema se encuentran por encima del nivel previo a la pandemia en la mayoría de las entidades financieras.

**Gráfico 2.12**  
**SISTEMA FINANCIERO: DEPÓSITOS**

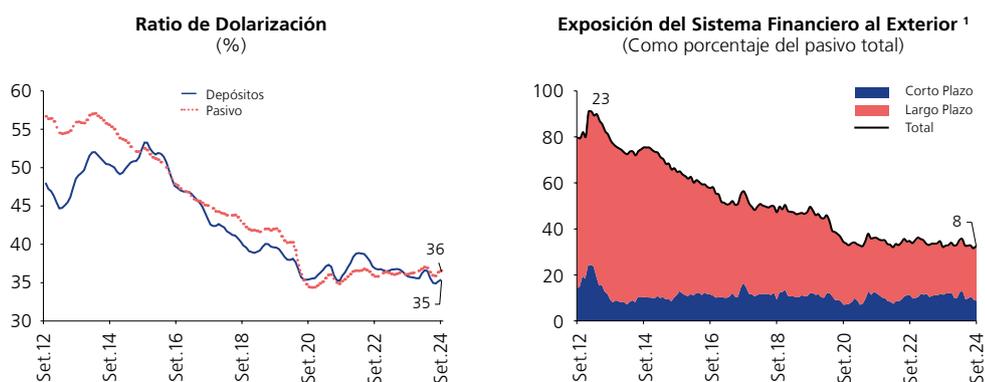


Fuente: Balances de Comprobación.

Respecto a los depósitos, las modalidades a la vista y de ahorro continuaron ganando 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 líquidas, reduce el gasto financiero de las entidades, impactando positivamente en el margen por intermediación, pero de acentuarse, podría dificultar el calce de plazos entre fuentes de financiamiento y créditos otorgados, sobre todo con los de mayor plazo.

- 23. La dolarización de las fuentes de financiamiento se ha mantenido estable en los últimos cuatro años. Además, la dependencia del sistema financiero por el fondeo externo se mantiene en niveles bajos.** La menor dolarización de los pasivos en la última década refleja la confianza de los agentes económicos en la moneda local para fines transaccionales y de ahorro.

**Gráfico 2.13**  
**SISTEMA FINANCIERO: DOLARIZACIÓN DEL FINANCIAMIENTO Y EXPOSICIÓN AL EXTERIOR**



1/ Incluye adeudados con el exterior, depósitos de no residentes y bonos emitidos en moneda extranjera por las instituciones financieras.

La menor dependencia al fondeo con el exterior de corto plazo, favorecida por las medidas de encaje del BCRP, reduce las vulnerabilidades del sistema financiero a potenciales episodios de turbulencias en los mercados financieros internacionales.

## II.5. Riesgo de Tasa de Interés en la Cartera de Inversiones

- 24. La participación de los bonos soberanos en la estructura de los activos líquidos es baja, por lo que la exposición del sistema financiero al riesgo de tasa de interés no representa un riesgo significativo.** Los valores del gobierno tienen una participación minoritaria en la estructura de los activos. A setiembre de 2024, la banca tiene una cartera de Bonos del Tesoro Público (BTP) por S/ 40 591 millones<sup>7</sup>, que representa el 23,9 por ciento de los activos líquidos (fondos disponibles y valores emitidos por el BCRP y el gobierno) y el 7,6 por ciento de los activos totales.

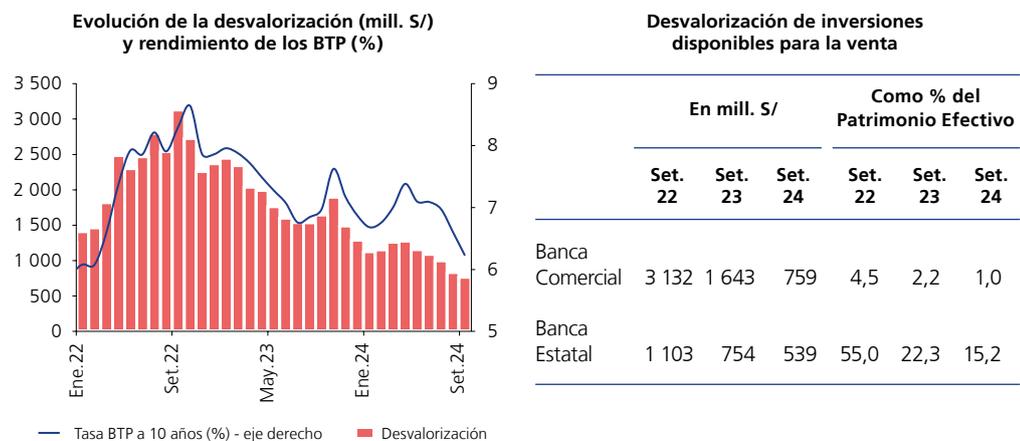
La cartera de BTP había registrado un incremento en su rendimiento en el año 2022 (en un contexto de aumentos de las tasas de interés), generando una desvalorización de la

7 El 60 por ciento de estos valores están en la categoría de disponibles para la venta (cuyos cambios de valor se registran en el patrimonio); el 33 por ciento se encuentra a vencimiento (cuyas fluctuaciones de precios no se consideran en los resultados ni en el patrimonio, al ser adquiridos con la intención de mantenerlo hasta el final del contrato) y el resto a valor razonable (cuyos cambios de valor se registran en el resultado del periodo, al ser adquiridos para negociación de corto plazo).



cartera de dichos instrumentos equivalente al 4,5 por ciento del patrimonio efectivo de la banca. No obstante, desde 2023 (en un escenario de menores tasas de interés), los BTP vienen mostrando una reducción en sus rendimientos y un aumento en sus precios, lo cual ha revertido gradualmente las desvalorizaciones mencionadas hasta un nivel equivalente al 1,0 por ciento del patrimonio efectivo.

**Gráfico 2.14**  
**BANCA: DESVALORIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA**



Fuente: Balance de Comprobación y BCRP.

La reducción de los rendimientos de los BTP está en línea con la menor tasa de política monetaria del BCRP y de las tasas de interés internacionales. Además, los retiros de los fondos privados de pensiones registrados en el año, que generó necesidades de liquidez en las AFP y la liquidación de activos, no han tenido mayor impacto en la curva soberana ni en la valorización de la cartera de BTP, en parte, por las medidas de inyección de liquidez del BCRP con el objetivo atenuar potenciales fricciones de corto plazo en el mercado y la demanda de no residentes.

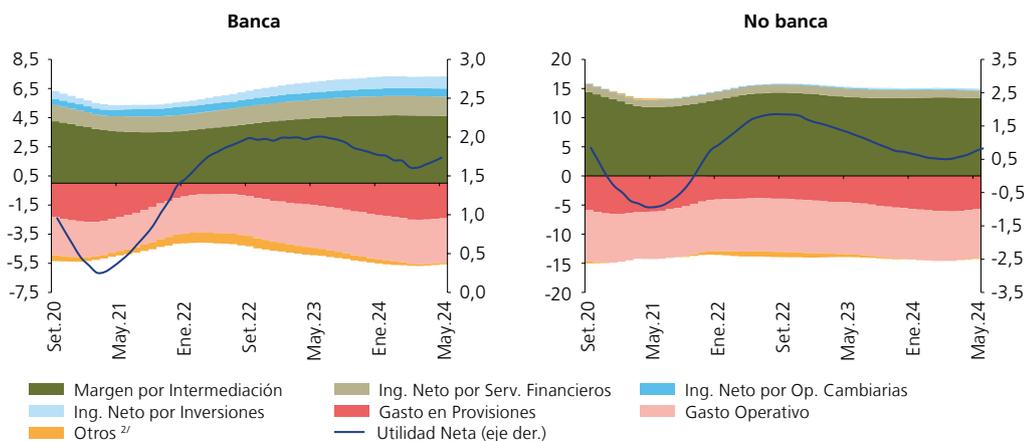
II.6. Rentabilidad y solvencia del Sistema Financiero

**25. En el año 2024, la rentabilidad del sistema financiero viene mejorando gradualmente por la reducción del gasto de provisiones resultante de la mejor calidad de los créditos otorgados.**

El **gasto de provisiones** se redujo principalmente en la cartera de consumo, seguido por MYPE, por una mejor selección de los clientes, dada la postura más conservadora en la originación de nuevos créditos que han tomado las entidades financieras. A ello también contribuye el efecto positivo de la recuperación de la actividad económica y del empleo, así como la menor inflación, sobre la capacidad de pagos de los deudores.

Por su parte, el **margen por intermediación** (ingresos por créditos menos gastos financieros), se ha mantenido relativamente estable en el año, ya que la moderación del gasto financiero resultante de la reducción de las tasas de interés pasivas ha sido compensada por el bajo crecimiento de las colocaciones, lo cual incide negativamente en los ingresos por los créditos.

**Gráfico 2.15**  
**ROA Y SU DESCOMPOSICIÓN (%) <sup>1/</sup>**

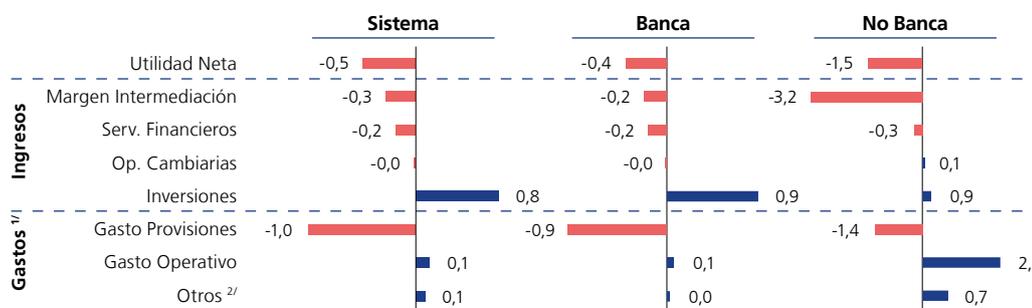


<sup>1/</sup> Se consideran cifras de los últimos 12 meses como % del activo promedio de los últimos 12 meses.  
<sup>2/</sup> En la banca, se compone principalmente de los ingresos por fondos disponibles y el pago de impuestos.  
Fuente: Balance de comprobación.

**26. A pesar de la mejora de los resultados en el presente año, la rentabilidad aún se encuentra por debajo del nivel promedio registrado previo a la pandemia, especialmente en las entidades no bancarias.**

La **banca** muestra una recuperación más rápida de la rentabilidad hacia el nivel previo a la pandemia (promedio 2015 a 2019), principalmente por el desempeño de algunos bancos grandes, ya que el mayor gasto de provisiones ha sido compensando por los ingresos de las inversiones y de la gestión de tesorería (mayor rentabilidad de los activos líquidos en un entorno de mayores tasas de interés). Además, el margen por intermediación se ha mantenido relativamente estable en los últimos dos años y en un nivel similar al prepandemia, a pesar del bajo crecimiento de las colocaciones.

**Gráfico 2.16**  
**RENTABILIDAD (ROA %): DIFERENCIA DEL NIVEL ACTUAL CON RESPECTO AL PROMEDIO PREPANDEMIA (2015 -2019)**



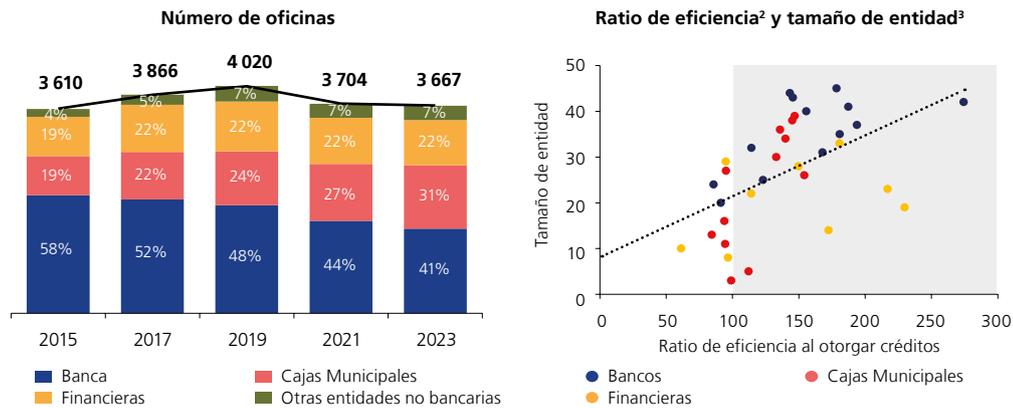
<sup>1/</sup> Un valor negativo implica un incremento de los gastos.  
<sup>2/</sup> Incluye los gastos por impuesto a la renta, los cuales han tenido importante contribución en las entidades no bancarias, debido a la disminución de utilidades.  
Fuente: Balance de comprobación. Se excluye las entidades que dejaron de operar.

Por su parte, en las **entidades no bancarias**, cuyas carteras se enfocan en créditos a las MYPE y de consumo, la reducción de la rentabilidad ha sido más acentuada, debido a que la cartera de estas entidades es más sensible al ciclo económico. Así, al mayor gasto de provisiones, se le suma una importante reducción del margen por intermediación resultante de los menores ingresos por créditos y del mayor costo de los depósitos a plazo.



27. **Un factor que incide positivamente en la rentabilidad es el gasto operativo del sistema que se ubica por debajo del nivel previo a la pandemia, lo cual reflejaría la búsqueda de mayores eficiencias por parte de las entidades financieras.** En el caso de la banca, el indicador de eficiencia operativa (gastos operativos sobre activos) sería menor si no fuera por las inversiones realizadas en los procesos de transformación digital. Por su parte, en las entidades no bancarias, también incidió el control sobre el gasto de personal, en un contexto de bajo crecimiento de las colocaciones.

**Gráfico 2.17**  
**SISTEMA FINANCIERO: NÚMERO DE OFICINAS<sup>1</sup>**  
**Y EFICIENCIA EN EL OTORGAMIENTO DE CRÉDITOS**



1/ Solo se considera información de entidades activas a diciembre de 2023 (última información disponible).  
2/ Ratio medido como colocaciones sobre número de oficinas, el cual es indexado a 100 para cada entidad en su promedio pre pandemia (2015-2019). Valores sobre 100 implican una mayor eficiencia.  
3/ El tamaño de entidad se considera de manera ordinal, con lo que a las entidades de mayor tamaño les corresponde un mayor número.  
Fuente: SBS y BCRP.

Las entidades del sistema financiero, en general, han mejorado la eficiencia de sus canales físicos. La **banca** ha reducido el número de oficinas en los últimos 10 años, lo cual se acentuó tras la pandemia, periodo en el cual se aceleró el proceso de transformación digital de sus procesos internos y de sus productos. En el caso de las **entidades no bancarias**, la actividad de intermediación depende aún más de sus canales físicos, por lo que las cajas municipales registran un incremento en el número de oficinas, mientras que las financieras muestran una leve reducción.

La mayoría de las entidades bancarias y no bancarias ha generado una mayor eficiencia en el proceso de otorgamiento de créditos<sup>8</sup>. El panel derecho del gráfico anterior muestra el tamaño de las entidades financieras (de manera relativa, una mayor cifra implica un mayor tamaño) y un ratio de eficiencia medido como la cartera de créditos sobre el número de oficinas, el cual es indexado a un valor de cien en el nivel prepandemia (promedio 2015 a 2019) de cada entidad. Así, valores actuales por encima de dicho umbral de cien implican un menor requerimiento de oficinas para otorgar créditos con respecto a lo que se registraba antes de la pandemia.

Además, se observa una relación positiva entre el tamaño de la entidad y las ganancias de eficiencia derivadas de las economías de escala en el proceso de intermediación financiera. Esta evolución estaría asociada a la mayor participación de los canales digitales de atención (no presenciales) o por el uso de canales físicos alternativos como los cajeros corresponsales que tienen un costo operativo más bajo que las oficinas. El siguiente recuadro analiza el proceso de transformación digital en las entidades financieras.

8 Similar resultado se obtiene si se evalúa la captación de depósitos.

**RECUADRO 2**

**AVANCES EN LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL DE LAS ENTIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO**

**La transformación digital (TD) es el proceso de utilizar las tecnologías digitales para crear nuevos negocios, optimizar procesos existentes y mejorar la experiencia del usuario.** A nivel global, diversas industrias han iniciado procesos de transformación digital, destacándose especialmente la industria financiera por su rápida adopción e implementación de estos cambios<sup>9</sup>.

En particular, en el sistema financiero, la TD se ha incorporado para ampliar los canales a través de los cuales se distribuyen servicios financieros y para optimizar los procesos internos de las entidades. De esta manera, la transformación digital ha impactado una amplia variedad de productos, aplicaciones, procesos y modelos de negocio que están transformando la prestación tradicional de los servicios financieros<sup>10</sup>, generando un menor gasto operativo para las entidades y, con ello, abaratando los costos y ampliando el acceso de los servicios financieros a un mayor número de clientes, en particular aquellos que no están actualmente bancarizados.

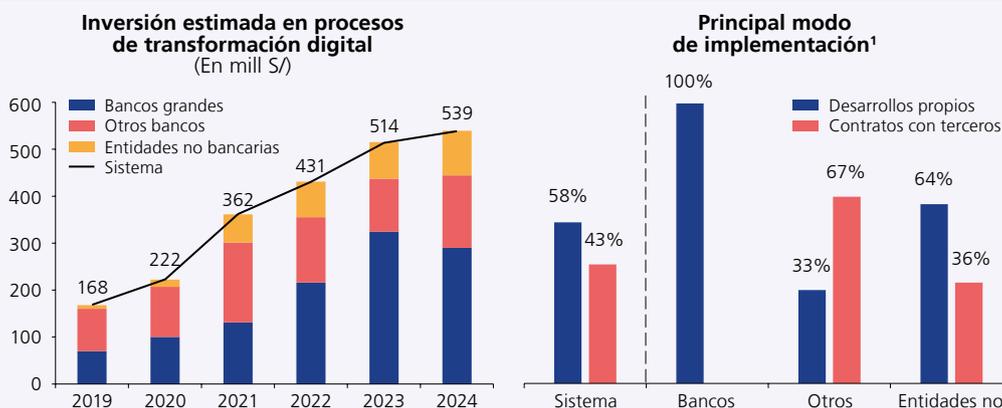
En el presente recuadro se analizan los avances y desafíos que presenta los procesos de transformación digital en el sistema financiero peruano. Con este objetivo, se realizó una encuesta en la que participaron 40 entidades financieras, las cuales representan el 80 por ciento de los activos del sistema.

Inversión y mecanismos de desarrollo de la transformación digital

**En el sistema financiero peruano, los bancos más grandes han liderado la transformación digital, proceso que se ha acelerado y ampliado al resto de entidades, tras la pandemia, y que ha requerido que se destine un mayor nivel de recursos al desarrollo de soluciones tecnológicas.**

Por su parte, las entidades no bancarias han iniciado este proceso recientemente y sus esfuerzos son aún acotados y heterogéneos. Estas dinámicas se ilustran en el panel izquierdo del siguiente gráfico, el cual muestra que los bancos ya invertían en los procesos de transformación digital antes de la pandemia, mientras que en las entidades no bancarias esta tendencia ganó mayor impulso a partir del año 2021. Es importante resaltar que se estima que la inversión del sistema financiero, en su conjunto, en el proceso de TD más que se ha duplicado con respecto a los niveles previos a la pandemia.

**TRANSFORMACIÓN DIGITAL: INVERSIÓN Y MODO DE IMPLEMENTACIÓN POR GRUPOS DE ENTIDADES**



1/ Las respuestas suman 100% dentro de cada grupo.  
Fuente: Encuesta realizada a las entidades del sistema financiero. Elaboración: BCRP.

9 Cheng y Vicent (2021). *Developing a unified definition of digital transformation*.  
10 Comisión Europea (2024). *Overview of digital finance*.





**Con respecto al modo de implementación de la transformación digital dentro de cada entidad, las entidades más grandes han optado principalmente por generar sus desarrollos de manera interna.** Para esto, las entidades asignan equipos dedicados a la innovación digital y crean laboratorios de innovación, lo cual les permite controlar completamente todo el proceso, manteniendo una mayor seguridad de la información de los clientes y de sus sistemas. Por otro lado, esta implementación requiere de la asignación de un mayor presupuesto y de la contratación de personal especializado. Dado ello, usualmente, las entidades más grandes son las que tienen una mayor capacidad para este tipo de implementación, dada su mayor escala operativa.

El segundo mecanismo para impulsar la TD es establecer **alianzas estratégicas** con terceros, particularmente proveedores tecnológicos, *Fintech* o *hubs* de innovación. Estas alianzas permiten acceder a un *know-how* especializado y aprovechar soluciones tecnológicas ya desarrolladas, lo que reduce significativamente los costos de implementación de la TD y el tiempo necesario para lanzar nuevos productos digitales. Este método ha sido adoptado principalmente por bancos y entidades no bancarias de menor tamaño, lo cual les ha permitido realizar sus avances en el proceso de transformación digital a menores costos.

**Si bien la adopción de cada mecanismo depende de los objetivos de cada entidad en el proceso de transformación digital y los recursos que pueda destinar para este fin, es preciso enfatizar que ambos mecanismos pueden complementarse.** Así, una entidad puede enfocarse principalmente en generar desarrollos propios y, a la vez, aprovechar alianzas estratégicas para enriquecer su oferta digital, logrando así un equilibrio entre control y eficiencia en respuesta a las demandas del mercado. A nivel del sistema financiero, se identifica que los desarrollos propios predominan ligeramente (con el 58 por ciento de las entidades encuestadas, lo cual se encuentra en el panel derecho del gráfico anterior). A nivel de grupos de entidades, se opta por ambas modalidades, salvo en los bancos grandes, que utilizan primordialmente los desarrollos internos para su TD.

Además, entre las entidades que se especializan en créditos minoristas (consumo y MYPE), sectores en los cuales la transformación digital puede tener un mayor impacto dado los altos costos operativos que suele implicar atender a estos segmentos, aquellas entidades que se especializan en MYPE (entre las que se encuentran las cajas de mayor tamaño) optan por desarrollos internos en su TD; y las entidades especializadas en créditos de consumo lo hacen a través de contratos con terceros.

#### Prioridades en los objetivos de la transformación digital

El proceso de transformación digital en las entidades financieras se puede dividir en dos grandes aspectos.

- **La digitalización de los procesos internos.** En general, implica la automatización y la mejora en la eficiencia de las tareas que se realizan dentro de una entidad financiera. Asimismo, se puede incluir la implementación de nuevas tecnologías (como la inteligencia artificial y el aprendizaje automático) con el fin de explotar las bases de datos propias que generan las entidades para, por ejemplo, detectar patrones de operaciones fraudulentas y de gasto de los clientes, o evaluar el perfil crediticio de los clientes, entre otros.
- **La experiencia del usuario a través de canales digitales.** Esta es la cara más visible de la TD para el cliente, permitiéndole interactuar con su entidad financiera sin la necesidad de recurrir a una oficina, accediendo a los servicios financieros de manera digital.

Destacan, principalmente, la banca móvil y la banca por internet, así como las billeteras digitales (como nuevos medios de pago y nuevos canales de desembolso de créditos), los *chatbots* y los asistentes virtuales (dentro de los canales de atención al cliente) que permiten resolver consultas comunes de forma más rápida y realizar operaciones básicas sin intervención humana. Todos estos avances se han plasmado en el desarrollo de plataformas que las entidades actualmente utilizan para ofrecer sus servicios financieros a los clientes.

**Las entidades señalan que la experiencia del usuario es la principal prioridad en el proceso de transformación digital, sobre todo, en el rubro de línea de negocio, ofreciendo créditos o captando depósitos a través de estos nuevos canales digitales, seguido por la digitalización de los medios de pago.** Ello se refleja en que cada vez más entidades vienen ofreciendo servicios, que tradicionalmente eran distribuidos por canales físicos, a través de sus plataformas de banca móvil o por internet, como son el otorgamiento de créditos, la apertura de cuentas de depósitos de ahorros o plazo, las transferencias, entre otros. Asimismo, el uso de las billeteras digitales se ha hecho masivo en la población, lo cual ha requerido importantes inversiones por parte de las entidades financieras, tanto en personal especializado como en nuevas tecnologías, servicios en la nube y publicidad. En el caso del servicio del cambio de divisas, algunos bancos lanzaron iniciativas digitales ante el contexto de una mayor competencia por el surgimiento de empresas *Fintech* especializadas en este rubro, lo que ha incidido favorablemente en un menor *spread* de tipo de cambio para el público.



<sup>1/</sup> Los colores más oscuros (claros) implican una mayor (menor) prioridad.  
<sup>2/</sup> Incluye otorgar créditos, captar depósitos u ofrecer otros servicios financieros.  
 Fuente: Encuesta realizada a las entidades del sistema financiero. Elaboración: BCRP.

**A diferencia de los bancos, las entidades no bancarias señalan que una de sus principales prioridades es la digitalización de sus procesos internos.** Ello se debe a que los bancos vienen invirtiendo en digitalización desde hace varios años, antes de la pandemia, por lo que sus procesos internos ya han alcanzado cierto nivel de mejora. En contraste, varias entidades no bancarias, en especial las cajas municipales, consideran este aspecto como prioritario pues vienen cerrando las brechas en la transformación digital de sus procesos internos, especialmente tras la pandemia.

Perspectivas sobre los canales físicos y créditos otorgados a través de canales digitales

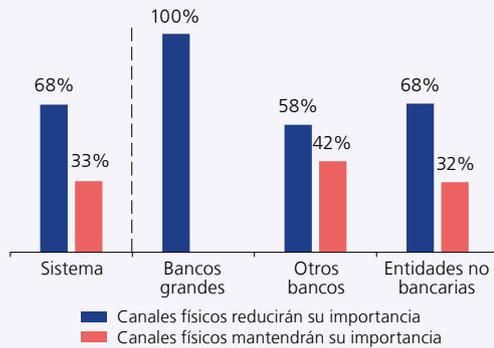
**La mayoría de las entidades considera que los canales físicos irían reduciendo su importancia y serían gradualmente reemplazados por canales digitales. No obstante, entre las microfinancieras las perspectivas sobre los canales físicos son más variadas.** Esto último es de particular relevancia en las cajas municipales, el único grupo en ampliar el número de oficinas



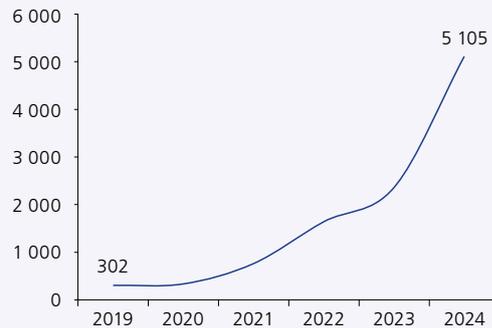
en los últimos años. Así, varias microfinancieras consideran que encuentran valor en brindar atención a través de canales físicos, dado el segmento en el que operan. No obstante, también se apalancan de la tecnología (como con el uso de dispositivos móviles) para hacer más eficiente su atención a través de canales fuera de oficinas.

**PERSPECTIVAS SOBRE LOS CANALES FÍSICOS Y CRÉDITOS POR CANALES DIGITALES**

**Balance objetivo entre canales físicos y digitales<sup>1</sup>**



**Número de créditos otorgados por canales digitales (En miles)**



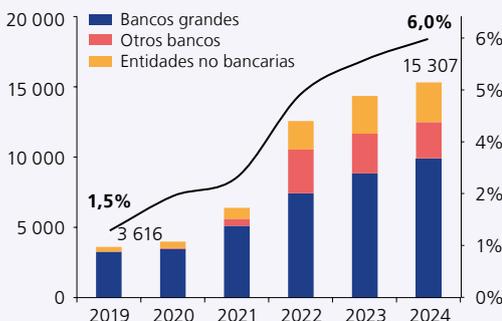
<sup>1/</sup> Las respuestas suman 100% dentro de cada grupo. Fuente: Encuesta realizada a las entidades del sistema financiero. Elaboración: BCRP.

Por su parte, los bancos grandes consideran, de manera general, que los canales físicos reducirán su importancia en los siguientes años, dada la creciente participación de los clientes digitales en sus carteras. El grupo de las microfinancieras también considera que los canales físicos serían menos relevantes hacia adelante, aunque en el caso de los otros bancos, especialmente los que se especializan en créditos de consumo o en créditos corporativos, no se observa una tendencia clara.

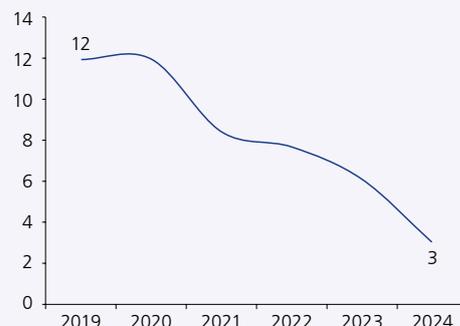
**En línea con lo anterior, los créditos otorgados a través de canales digitales (como la banca móvil y billeteras digitales) han venido incrementándose de manera importante, en los últimos años, en línea con las mayores inversiones y la prioridad de las entidades en ampliar sus servicios de intermediación a través de estos canales.** Esta dinámica viene siendo liderada por algunos bancos grandes, pero resalta que tanto los otros bancos como las entidades no bancarias también vienen utilizando cada vez más estos medios digitales. Así, se estima que, en 2024, las colocaciones a través de canales digitales alcanzarían el 6 por ciento de los desembolsos totales del año.

**CRÉDITOS OTORGADOS POR CANALES DIGITALES<sup>1</sup>**

**Monto total estimado por grupo de entidades (En mill S/)**



**Ticket promedio estimado (En miles S/)**



<sup>1/</sup> Incluye canales como la banca móvil, billeteras digitales y la banca por internet. Fuente: Encuesta realizada a las entidades del sistema financiero. Elaboración: BCRP.

**El ticket promedio de los créditos otorgados a través de medios digitales ha venido reduciéndose de manera sostenida, dado el menor costo operativo incurrido por tales medios.** Tradicionalmente, los créditos de bajo monto suelen implicar altos costos operativos para las entidades financieras, pero el uso de los medios digitales permite reducir dichos costos y ganar eficiencia operativa. Ante ello, los canales digitales pueden desempeñar un rol importante en el acceso al crédito formal de deudores que acceden al sistema financiero con bajos tickets de crédito.

Se estima que el crédito promedio estaría alrededor de S/ 3 mil. Esta dinámica en el ticket promedio refleja, en mayor medida, los desarrollos realizados por los bancos grandes. En línea con ello, es de importancia que las entidades no bancarias también continúen con los esfuerzos en digitalizar los productos ofrecidos a sus clientes ya que estas entidades son las que principalmente atienden a los segmentos que tienen poco o nulo historial crediticio y que suelen acceder al sistema financiero con montos bajos en sus créditos, por lo que la digitalización les permitiría ganar eficiencias operativas y así afrontar la competencia con los bancos y sus subsidiarias. Por otro lado, las estrategias de digitalización y de otorgamiento de créditos a través de estos canales deben venir acompañadas de una adecuada gestión del riesgo (tanto de crédito como de seguridad de la información).

#### Principales desafíos en el proceso de transformación digital

En la encuesta realizada a las entidades del sistema financiero, se identificaron algunos desafíos para la consolidación de los procesos de transformación digital. Si bien la gran mayoría de entidades considera que sus clientes adoptarían los nuevos medios digitales conforme vaya avanzando el proceso de TD, se identificaron como los principales desafíos la desconfianza de algunos grupos de clientes en el uso de estos canales y el aún alto uso de efectivo por parte de las personas. Por el lado interno de las propias entidades financieras, se identificó, de manera general, el riesgo de ciberseguridad como el principal reto y por el cual se vienen haciendo esfuerzos en reforzar la seguridad de la información. Asimismo, las entidades de menor tamaño señalaron algunos desafíos adicionales, entre los cuales resaltan temas presupuestarios, de infraestructura tecnológica y poca capacidad para atraer personal altamente calificado.

#### Conclusión

El sistema financiero peruano viene mostrando avances importantes en el proceso de TD, tras la pandemia, siendo la principal prioridad la mejora de la experiencia del usuario a través de los canales digitales. No obstante, el estado de los avances es heterogéneo, por lo que el proceso de TD viene siendo liderado por los bancos grandes.

Es importante remarcar que la TD puede tener la capacidad para potencialmente rediseñar la intermediación financiera, logrando un mayor acceso de los agentes económicos a los servicios financieros, con un menor costo operativo. Así, se puede lograr mayores eficiencias operativas, siendo más viable el acceso a los servicios financieros por parte de los segmentos que actualmente no acceden al sistema financiero por los altos costos que implica atenderlos. Así, la TD podría ser una herramienta clave para la inclusión financiera.

Con respecto a los beneficios de la TD, para las entidades financieras son, principalmente, alcanzar una mayor eficiencia operativa, al reducir los costos de realizar sus funciones de intermediación, lograr un uso más eficiente de la información granular para la toma de decisiones y gestión de riesgos, así como mejorar o ampliar su oferta de servicios financieros de una manera más





personalizada. Por su parte, los clientes del sistema financiero se benefician, sobre todo, por la mejor experiencia al usuario, teniendo una mayor accesibilidad y control sobre los servicios financieros adquiridos.

Por otro lado, la TD también conlleva nuevos riesgos para los intermediarios financieros, resaltando el de ciberseguridad. En particular, los ciberataques pueden comprometer la confidencialidad y disponibilidad de los datos. Además, la creciente dependencia de servicios en la nube y proveedores externos podría incrementar las vulnerabilidades, ya que cualquier fallo en la infraestructura de un tercero afectaría la seguridad de la entidad. Por el lado de los usuarios, pueden estar sujetos a nuevas modalidades de estafas y fraudes, por lo que las entidades financieras deben reforzar la educación financiera y el uso adecuado de estos nuevos medios digitales, así como continuar fortaleciendo la seguridad de la información, con el objetivo de seguir ampliando la oferta de servicios financieros digitales a sus clientes.

- 28. Los avances tecnológicos también vienen permitiendo el crecimiento de nuevas entidades financieras digitales, las cuales han ingresado a operar en varios países de la región, lo que promueve una mayor competencia en los sistemas financieros.** Las entidades digitales adoptan diversas estrategias de ingreso según las características de su negocio, así como las particularidades del mercado y la regulación de cada país. Estas estrategias incluyen alianzas con entidades financieras reguladas, la solicitud de licencias de funcionamiento ante el regulador financiero, o la adquisición de entidades financieras que ya operan en el sistema financiero regulado, lo cual se detalla en el siguiente recuadro.

### RECUADRO 3

#### INGRESO DE ENTIDADES FINANCIERAS DIGITALES EN AMÉRICA LATINA

Las entidades financieras digitales, al irrumpir en el mercado financiero, suelen hacerlo inicialmente sin estar sujetas a la regulación ni supervisión directa del regulador financiero. Gracias a su naturaleza tecnológica y la innovación en los servicios que ofrecen, logran captar rápidamente a nuevos usuarios brindando soluciones disruptivas, lo que promueve una mayor competencia en la provisión de servicios financieros. No obstante, al operar fuera del sistema financiero regulado, suelen encontrar algunas dificultades para seguir escalando sus operaciones y consolidar su proceso de desarrollo.

A fin de consolidar su posicionamiento en el mercado financiero, las entidades financieras digitales suelen optar por ingresar al sistema financiero regulado de varias formas. Algunas optan por asociarse con entidades financieras tradicionales ya supervisadas, lo que les permite aprovechar las operaciones autorizadas que su aliado puede realizar bajo el marco regulatorio existente y así brindar confianza a potenciales nuevos usuarios, sin someterse directamente a una regulación más estricta. Otras prefieren migrar hacia un entorno regulatorio más riguroso, solicitando sus propias licencias ante el regulador financiero para constituirse como entidades supervisadas o, en su defecto, adquiriendo alguna entidad financiera en marcha, con lo cual obtienen la licencia para realizar las operaciones autorizadas a dicha entidad. Estas estrategias pueden ser implementadas de manera simultánea o progresiva, incluso por etapas, dependiendo de las características propias del país o países donde decidan ingresar a operar.

- a) Alianzas con entidades financieras supervisadas. Conforme crecen y buscan consolidar sus operaciones en el mercado, muchas *Fintech* optan por asociarse con entidades financieras tradicionales ya reguladas, como bancos o instituciones de pago. Con estas alianzas pueden ofrecer a sus clientes los productos y servicios autorizados a su socio según la normativa vigente, sin requerir obtener una licencia propia de manera inmediata. Este modelo es particularmente útil para *Fintech* que buscan una expansión rápida sin someterse de inmediato a procesos regulatorios complejos.

En América Latina, es usual que las entidades financieras digitales en etapas de desarrollo formen alianzas estratégicas con bancos tradicionales para enfrentar desafíos como la falta de respaldo financiero o una base de clientes limitada. Estas colaboraciones permiten a las entidades digitales acceder a la infraestructura bancaria ya establecida y cumplir con la regulación, al mismo tiempo que ofrecen a sus usuarios productos más atractivos y seguros. Estas alianzas brindan a las *Fintech* la oportunidad de acelerar su crecimiento y generar confianza de los consumidores al asociarse con instituciones reconocidas dentro del sector financiero.

Por ejemplo, en diciembre de 2023, Mercado Pago (plataforma de servicios financieros de Mercado Libre) se alió con un banco comercial de Chile, a través del modelo de *Banking as a Service* (BaaS)<sup>11</sup>, lanzando un producto que permite a los usuarios de ese país obtener rendimientos diarios sobre el saldo de sus cuentas digitales, sin perder acceso inmediato a sus fondos.

11 BaaS se define como un proceso de punta a punta que permite a terceros (*Fintech* u otro proveedor externo) conectarse con sistemas y funcionalidades bancarias a través de interfaces de programación de aplicaciones (API, por sus siglas en inglés) de la institución financiera regulada. De esta manera, el tercero puede construir servicios financieros sobre infraestructura regulada. <https://blog.finerioconnect.com/que-es-banking-as-a-service/>





Otro caso destacable es la alianza entre plataformas digitales no bancarias y bancos en distintos países de la región. Destaca la alianza entre la aplicación de movilidad Rappi con los bancos Banorte en México, Davivienda en Colombia e Itaú en Chile, que le ha permitido ofrecer diversos servicios financieros a sus clientes en esos países<sup>12</sup>.

- b) Solicitud de licencia para operar como entidad supervisada. A medida que las entidades financieras digitales no reguladas consolidan sus operaciones, buscan obtener una licencia regulatoria a fin de diversificar su oferta de productos, mejorar su competitividad y aumentar la confianza tanto de los usuarios como del regulador financiero. Los servicios financieros que podrán ofrecer a sus clientes (captación de depósitos, préstamos, transferencias, etc.) dependerán del tipo de licencia de entidad financiera que se solicite. No obstante, también deberán cumplir requisitos regulatorios más estrictos, que incluyen requerimientos prudenciales, de gestión de riesgos, gobernanza y protección al consumidor, lo que también contribuirá a una mayor solidez de estas entidades.

Como parte de su proceso de expansión en América Latina, el banco digital británico Revolut obtuvo una licencia bancaria en México, tras un proceso de dos años, permitiendo al banco digital ofrecer una amplia gama de productos, desde cuentas de depósitos hasta préstamos. Asimismo, Revolut ha solicitado licencia bancaria a la Superintendencia Financiera de Colombia, proceso que se espera tome menos de dos años y con lo que podrá diversificar su oferta en ese país, incluyendo productos como créditos e inversiones.

En Chile, la *Fintech* Tenpo (del Grupo Credicorp) obtuvo autorización provisional de la Comisión para el Mercado Financiero para constituir un banco *retail* 100 por ciento digital en ese país, denominado Tenpo Bank Chile, y se prevé que obtenga la autorización final de funcionamiento e inicie sus operaciones en 2025. Asimismo, en México, Mercado Pago ha iniciado el proceso para obtener una licencia bancaria con el objetivo de convertirse en el mayor banco digital de ese país.

Adicionalmente, algunas entidades digitales optan por solicitar una o más licencias de instituciones financieras no bancarias que les permite ofrecer toda la gama de productos financieros relacionados a su giro de negocio, aunque no las autoriza a realizar todas las operaciones que podría realizar un banco tradicional. El proceso para obtener estas licencias suele ser más ágil que el necesario para obtener una licencia de banco, con requerimientos de capital alineados al riesgo del negocio, lo que reduce los costos y facilita la entrada al mercado financiero.

En Argentina, la *Fintech* Ualá solicitó una licencia de proveedor de servicios de pago, que la autoriza a ofrecer cuentas de pago, pero sin poder recolocar fondos ni otorgar créditos. En Uruguay, la *Fintech* Prex solicitó licencia como institución emisora de dinero electrónico (IEDE), a fin de ofrecer a sus clientes cuentas de dinero electrónico, así como billeteras electrónicas, mientras que los préstamos se otorgan a través de otra entidad perteneciente a Prex Holding S.A.S.

12 En Colombia, RappiPay permite realizar transferencias, pagos en comercios usando código QR y envío de remesas, y también ofrece una tarjeta de crédito con *cashback*. En México y Chile, RappiCard ofrece una tarjeta de crédito sin costo de mantenimiento y cuya característica principal es el *cashback* o devolución por compras, así como descuentos en la app de Rappi.

En México, la *Fintech* Klarna obtuvo una licencia de institución de fondos de pago electrónico (IFPE), que le permite ofrecer una amplia gama de servicios financieros, tales como emitir tarjetas de crédito y débito en alianza con Mastercard, y la posibilidad de realizar compras, pagos de servicios y envíos de dinero. Además, Klarna puede operar con moneda nacional y extranjera, e incluso con activos virtuales, lo que refuerza su oferta financiera digital.

En Brasil, Nu Holdings (conocida como Nubank) obtuvo en 2014 una licencia de institución de pagos, que le permitió emitir tarjetas de crédito. Posteriormente, en 2016 obtuvo una licencia de institución de crédito (que no capta depósitos) del Banco Central de Brasil, que le permitió expandir sus servicios y ofrecer préstamos personales directamente a los clientes. Ello permitió que Nubank pueda ofrecer una mayor variedad de productos financieros, aunque sin contar con una licencia bancaria.

- c) Adquisición de entidades financieras reguladas. De este modo, la entidad digital obtiene autorización para realizar las operaciones permitidas por la licencia regulatoria de la institución financiera adquirida. La adquisición requiere autorización previa del regulador financiero local.

Esta estrategia no solo otorga cierta agilidad regulatoria para obtener la licencia, sino que permite a la nueva institución expandirse y adaptarse rápidamente, aprovechando la base de clientes existente y el conocimiento previo de la institución adquirida sobre el mercado local. No obstante, para la entidad digital, la ventaja podría ser limitada dado que atendería principalmente por canales digitales, por lo que el uso de la infraestructura física de la institución adquirida sería menor. Por otro lado, es posible que el banco digital no busque sinergias con la compañía adquirida, sino exclusivamente su autorización para brindar ciertas actividades financieras. En este último caso, el modelo de negocio de la entidad adquirida sería reemplazado totalmente por el que propone la entidad financiera digital.

Por ejemplo, en Argentina, la *Fintech* Ualá anunció en 2021, tras cuatro años de operaciones como proveedor de servicios de pago, la compra de Wilobank, el primer banco exclusivamente digital con licencia bancaria. Tras recibir la autorización de compra del Banco Central de Reserva de Argentina, Ualá no solo expandió su oferta de productos, sino que amplió su segmento inicial de clientes personas naturales para atender también a emprendedores. Asimismo, luego de ingresar a operar en México a fines de 2020 con una oferta limitada de productos financieros, en 2023 Ualá obtuvo autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para adquirir ABC Capital, un banco con 20 años de experiencia en ese país. Ello permitió a la *Fintech* ofrecer un ecosistema más completo de servicios financieros y generar confianza entre sus clientes al ofrecer cobertura de seguro por sus depósitos.

En Brasil, Nubank amplió sus actividades financieras, además de los servicios que ofrece con las licencias de institución de pagos y de crédito, para incluir servicios de corretaje de valores. Esta última licencia fue obtenida en 2020 a través de la adquisición de Easynvest, una plataforma de inversión consolidada en el mercado que estaba supervisada por el Banco Central de Brasil y la Comisión de Valores Mobiliarios. La integración permitió a Nubank generar sinergias significativas, al ampliar su oferta de productos financieros y brindar a sus clientes la posibilidad de invertir en valores, además de agregar la base de usuarios de Easynvest a su propia cartera de clientes.





## El caso peruano

El Perú no es ajeno a la incursión de entidades que ofrecen servicios financieros a través de canales digitales. En ese sentido, la regulación vigente reconoce el avance de la digitalización en las operaciones financieras y el aumento de la oferta de productos financieros digitales.

Así, en marzo de 2022, se aprobó el Decreto Legislativo N° 1531 que introdujo cambios en la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS (en adelante, Ley General), a fin de facilitar la existencia de entidades 100 por ciento digitales en el sistema financiero. De este modo, se eliminó de la Ley General cualquier referencia a la sede, local u oficina física principal de una empresa del sistema financiero, admitiendo también que las entidades financieras no se encuentran obligadas a brindar servicios a sus usuarios en la ubicación considerada como oficina principal, pudiendo ser ésta únicamente su domicilio legal.

Con estas modificaciones, se aclaró que a un banco digital que ingrese a operar al sistema financiero peruano le será aplicable la misma regulación que a las entidades financieras tradicionales que son reguladas y supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), es decir, para que opere en el sistema financiero requerirá una licencia estándar de alguno de los tipos de empresas previstos en la Ley General.

Cabe indicar que la SBS distingue entre dos modelos de bancos digitales<sup>13</sup>: neobancos y *challenger banks*. Los neobancos operan principalmente a través de canales digitales, en alianza o colaboración con entidades financieras reguladas, lo que les permite ofrecer servicios financieros regulados sin contar con licencia propia (la entidad financiera regulada es responsable de cumplir con los requisitos regulatorios pertinentes). Por su parte, los *challenger banks* son entidades con licencia bancaria propia que proporcionan la mayor parte o el íntegro de sus servicios financieros de forma digital, apoyándose significativamente en innovaciones tecnológicas.

En Perú, se observan varios casos de entidades digitales no reguladas que operan bajo la estrategia de alianzas con entidades financieras reguladas y supervisadas (modelo de neobanco). Un ejemplo reciente es la alianza estratégica entre una plataforma *Fintech* y un banco peruano que ofrece servicios de BaaS. Una de las principales innovaciones de esta colaboración es el lanzamiento de una cuenta de ahorros interoperable que permite a los usuarios de la *Fintech* enviar y recibir dinero de cualquier banco o institución financiera, a través de su billetera digital.

Por otro lado, el Decreto Legislativo N° 1531 también introdujo el cambio de denominación de EDPYME a “Empresa de Crédito” (entidad que no capta depósitos del público) y, a su vez, simplificó el proceso de licenciamiento, supervisión y salida de estas entidades. Con las modificaciones regulatorias introducidas, se espera que el ingreso de entidades digitales al sistema financiero peruano podría darse a través de la solicitud de autorización para operar como Empresa de Crédito, al menos en una primera etapa.

En este contexto, recientemente una *Fintech* uruguaya que opera en el país desde hace algunos años como una entidad de préstamos no regulada, inscrita en el registro de casas de cambio, préstamo y empeño de la SBS, ha recibido autorización de organización como Empresa de Crédito, por lo que podría convertirse en la primera entidad regulada 100 por ciento digital del sistema financiero peruano.

Cabe señalar que una Empresa de Crédito (EC), además de estar autorizada para otorgar créditos, puede solicitar autorización para ampliación de operaciones y, eventualmente, solicitar su conversión

13 Boletín Semanal N° 13 (2020). Bancos 100% digitales: ¿pueden operar en el Perú? <https://www.sbs.gob.pe/boletin/detalleboletin/idbulletin/1109>

a otro tipo de empresa del sistema financiero de mayor complejidad. De esta manera, la licencia como EC y la posterior solicitud de ampliación de operaciones y/o de conversión permitiría que una *Fintech* que decida ingresar al sistema financiero como entidad supervisada pueda realizar todas las operaciones que tenga previsto, según su plan de negocios y el crecimiento de sus operaciones.

Por tanto, el marco normativo peruano ofrecería una vía más eficiente, en comparación con otras economías de la región, para que una entidad financiera digital decida ingresar al sistema financiero regulado. Además, la regulación a la que la entidad se encontraría sujeta sería proporcional a los riesgos a los que se encuentre expuesta, en la medida que expanda sus operaciones y servicios ofrecidos. En otros países de la región, se ha observado que las entidades digitales han requerido tramitar y obtener, por separado, licencias de más de un tipo de entidad financiera supervisada a fin de poder ofrecer la totalidad de productos y servicios financieros acordes con su modelo de negocio.

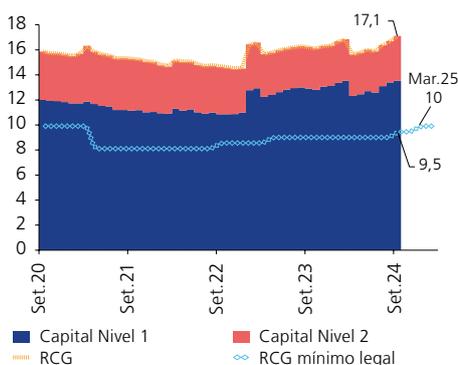
Finalmente, se debe mencionar que el Banco Central viene adecuando su normativa para integrar a las entidades digitales en el ecosistema financiero, mejorando la interoperabilidad de sus servicios y creando las condiciones para su crecimiento. Así, en 2023, el Banco Central permitió a las EEDE acceder, de manera limitada, a los servicios de las Empresas de Servicios de Canje y Compensación (ESEC), siempre que cumplan con los requisitos establecidos. Además, recientemente, aprobó otorgar a las EC autorizadas a emitir dinero electrónico acceso a las ESEC y al Sistema LBTR, bajo las mismas condiciones que las EEDE.

Asimismo, en agosto de 2024, el BCRP modificó el Reglamento de las Empresas de Servicios de Canje y Compensación (Circular N° 020-2024-BCRP) y el Reglamento del Servicio de Compensación de Transferencias Inmediatas (Circular N° 021-2024-BCRP), con el objetivo de establecer lineamientos claros para el acceso de los Participantes Indirectos a las ESEC, de forma segura y eficiente. Esto permitirá que participantes indirectos, como *Fintech* y *Bigtech*, puedan ofrecer servicios de pago a través de canales como billeteras digitales, ampliando así la inclusión financiera en el país.

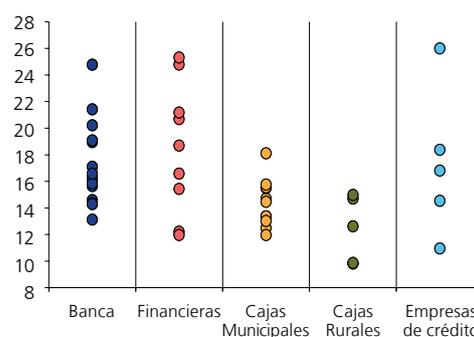
**29. El sistema financiero mantiene holgados niveles de solvencia, por encima de los requerimientos mínimos, lo que le permite contar con excedentes de capital para enfrentar potenciales escenarios macroeconómicos adversos.**

**Gráfico 2.18**  
**INDICADORES DE SOLVENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO**

**Ratio de capital global (RCG) y sus componentes (%)**



**RCG de Setiembre 2024 por grupo de entidades <sup>1</sup>**



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





El ratio de capital global a setiembre de 2024 se ubica en 17,1 por ciento, mayor que el mínimo legal vigente de 9,5 por ciento. Este nivel le permite mantener excedentes de capital equivalentes al 9,8 por ciento de las colocaciones (S/ 39,6 mil millones).

Los límites de capital tienen un calendario de adecuación, tras las flexibilizaciones brindadas en el contexto de la pandemia. Así, el requerimiento mínimo pasó a 9,5 por ciento en setiembre de 2024 y pasará a 10 por ciento a partir de marzo de 2025. En línea con ello, si actualmente el requerimiento mínimo fuera de 10 por ciento, el sistema seguiría manteniendo holgados excedentes de capital equivalentes al 8,6 por ciento de las colocaciones, lo que reafirma su sólida posición de solvencia y capacidad para absorber potenciales choques adversos sobre el desempeño del negocio, preservando su función de intermediación y el flujo de crédito hacia el sector real de la economía.

A nivel individual, un grupo reducido de entidades no bancarias de menor tamaño (las cuales representan menos del 1 por ciento de activos del sistema) muestra bajos indicadores de solvencia. Por ello, estas entidades vienen tomando acciones para fortalecer su patrimonio con el apoyo de sus accionistas.

Es importante señalar que la salida ordenada de entidades en situación frágil, así como los procesos de consolidación o la incorporación de socios estratégicos con mayor capacidad financiera en la estructura accionarial de las entidades frágiles, favorecen la estabilidad del sistema, limitando los efectos negativos que podrían generarse sobre el proceso de intermediación financiera.

**30. Recientemente se ha efectuado modificaciones a la legislación vigente con el fin de mejorar el acceso, competencia y manejo de riesgos en el sistema financiero.**

Así, se redujo el capital mínimo requerido a las empresas de transporte de caudales y se ha establecido nuevos límites operativos de concentración alineados a los estándares internacionales.

#### RECUADRO 4 MODIFICACIONES RECIENTES A LA LEY N° 26702

El 13 de setiembre último, se emitió el Decreto Legislativo N° 1646 (en adelante, el DL 1646), que modifica la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS (en adelante, la Ley General), en el marco de la delegación de facultades legislativas del Congreso al Poder Ejecutivo. Las modificaciones están referidas al capital mínimo de las empresas de transporte, custodia y administración de numerario (ETCAN) y a los límites operativos de concentración aplicables a las empresas del sistema financiero (ESF). El DL 1646 entrará en vigencia en junio de 2025. A continuación, se detallan las principales modificaciones realizadas a la Ley General.

##### **Capital mínimo de las ETCAN**

Se reduce el capital mínimo de las empresas de transporte, custodia y administración de numerario (ETCAN) correspondiente al trimestre julio – setiembre 2024, de S/ 15,6 millones<sup>14</sup> a S/ 7,8 millones. Esta medida busca generar una mayor competencia en la prestación del servicio de transporte y custodia de dinero y valores, que será propiciada por la reducción de barreras de entrada y el consecuente ingreso de nuevas empresas competidoras en ese mercado. Cabe indicar que, actualmente, solo operan dos ETCAN a nivel nacional, por lo que la alta concentración de este mercado podría estar generando ineficiencias debido a la limitada competencia en el sector.

Se debe destacar que, en noviembre de 2021, la SBS<sup>15</sup> había señalado que el capital mínimo exigido, en ese momento, a las ETCAN en el Perú (S/ 20,9 millones) era mucho más alto que el exigido por otros países en la región (hasta 500 veces más); y que, además, representaba aproximadamente 67 por ciento del capital exigido a las empresas bancarias, cuando en países como Ecuador, Brasil, México, Colombia y Guatemala, la proporción de este capital mínimo respecto al exigido a un banco no superaba el 3 por ciento. Además, el capital mínimo de las ETCAN en Perú era alrededor de 15 veces mayor al requerido a las Empresas de Crédito (antes EDPYME) y a las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC), lo cual no guardaba congruencia con la naturaleza de los riesgos y alcance de cada modelo de negocio.

En ese sentido, mediante el Decreto Legislativo N° 1531 del 19 de marzo de 2022, se redujo el capital social mínimo exigido a las ETCAN de S/ 20,9 millones a S/ 14,6 millones, reajutable trimestralmente por inflación. Sin embargo, a esa fecha, dicho monto representaba aproximadamente el 46 por ciento del capital mínimo exigido a las empresas bancarias y era 10 veces mayor que el requerido a las CRAC<sup>16</sup>. En ese sentido, dicha reducción resultó insuficiente, considerando las observaciones que había realizado previamente la SBS a fines de 2021.

14 Mediante el Decreto Legislativo N° 1531, se redujo el capital social mínimo de las ETCAN hasta el límite máximo de 30 por ciento del importe vigente al trimestre octubre – diciembre 2021, siendo el nuevo capital mínimo a esa fecha de S/ 14 627 717, el cual se actualiza trimestralmente en función a la variación del Índice de Precios al Por Mayor. De acuerdo con la Circular N°G-224-2024, el capital social mínimo de las ETCAN correspondiente al trimestre julio – setiembre 2024 asciende a S/ 15 565 200.

15 Informe Conjunto N° 00123-2021-SBS. Opinión al Proyecto de Ley N° 583/2021-PE “Ley que declara en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materia tributaria, fiscal, financiera y de reactivación económica”. [https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/fer/opinion\\_proy\\_leg/2021/1-OFICIO-N-56226-2021-SBS-PL-583-.pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/fer/opinion_proy_leg/2021/1-OFICIO-N-56226-2021-SBS-PL-583-.pdf)

16 De acuerdo con la Circular N°G-214-2022, el capital social mínimo correspondiente al primer trimestre de 2022 requerido a las empresas bancarias y a las CRAC fue de S/ 31,6 millones y S/ 1,4 millones, respectivamente.





## Límites operativos de concentración

La regulación de límites de concentración (monto máximo a financiar por las empresas del sistema financiero (ESF) a una contraparte o grupo de contrapartes bajo el criterio de riesgo único<sup>17</sup>) consiste en un conjunto de límites detallados en el Capítulo II del Título II “Límites y Prohibiciones”, de la Sección Segunda “Sistema Financiero” de la Ley General. Estos límites buscan que las ESF diversifiquen su cartera de créditos, evitando estar sobreexpuestos a determinados tipos de deudores.

Antes de la publicación del DL 1646, estos límites se determinaban en función del patrimonio efectivo total de la ESF, y se diferenciaban para los financiamientos otorgados a contrapartes según su naturaleza o giro de negocio (empresas del sistema financiero, personas naturales o personas jurídicas) y residencia (residentes en el país o en el exterior), entre otros factores. Además, estos límites se podían ampliar en función de ciertas garantías específicas constituidas para respaldar esas exposiciones.

Con la aprobación del DL 1646, se especifica que ciertos límites de concentración serán determinados en función del patrimonio efectivo de nivel 1<sup>18</sup>, por lo que serían más restrictivos que los actuales límites. Además, se precisa que el conjunto de financiamientos sobre el que se aplica los límites no solo implica aquellos otorgados mediante créditos, sino también los otorgados mediante inversiones, contingentes y otras modalidades de financiamiento.<sup>19</sup>

En particular, las modificaciones realizadas son las siguientes:

- El financiamiento a **directores y trabajadores, así como a los cónyuges y parientes de éstos**, no puede superar el 10 por ciento del patrimonio efectivo de nivel 1 (*previamente, el 7 por ciento del patrimonio efectivo total*).
- El límite de los financiamientos a **personas naturales, personas o entes jurídicos vinculados** es del 25 por ciento del patrimonio efectivo de nivel 1 (*previamente, el 30 por ciento del patrimonio efectivo total*).
- Los financiamientos a una **contraparte o grupo de contrapartes conectadas por riesgo único** no pueden exceder el 15 por ciento del patrimonio efectivo de nivel 1, si no se cuenta con garantías. El límite puede aumentar al 25 por ciento del patrimonio efectivo de nivel 1 si el exceso está cubierto por las garantías definidas por la SBS o si corresponden a exposiciones con empresas del sistema financiero, tanto nacionales como extranjeras (*previamente, era 30 por ciento del patrimonio efectivo total*).

Asimismo, los financiamientos entre **empresas del sistema financiero** que deban mantener un colchón por riesgo de concentración de mercado, así como hacia sus grupos conectados por riesgo único, no pueden superar el 15 por ciento del patrimonio efectivo de nivel 1 de la ESF prestadora.

- Se establece que la SBS es responsable de determinar, mediante norma de carácter general, los criterios generales para calcular una **gran exposición**<sup>20</sup>, así como para definir un grupo de

17 Según la Resolución SBS N°5780-2015, que establece las normas especiales sobre vinculación y grupo económico, se entiende como riesgo único a la relación entre dos o más personas y/o entes jurídicos donde la situación financiera o económica de uno repercute en el otro u otros.

18 Es la suma del capital pagado, reservas legales, prima suplementaria de capital, reservas facultativas, utilidades de ejercicios anteriores y del año en curso.

19 Además, tratándose de exposiciones frente a otras ESF, deben incluirse los depósitos constituidos en dichas empresas dentro de los financiamientos señalados.

20 Se considera “gran exposición” cuando los financiamientos otorgados a una contraparte o grupo de contrapartes conectadas por riesgo único alcanzan o superan el 10 por ciento del patrimonio efectivo de nivel 1, incluyendo los depósitos en otras ESF.

contrapartes conectadas por riesgo único, considerando relaciones de control e interdependencia económica (*anteriormente, se detallaba múltiples supuestos de vinculación entre contrapartes*). Además, la SBS, mediante norma de carácter general, podrá establecer un límite a la suma total de grandes exposiciones.

- Se incorpora como **causal de sometimiento a Régimen de Vigilancia** mantener un exceso sobre los límites de concentración a grandes exposiciones (artículo 203 de la Ley General) y a financiamiento a una contraparte o grupo de contrapartes conectadas por riesgo único (artículo 204), durante tres meses en un periodo de 12 meses, que culmine con el mes en que se haya registrado el desbalance. Además, el incumplimiento de estos límites es pasible de sanción para la entidad financiera<sup>21</sup>.

De acuerdo con la SBS<sup>22</sup>, la regulación peruana sobre los límites operativos de concentración, vigente desde 1996, no había sido objeto de una revisión integral. En 2014, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea emitió un marco normativo destinado a definir y monitorear grandes exposiciones, con el fin de limitar las pérdidas que un banco internacionalmente activo podría enfrentar ante la quiebra de una sola contraparte o grupo de contrapartes relacionadas. La recomendación de Basilea es que los límites de concentración estén en función del patrimonio efectivo de nivel 1 (constituido principalmente por el capital social y reservas).

Por ello, la legislación sobre límites de concentración podía resultar compleja en su monitoreo por parte de las ESF, dada la estructura de los límites y el desfase con respecto a los estándares internacionales. Ello, además, podía dificultar el otorgamiento de créditos y afectar la competitividad del sistema financiero peruano en comparación con otros países de la región que han actualizado su legislación para cumplir con los estándares internacionales.<sup>23</sup>

Asimismo, dado que el Perú se encuentra en proceso de adhesión a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la SBS consideró oportuno modificar la legislación sobre los límites operativos de concentración para alinearla con los principios internacionales en esta materia.

Los nuevos límites de concentración son, en general, más exigentes para las entidades financieras. En particular, el uso del patrimonio efectivo de nivel 1 (el componente de mayor calidad del patrimonio efectivo total) para el cálculo de estos límites hará más estricto el control del riesgo de concentración de cartera de las ESF, contribuyendo así a una mejor gestión de este riesgo y, por ende, a la estabilidad del sistema financiero.

Adicionalmente, la modificación de los límites de concentración reduciría la exposición o concentración de las ESF a deudores que representan un riesgo único, lo que puede impulsar una mayor diversificación de los deudores (principalmente empresas del segmento corporativo y/o pertenecientes a grandes grupos económicos) respecto a sus principales acreedores (entidades bancarias), promoviendo así una mayor competencia en el sistema financiero.

21 La sanción se calcula en función de la suma de excesos diarios incurridos en dicho mes, expresados en moneda nacional, divididos entre el total de días calendario del mismo mes, multiplicada por un factor (1,5 veces la diferencia entre las TAMN y TIPMN mensualizadas en moneda nacional).

22 Boletín Semanal N° 34. Límites operativos de concentración: hacia una mejor gestión de los riesgos y mayor competencia en el sistema financiero. <https://www.sbs.gob.pe/boletin/detalleboletin/idbulletin/2333>

23 Argentina, Brasil, Chile y México, mientras que Colombia estaría en la última fase de implementación.





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

- 31. El sistema financiero se mantiene estable, con una sólida posición de solvencia, mostrando una gradual recuperación en los indicadores de rentabilidad y de calidad de cartera.** No obstante, factores de riesgo locales y externos podrían afectar la estabilidad financiera, aunque estos se han reducido en comparación a los identificados en el reporte previo.

En los **riesgos domésticos**, se considera potenciales episodios de incertidumbre, lo que podría deteriorar las perspectivas de crecimiento del consumo y la inversión privada. No obstante, en el presente año, la economía viene mostrando una gradual recuperación y con mejores indicadores de confianza empresarial. En los **riesgos externos**, podrían intensificarse los riesgos geopolíticos, en particular, las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Además, el aumento esperado del déficit fiscal con la nueva administración en EE.UU., tendría un efecto en el control de la inflación, generando que las tasas de interés muestren menores reducciones a las esperadas. Esto generaría una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y potenciales salidas de capitales y depreciación del tipo de cambio.

La materialización de estos riesgos podría gatillar condiciones financieras restrictivas, bajos niveles de actividad económica y una mayor inflación, afectando la capacidad de pago de empresas y hogares. Como resultado, se observaría un deterioro en la calidad de cartera, reducción en los indicadores de rentabilidad y menores niveles de solvencia en el sistema financiero.

Por otro lado, este escenario de riesgo es menos severo que el identificado en el Reporte de Estabilidad Financiera de mayo de 2024, debido a las mejores condiciones económicas y financieras iniciales, así como por la moderación en los factores de riesgo contemplados en el reporte anterior. En particular, la actividad económica viene mostrando una recuperación (el principal riesgo local en el reporte anterior era la no materialización de las mejores perspectivas de crecimiento para el presente año) y las tasas de interés a nivel internacional vienen reduciéndose (el principal riesgo externo era que las tasas de interés internacionales se mantengan altas).

### Prueba de Estrés

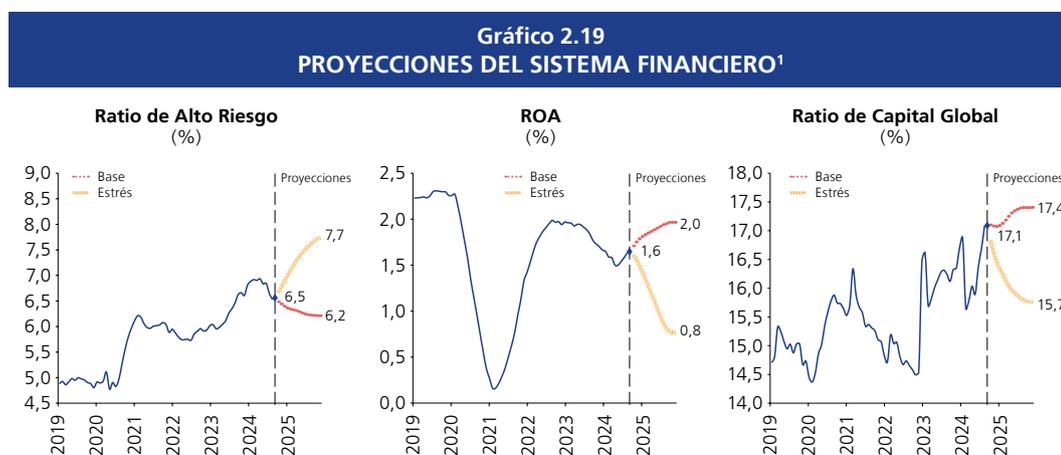
- 32. El modelo de prueba de estrés permite evaluar la fortaleza del sistema financiero ante escenarios adversos generados por la materialización de los factores de riesgo del entorno internacional y doméstico.** En la prueba de estrés se analizan dos escenarios: el escenario base y el de estrés.

En el escenario base, las principales variables macroeconómicas siguen la evolución proyectada en el Reporte de Inflación de setiembre 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.

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 siguiente gráfico permite visualizar las dinámicas diferenciadas que podrían mostrar las principales variables del sistema financiero ante dos escenarios (base y estrés) con condiciones económicas muy distintas.



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

### Escenario Base

- 33. 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 se mantiene en el rango meta del BCRP hasta fines de 2025.**

La proyección del escenario base asume que la economía peruana mantenga el ritmo de recuperación registrado a lo largo del año y cierre 2025 con una tasa de crecimiento de 3,0 por ciento, en un contexto de condiciones climáticas normales, en un entorno que favorezca a la gradual recuperación de la inversión privada.

En línea con lo anterior, se estima que las colocaciones mostrarían un crecimiento de 5,0 por ciento en 2025, impulsado principalmente por los créditos de la cartera mayorista e hipotecaria, segmentos que en los últimos dos años han registrado una menor demanda de financiamiento. Asimismo, se continuaría registrando una mejora gradual en la calidad de cartera minorista, con lo cual también se iría incrementando gradualmente el apetito de las entidades por atender a estos sectores de la población. Por su parte, la cartera reprogramada continuaría reduciéndose en el horizonte de proyección, gracias a la reanudación de pagos de un mayor número de deudores.

Como resultado, la rentabilidad continuaría recuperándose hacia el año 2025, impulsado por el crecimiento de las colocaciones y la reducción del gasto de provisiones. Por su parte, la solvencia se mantendría como una de las principales fortalezas del sistema financiero, dada la capitalización de las utilidades del año 2024, en un porcentaje similar al observado para las utilidades del año anterior.





La dinámica de la rentabilidad a nivel de las entidades del sistema financiero sería heterogénea, liderada principalmente por los bancos grandes, seguido por los bancos medianos, por el tamaño de sus carteras. Por su parte, la banca especializada en el sector consumo mostraría un mayor ritmo de recuperación (ya vienen generando utilidades en el tercer trimestre de 2024), mientras que las microfinancieras registrarían una recuperación más gradual, dada la baja escala de sus operaciones y la menor diversificación de sus carteras comparadas con la banca.

**Cuadro 2.4**  
**PROYECCIONES POR GRUPO DE ENTIDADES\***

	Ratio de Alto Riesgo (%)			ROA (%)			Ratio de capital global (%)		
	Actual	Dic.25		Actual	Dic.25		Actual	Dic.25	
		Base	Estrés		Base	Estrés		Base	Estrés
<b>Sistema</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>17,1</b>	<b>17,4</b>	<b>15,7</b>
Entidades bancarias	6,2	5,8	7,3	1,8	2,1	0,9	17,3	17,6	15,9
Entidades no bancarias	8,9	8,5	10,2	0,7	1,2	-0,5	15,6	15,9	14,2

\* Se excluyen las entidades que dejaron de operar.

### Escenario de Estrés

- 34. 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 periodos siguientes, moderándose ello hacia finales de 2025.

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 de provisiones. Así, el ratio de alto riesgo de la banca se incrementaría a 7,3 por ciento 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 del sol 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), que en su gran mayoría son entidades no bancarias, serían las más afectadas, alcanzando un ratio de alto riesgo de 10,2 por ciento, debido a que las carteras de estas 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)<sup>24</sup> 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/ 4 107 millones. Esto equivale al 5,5 por ciento del patrimonio efectivo de las entidades que cuentan con tenencias de estos bonos<sup>25</sup>.

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

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

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/ 2 596 millones en el escenario hipotético de estrés en el cual las entidades tendrían que vender estos instrumentos en el mercado secundario.

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

Pérdidas por riesgo de mercado					
En Millones de S/			Como % del Patrimonio Efectivo		
VR+DPV <sup>2/</sup>	Vencimiento <sup>3/</sup>	Total	VR+DPV <sup>2/</sup>	Vencimiento <sup>3/</sup>	Total
-4 107	-2 596	-6 703	-5,5%	-6,2%	-8,9%

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 Agosto de 2024.

Como resultado, las pérdidas totales en las que podría incurrir el sistema financiero, al incluirse también aquellos bonos clasificados a vencimiento, ascenderían a S/ 6 703 millones, equivalente a 8,9 por ciento del patrimonio efectivo de las entidades que mantienen BTP en sus carteras de inversiones. Ello implicaría una reducción de 1,3 puntos porcentuales adicionales 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 de una manera significativa.

En el escenario de estrés, el ratio de capital global del sistema financiero se reduciría hasta 15,7 por ciento en el horizonte de proyección (17,4 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 altamente solvente. En esta situación de riesgo, un efecto que compensa la disminución del ratio de capital es la contracción de las colocaciones que se materializaría en el escenario de estrés.

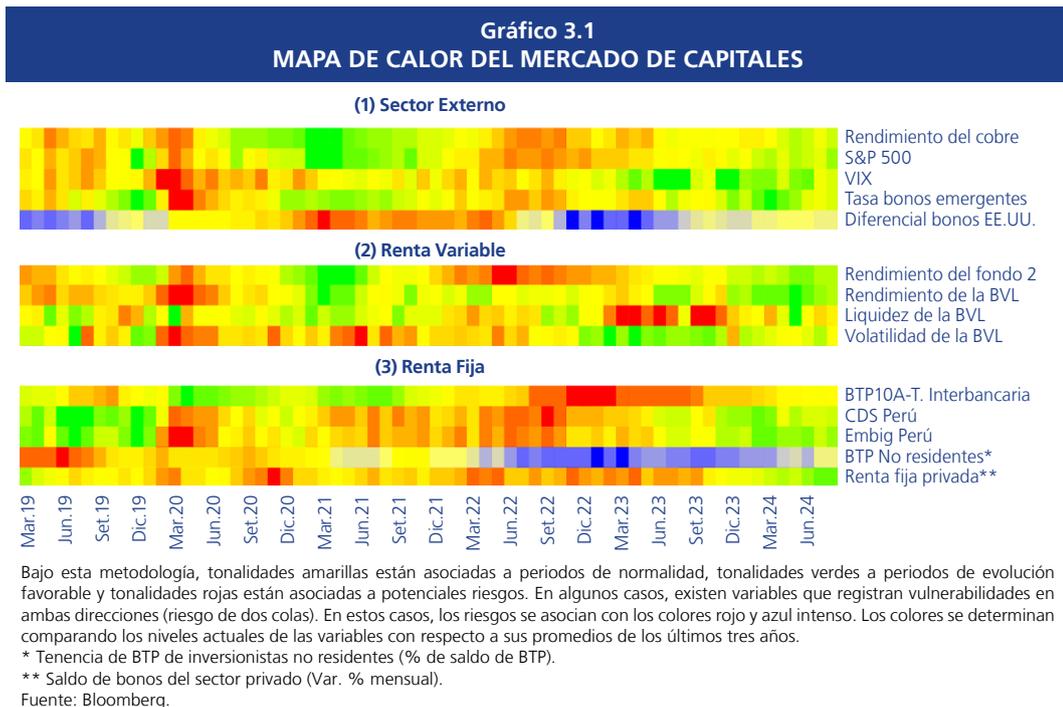
A nivel individual, sin embargo, se registrarían algunos casos puntuales de entidades con bajos ratios de capital global. En particular, algunas entidades no bancarias, sobre todo aquellas que actualmente se encuentran en situación frágil (por la menor calidad de la cartera y las sostenidas pérdidas), serían las más afectadas. No obstante, estas entidades son de tamaño reducido (representan menos del uno por ciento de los activos del sistema), por lo que no representan mayor riesgo para el sistema financiero.

Por tanto, las entidades menos solventes deben agilizar sus procesos de fortalecimiento patrimonial, ya sea mediante aportes de capital de sus accionistas o la inclusión de socios estratégicos, así como continuar implementando medidas para mejorar la gestión del negocio. 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

35. **En el año 2024, el mercado de capitales muestra una revalorización de sus principales activos, dado el entorno internacional más favorable para la economía peruana.** Desde el cuarto trimestre de 2023 se ha experimentado un desempeño positivo en los rendimientos en las bolsas de valores internacionales en un entorno de flexibilización de las condiciones financieras. Además, el aumento en los precios de los *commodities*, sobre todo en el primer semestre del año 2024, ha beneficiado a los mercados bursátiles de economías emergentes que exportan estos productos, incluido el mercado peruano. Sin embargo, nuestro mercado sigue registrando una baja liquidez estructural que desincentiva la incorporación de nuevos emisores en el mercado.



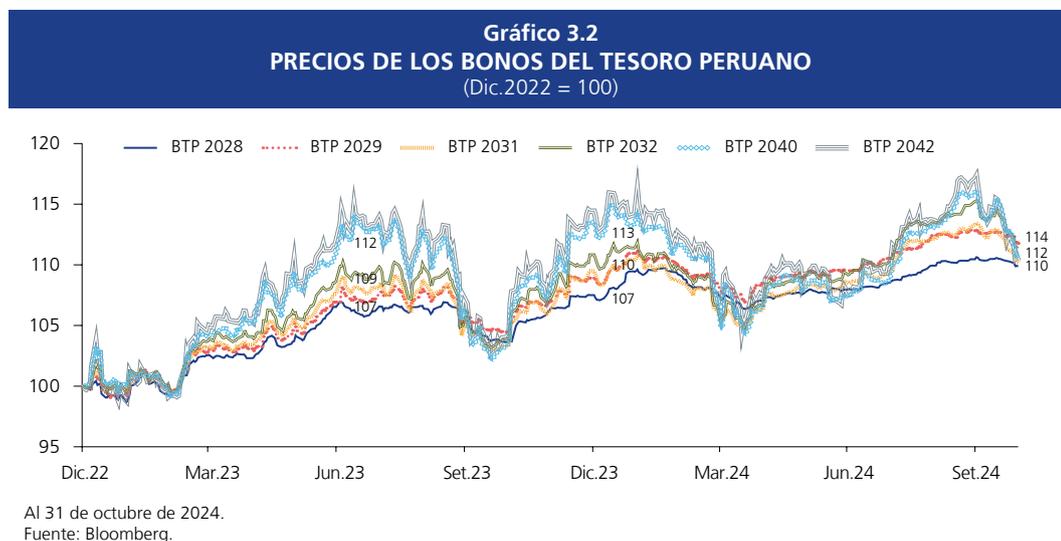
Por su parte, los precios de los Bonos del Tesoro Público (BTP) también han registrado un desempeño positivo, explicado tanto por factores externos (entorno de menores tasas de interés) como por factores internos (recuperación de nuestra economía y rápida convergencia de la inflación al rango meta del BCRP). Además, el impacto de las ventas

de BTP por parte de las AFP para atender el retiro de los fondos previsionales se redujo por la facilidad de inyección de liquidez implementada por el Banco Central y por la demanda de no residentes.

En el mercado de renta fija del sector privado, se observa un mayor dinamismo de las emisiones en el mercado internacional por parte de las empresas, aunque con el objetivo de recomponer sus pasivos, dado la menor demanda por nuevos financiamientos resultante del bajo nivel de la inversión privada.

### III.1. Mercado de Deuda del Sector Público

- 36. Los BTP han registrado una revalorización desde abril de 2024, tanto por factores externos (política monetaria menos restrictiva de la Fed) como factores internos (recuperación económica y baja inflación), compensando la caída en los precios del primer trimestre.** La flexibilización de las condiciones financieras internacionales se materializó con la decisión de la FED de reducción su tasa de política monetaria, a la par que otros bancos centrales de economías desarrolladas y emergentes también adoptaron una posición monetaria menos restrictiva. En el ámbito local, la inflación retornó al rango meta del BCRP desde el segundo trimestre de 2024.

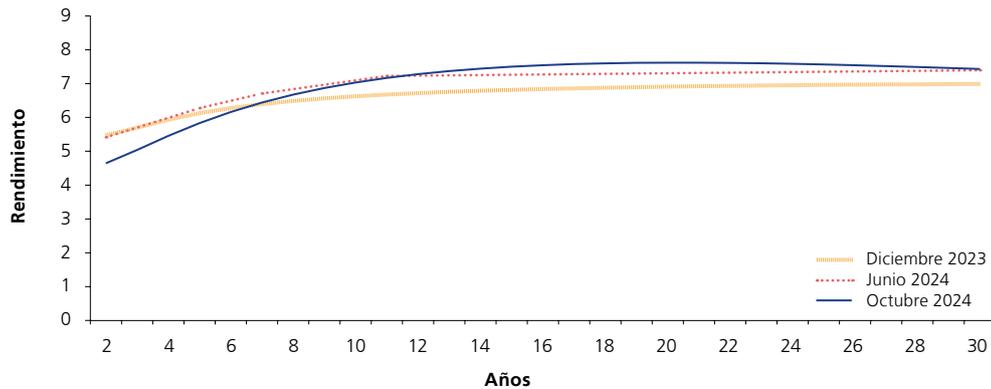


- 37. La curva de rendimientos de los BTP experimentó un empinamiento durante el 2024.** Los rendimientos de los BTP disminuyeron en el tramo corto (65 pbs), en línea con la reducción de la tasa de política monetaria, mientras que los rendimientos a mayores plazos aumentaron en línea con los rendimientos de los Treasuries y de los bonos de la región. Sin embargo, el aumento de los rendimientos de los BTP de mediano y largo plazo fue menor que el registrado en nuestros pares en la región<sup>26</sup>, excepto por Chile. Cabe resaltar que los BTP registran el mejor desempeño entre nuestros pares en la región en el 2024.

26 Brasil, México, Chile y Colombia.



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



\* Al 31 de octubre de 2024.  
Fuente: Bloomberg.

**38. Durante el año 2024, los inversionistas no residentes retomaron su posición compradora neta en el mercado de BTP, en un contexto de mayor apetito por riesgo emergente y los sólidos fundamentos de nuestra economía.** En lo que va del año los no residentes han incrementado sus tenencias en S/ 11,2 mil millones, máximo monto anual desde el 2019, compensando parcialmente las ventas registradas en los dos últimos años. Así, su participación aumentó de 34 a 39 por ciento, valor máximo desde mayo del 2023. Por su parte, las AFP liquidaron parte de sus tenencias de BTP con el fin de disponer de recursos líquidos para atender el retiro de los fondos de los afiliados. Así, las AFP disminuyeron S/ 13,8 mil millones, lo que redujo su participación en el saldo de BTP de 19 a 9 por ciento, mínimo desde octubre del 2021.

Por su parte, los bancos también actuaron como contrapartes de las AFP y aumentaron sus tenencias de BTP en S/ 8,8 mil millones. Además, los inversionistas no residentes, bancos y empresas de seguros absorbieron la mayor parte de las nuevas emisiones durante este periodo.

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

	Dic.22		Dic.23		Set.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%	61 633	39%	11 201	-4 697
AFP <sup>1/</sup>	20 761	16%	28 589	19%	14 830	9%	-13 759	7 827
Bancos <sup>2/</sup>	40 923	31%	50 721	34%	59 490	38%	8 769	9 798
Seguros	8 685	7%	10 352	7%	12 224	8%	1 873	1 666
Otros <sup>3/</sup>	7 713	6%	7 997	5%	8 541	5%	544	284
<b>Total</b>	<b>133 212</b>	<b>100%</b>	<b>148 091</b>	<b>100%</b>	<b>156 719</b>	<b>100%</b>	<b>8 628</b>	<b>14 879</b>

<sup>1/</sup> Incluye BTP entregados como colaterales en operaciones de repo con el BCRP.

<sup>2/</sup> Bancos privados, Banco de la Nación y BCRP.

<sup>3/</sup> Fondos privados, entidades públicas y personas naturales.

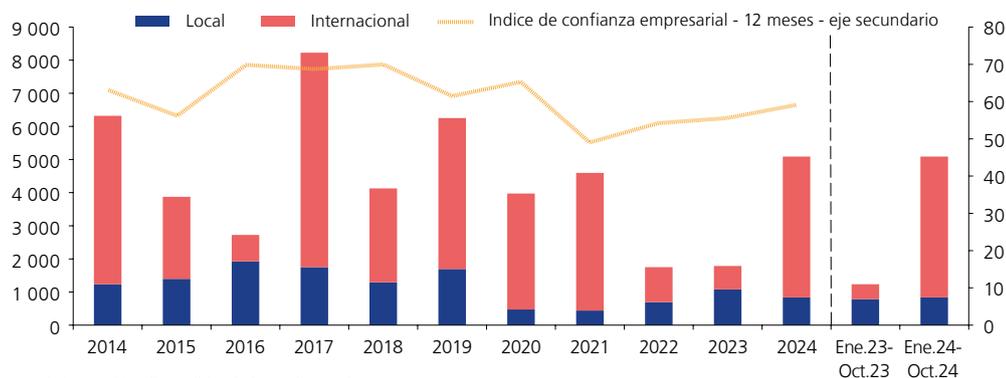
Fuente: MEF, BCRP. Última información disponible al mes de setiembre de 2024.

### III.2. Mercado de Deuda del Sector Privado

**39. Las emisiones locales e internacionales realizadas por empresas del sector privado muestran una progresiva recuperación en comparación con los niveles registrados**

**durante 2022-2023.** Este mejor desempeño se atribuye a condiciones financieras externas favorables, a un mayor apetito por activos de economías emergentes, a la recuperación de la actividad económica doméstica y a la necesidad de algunas empresas de mayor tamaño por recomponer sus pasivos.

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



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

Durante el segundo y tercer trimestres del año 2024, se efectuaron nuevas emisiones internacionales<sup>27</sup> por un total de USD 2 845 millones, correspondientes a: Aenza (USD 210 millones), Interseguro (USD 35 millones), Pluspetrol (USD 500 millones), Banco de Crédito del Perú (USD 600 millones), Volcan (USD 300 millones) y Niagara Energy (USD 1 200 millones). Estas mayores colocaciones internacionales están asociadas a un entorno global más favorable, en la que los bancos centrales están flexibilizando su política monetaria, lo que permite a las empresas aprovechar mejores condiciones de financiamiento para recomponer sus pasivos. En conjunto, el total de emisiones internacionales registradas en lo transcurrido del 2024, representan un crecimiento del 213 por ciento en comparación con el total de 2023.

En cuanto al mercado local, también se observa un mayor dinamismo en las emisiones de empresas privadas, favorecido por la recuperación económica y las menores tasas de interés domésticas. Al cierre de octubre de 2024, el total de emisiones por oferta pública realizadas por empresas privadas alcanzó los USD 835 millones (crecimiento del 6,7 por ciento en comparación con el mismo periodo de 2023). Durante el tercer trimestre, destacaron las emisiones de las empresas del sistema financiero, todas con plazos de un año.

Es importante señalar que el nivel total de emisiones aún se encuentra por debajo del nivel observado en 2019 (año prepandemia). El total de emisiones, tanto locales como internacionales, realizado en lo que va de 2024 representa alrededor del 80 por ciento de lo registrado en 2019.

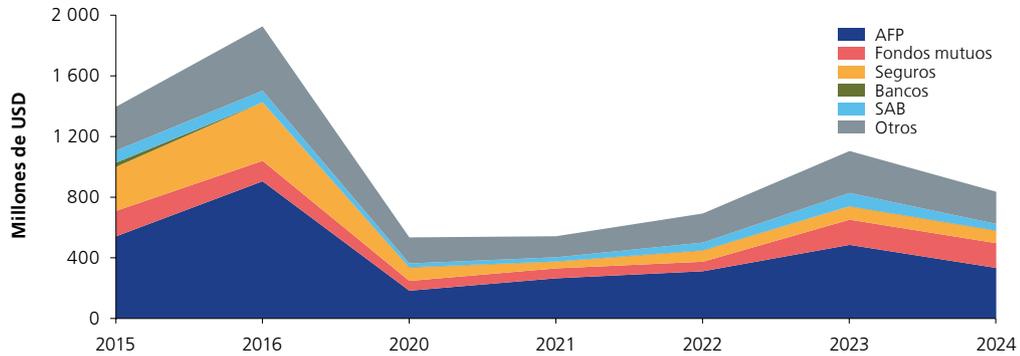
En términos de demanda de valores, las AFP fueron los principales demandantes de las emisiones locales, adquiriendo el 39,9 por ciento del total, seguidas por los fondos

27 No se consideran las emisiones internacionales asociadas a empresas públicas: Cofide (USD 300 millones)



mutuos, que representaron el 19,5 por ciento. Es importante destacar que los fondos mutuos aumentaron su participación en la demanda de valores en comparación con el año 2023, cuando adquirieron el 15 por ciento del total de emisiones.

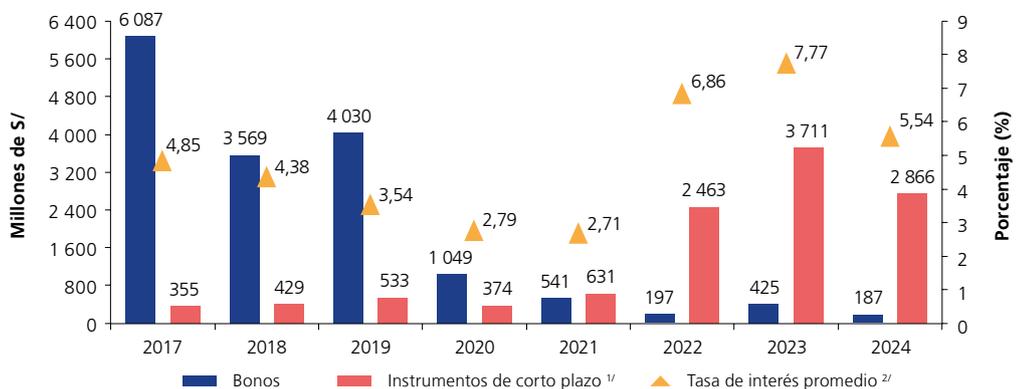
**Gráfico 3.5**  
**EMISIONES EN EL MERCADO LOCAL POR TIPO DE INVERSIONISTA ADQUIRIENTE**



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

**40. En el mercado local, las empresas continúan con la tendencia de concentrar las nuevas emisiones en plazos hasta de un año.** El 94 por ciento de las emisiones en el mercado local de oferta pública corresponde a instrumentos de corto plazo. Las empresas financieras estarían emitiendo estos valores para diversificar sus fuentes de fondeo, mientras que las empresas no financieras estarían financiando capital de trabajo, en un contexto aún persistente de pocos proyectos de inversión. Por el lado de la demanda, esto se explicaría por el menor apetito que han mostrado las AFP desde el 2020 por emisiones locales de empresas a largo plazo debido a su poca liquidez, ante la aprobación de los sucesivos retiros de fondos de pensiones.

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



Considera las emisiones por oferta pública al cierre de octubre de 2024  
1/ Considera a los certificados de depósito negociable (C.D.N) y a los instrumentos de corto plazo.  
2/ Considera a los instrumentos a las emisiones por oferta pública en MN.  
Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

**41. En el año 2024, las empresas corporativas muestran una mejora en su rentabilidad en comparación con el año anterior, en un contexto de recuperación económica**

**y en un entorno internacional de precios más favorables para las materias primas.**

En el año 2024, los mejores resultados empresariales y la capitalización de las utilidades, especialmente en los sectores de minería y construcción, permitieron reducir los niveles de apalancamiento promedio en las empresas, fortaleciendo así sus balances. Adicionalmente, el indicador de cobertura de intereses también muestra una mejora, alineándose con la recuperación económica y la reducción de las tasas de interés domésticas.

**Cuadro 3.2**  
**PRINCIPALES INDICADORES DE LAS EMPRESAS CORPORATIVAS QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE CAPITALES<sup>1/</sup>**

Sector	Empresas	ROA operativo (%)				Apalancamiento <sup>2/</sup> (%)				Cobertura de Intereses <sup>3/</sup> (%)			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Agro & Pesca	15	8,2	10,7	8,5	8,6	54	199	202	205	408	532	341	333
Alimentos & Bebidas	5	6,8	6,1	4,8	4,2	290	305	308	246	424	364	199	223
Construcción y vinculados	6	5,8	6,0	1,5	7,1	286	275	270	267	235	195	61	233
Educación	1	-2,2	1,7	4,9	5,4	460	619	743	410	-40	28	76	98
Energía Eléctrica	15	11,1	12,4	13,2	10,9	180	189	193	196	1 024	1 176	980	642
Maquinaria industrial	5	10,1	11,3	9,3	11,6	251	247	243	234	776	1 054	724	629
Minerales no Metálicos	4	8,4	9,5	7,5	8,6	189	173	158	153	417	507	413	398
Minería	14	17,0	20,4	12,0	15,6	150	149	139	138	1 355	2 127	1 102	1 436
Siderurgia & Metalurgia	4	17,5	14,6	4,6	7,6	191	224	232	204	4 272	1 748	247	331
Turismo y Entretenimiento	3	-12,7	-4,9	1,4	0,6	277	340	303	221	-470	-151	41	21
Textil	2	8,6	13,6	6,9	7,0	154	157	140	147	3 145	4 235	850	557
<b>Total</b>	<b>79</b>	<b>12,0</b>	<b>13,9</b>	<b>9,7</b>	<b>11,6</b>	<b>187</b>	<b>190</b>	<b>183</b>	<b>177</b>	<b>743</b>	<b>928</b>	<b>549</b>	<b>630</b>

Ratios calculados con información para todas las empresas hasta el segundo trimestre de 2024.

1/ Cuentas de flujo, 12 meses hacia atrás.

2/ Activos entre patrimonio.

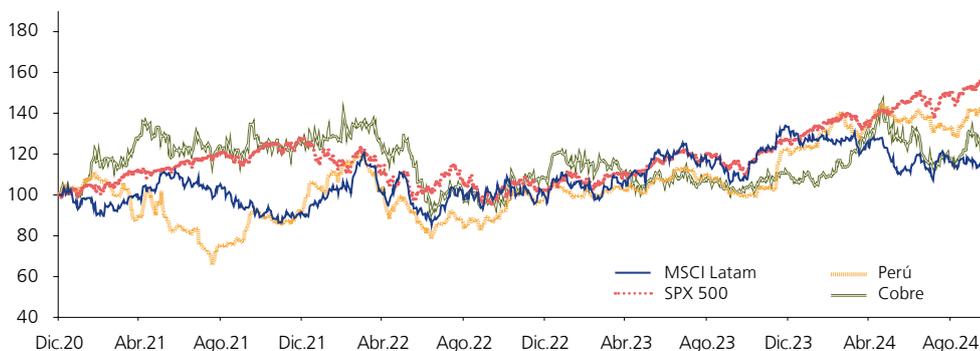
3/ Ingreso operativo entre gasto financiero.

Fuente: SMV.

III.3. Mercado de Renta Variable

**42. El segmento de renta variable local ha registrado un desempeño positivo, en línea con la evolución del precio de los metales en el primer semestre y por el comportamiento positivo del mercado de acciones global.**

**Gráfico 3.7**  
**ÍNDICES DE MERCADOS BURSÁTILES Y COTIZACIÓN DEL COBRE**  
(Diciembre de 2020 = 100)



Al 31 de octubre de 2024.

Fuente: Bloomberg.





Así, el índice general de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) registró una ganancia del 15,6 por ciento en lo que va del año 2024, debido especialmente al desempeño del cobre, al proceso de normalización de la política monetaria de los bancos centrales y al mayor apetito por valores de economías emergentes con sólidos fundamentos como la economía peruana. La ganancia en dicho índice habría sido mayor si no fuera por la venta de algunos activos efectuada por las AFP para atender el retiro de fondos de pensiones por parte de los afiliados del Sistema Privado de Pensiones.

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

Región	Índice	Actual	Var.%						
			YTD	1T.24	2023	2022	2021	2020	2019
<b>América</b>									
EE.UU.	Dow Jones	41 763,5	10,7	12,3	13,8	-8,8	18,7	7,2	22,3
EE.UU.	S&P 500	5 705,5	19,3	20,5	25,1	-19,4	26,9	16,3	28,9
Brasil	Bovespa	22 437,1	-18,8	-12,3	44,2	10,1	-18,1	-20,1	26,9
Chile	IGPA	34,3	-4,3	1,5	14,7	28,8	-14,4	-5,1	-16,8
Colombia	IGBC	0,3	-1,1	0,7	19,6	-23,5	-17,4	-17,0	24,1
<b>Perú</b>	<b>Perú General</b>	<b>8 074,6</b>	<b>15,6</b>	<b>15,5</b>	<b>24,1</b>	<b>6,1</b>	<b>-8,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>8,1</b>
<b>Europa</b>									
Alemania	DAX	20 722,0	12,0	16,5	23,7	-17,0	6,6	13,5	23,0
Reino Unido	FTSE 100	10 429,6	6,0	12,2	8,8	-9,8	13,3	-11,8	16,7
<b>Asia</b>									
Japón	Nikkei 225	256,8	8,1	11,6	19,2	-20,3	-6,0	22,3	19,8
Corea	KOSPI	1,9	-9,9	-4,3	19,0	-29,2	-5,3	38,9	3,8
China	Shanghai Composite	460,8	10,9	14,4	-7,8	-21,8	7,6	21,5	20,8

<sup>1/</sup> Estimados considerando como moneda base el dólar americano.  
Al 31 de octubre de 2024.  
Fuente: Bloomberg.

#### 43. A pesar de la revalorización de las acciones locales, el mercado bursátil peruano sigue registrando niveles de liquidez menores a los alcanzados en los años previos a la pandemia.

El monto negociado promedio diario de la BVL es de USD 5,8 millones en el año 2024, monto menor al promedio cercano a los USD 12 millones observado entre los años 2018 y 2019. No obstante, desde el segundo trimestre del presente año los montos negociados se han incrementado gradualmente, al igual que el ratio *turnover* de las acciones que componen el índice general de la BVL (monto negociado sobre capitalización bursátil de la bolsa), entre otros factores, por operaciones de M&A, recompra de acciones de algunas empresas, un mayor apetito por las acciones locales y por una mayor participación de los inversionistas minoristas.

Cabe indicar que la mayor participación de los hogares en el mercado de valores estaría asociada al desarrollo de plataformas que facilitan el acceso a productos de inversión como acciones y fondos mutuos a través de un menor costo de transacción. En el año 2024, destaca el dinamismo de las aplicaciones digitales de inversión, tanto en volúmenes transados como en número de usuarios, con una creciente participación de inversionistas jóvenes.

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



Información disponible al 15 de octubre de 2024.  
Fuente: Bloomberg.

Para lograr estos desarrollos digitales, se observa que algunas *Fintech* tienen alianzas con entidades no vinculadas que operan en el mercado de valores (como sociedades agentes de bolsa o sociedades administradoras de fondos), lo que permite que sus clientes inviertan en los instrumentos transados por esas entidades (acciones o fondos mutuos). Estas plataformas promueven el ingreso de inversionistas minoristas en el mercado de capitales local, al ofrecer un acceso directo y con menores costos de transacción (comisiones). Estos esfuerzos de los participantes del mercado podrían complementarse con medidas adicionales que promuevan el desarrollo del mercado de capitales (ver Recuadro 5).





## RECUADRO 5 HOJA DE RUTA PARA FORTALECER EL MERCADO DE VALORES EN PERÚ

En el marco del trabajo del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) solicitó el apoyo del Banco Mundial para desarrollar una hoja de ruta que impulse el desarrollo del mercado de valores peruano. En la actualización de la hoja de ruta desarrollada en julio de 2024 se resalta que su objetivo es potenciar el desarrollo del mercado de capitales doméstico, a través de un conjunto de reformas orientadas a incrementar la transparencia, la mejora en el gobierno corporativo, ampliar la base de inversionistas y fortalecer la infraestructura institucional.

Un análisis de las precondiciones que favorecen el desarrollo del mercado de capitales muestra que aún hay un conjunto de oportunidades para su crecimiento. De acuerdo al Banco Mundial, las condiciones macroeconómicas fundamentales están establecidas y no obstaculizan el desarrollo del mercado de capitales, aunque la incertidumbre interna constituye un obstáculo. Por su parte, el marco legal y regulatorio son sólidos, sin embargo, faltan otras precondiciones, especialmente en lo que respecta a la oferta y demanda de instrumentos financieros en el mercado.

La mayor limitación para el desarrollo del mercado de capitales es la falta de oferta, en particular el reducido número de empresas que cumplan los requisitos del mercado y dispuestas a divulgar su información a los inversionistas. Por ello, la liquidez y profundidad del mercado de capitales local es aún reducida. Además, por el lado de la demanda, la base de inversionistas es poco profunda y esta situación se había agravado por los retiros anticipados de fondos de pensiones desde el año 2020.

Por tanto, es relevante mejorar las condiciones para que el desarrollo del mercado de capitales con la participación de reguladores, inversionistas y empresas. Dentro de la hoja de ruta se plantean una serie de acciones que podrían mejorar las condiciones para el desarrollo del mercado.

- Implementación de un programa de preparación de empresas para el acceso al mercado de valores. Uno de los principales obstáculos para el acceso de las empresas al mercado de valores es el costo inicial de ingreso, dado que las empresas deben cumplir con los requisitos que demandan los inversionistas, entre ellos, un ordenamiento financiero y contable y la divulgación de la información financiera. En este sentido, se propone la creación de un programa de preparación y vinculación de empresas, particularmente aquellas de menor tamaño, que les permita acceder de manera más directa al mercado de valores. Este programa estaría orientado a reducir barreras de entrada y brindar soporte a las empresas en el proceso de transición hacia el mercado de valores.

En la Hoja de Ruta, se menciona que, a nivel internacional, se han desarrollado programas similares en otros mercados emergentes que han logrado facilitar el acceso al mercado de empresas medianas y pequeñas. Por ejemplo, Certificación Prime en México, el Programa de emisores de bonos corporativos de Serbia y el Programa Growth & Scale para el financiamiento de mercados alternativos en Chile. Estos programas, en su mayoría, consisten en brindar asesoramiento y subsidios que permitan a las empresas incursionar en el mercado con mayor facilidad. Se indica que la implementación de un programa similar en Perú contribuiría a diversificar la oferta y aumentar el interés de los inversionistas tanto institucionales como individuales.

- Fortalecimiento del rol de los fondos de inversión en el financiamiento de las PYME con apoyo de COFIDE. En la actualidad, los fondos de inversión representan una alternativa adecuada para financiar las actividades de las PYME (pequeñas y medianas empresas). Sin embargo, para mejorar su participación en el financiamiento de este sector, se propone que COFIDE juegue un rol activo como inversionista ancla y el otorgamiento de garantías parciales de crédito para alinear el apetito de riesgo de los inversionistas con este producto. En la Hoja de Ruta se indica que la experiencia de países como Inglaterra y Colombia muestra que, cuando una entidad estatal o de desarrollo asume este rol, se genera una mayor confianza entre los inversionistas privados y se logra canalizar el capital hacia sectores de alto impacto económico.

Este programa permitiría que los fondos de inversión atraigan tanto a inversionistas institucionales como individuales, al reducir el riesgo y centralizar la debida diligencia y el monitoreo. La inversión ancla de COFIDE (tendría como función adquirir una participación significativa en las primeras emisiones de las empresas) permitiría que los inversionistas individuales distribuyan el riesgo con un vehículo de inversión que facilite el acceso a capital para las empresas que requieran apoyo financiero, particularmente las PYME.

- Creación de productos de bajo riesgo crediticio para inversionistas minoristas. Para ampliar y diversificar la base de inversionistas, es necesario desarrollar productos financieros con respaldo soberano que ofrezcan un bajo riesgo crediticio y alta liquidez. La participación de inversionistas minoristas en el mercado aún es limitada, y una mayor variedad de productos de bajo riesgo podría facilitar la entrada de estos inversionistas, promoviendo una inclusión financiera más amplia.

Los ejemplos de Hungría y Brasil permiten que los inversionistas minoristas diversificar sus carteras con instrumentos libres de riesgo y acceder al mercado de valores con una menor barrera de entrada. La implementación de productos similares en Perú fortalecería el mercado y permitiría a más personas participar en el mercado de valores. Actualmente, está en proceso la creación de un ETF de bonos soberanos que se comercializaría en el mercado de valores.

- Fortalecimiento de la transparencia en la regulación de fondos de inversión privados y asesores de inversión. La falta de supervisión sobre los fondos de inversión privados genera incertidumbre en los inversionistas y reduce la confianza en el mercado. Para mejorar la transparencia y la seguridad de estos productos, se recomienda que la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) implemente regulaciones que garanticen la transparencia y responsabilidad en la administración de los fondos privados.

Al fortalecer el marco regulatorio, se logrará una mayor confianza por parte de los inversionistas, al tiempo que se incentiva a los fondos y asesores de inversión a mantener altos estándares de transparencia. Este enfoque de supervisión sería especialmente relevante para fondos que invierten en activos de alto riesgo, mejorando así la transparencia del mercado de valores.

- Fomento de la competencia mediante el desarrollo de un marco regulatorio de Open Finance. El concepto de Open Finance, que consiste en permitir el acceso abierto a los datos financieros de los clientes entre instituciones financieras, se ha convertido en una herramienta para fomentar la competencia en el sector. En el contexto peruano, se recomienda avanzar en la implementación de un marco regulatorio de Open Finance, que incentive la distribución de





productos financieros como fondos mutuos y de inversión y permita la interoperabilidad de plataformas. La experiencia de otros países demuestra que la implementación de Open Finance atrae a nuevos participantes al mercado, incrementa la competencia y ofrece a los inversionistas mayores opciones para diversificar sus portafolios. En Perú, este marco regulatorio podría mejorar la distribución de productos financieros y fomentar una mayor participación en el mercado de valores.

- Integración de bolsas de valores. La integración de las bolsas de valores de Perú, Chile y Colombia (Nuam Exchange) implicaría la creación de un mercado único de mayor escala que podría ser más atractivo para inversionistas globales extranjeros y para empresas de gran tamaño, lo que tendría un impacto positivo en la liquidez y en la diversificación de los portafolios de los inversionistas. Esta integración implica desafíos tanto operativos (integración de las plataformas de negociación y compensación y liquidación) como regulatorios y de supervisión (mitigación de riesgo de contagio). Avanzar en la implementación de un mercado de negociación único requiere que haya una propuesta de valor que se comunique claramente a los participantes del mercado y a sus reguladores/supervisores, incluida una explicación detallada de los potenciales riesgos.

#### III.4. Inversionistas Institucionales

##### Fondos Privados de Pensiones

#### 44. El portafolio del Sistema Privado de Pensiones registra ganancias en el año, por el desempeño positivo de los principales activos locales e internacionales, en un contexto de menores tasas de interés.

Todos los multifondos de las AFP muestran rendimientos positivos en el año y en los últimos doce meses. Resaltan las ganancias de los Fondos 1 y 2 en lo que va del año. Sin embargo, algunos periodos (específicamente el tercer trimestre de 2024) muestran rendimientos negativos para el Fondo 3, donde los valores cuota bajaron entre 2,6 por ciento y 6,9 por ciento.

**Cuadro 3.4**  
**RENTABILIDAD NOMINAL DE LOS MULTIFONDOS DE LAS AFP**  
(%)

	Fondo 1				Fondo 2				Fondo 3			
	AFP1	AFP2	AFP3	AFP4	AFP1	AFP2	AFP3	AFP4	AFP1	AFP2	AFP3	AFP4
<b>Retorno nominal promedio (%)</b>												
Dic.23/Set.23	9,4	7,8	7,4	6,7	5,8	3,8	4,3	4,7	5,2	2,4	2,6	3,5
Mar.24/Dic.23	0,7	0,5	0,8	0,8	2,1	1,6	2,3	2,4	4,1	5,5	6,3	6,2
Jun.24/Mar.24	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	1,9	1,3	1,2	1,3	2,2	-2,4	0,9	1,3
Set.24/Jun.24	4,8	4,8	5,0	3,9	1,1	1,7	0,3	0,2	-2,9	-2,6	-6,9	-4,3
Oct.24/Set.24	-1,9	-2,5	-2,3	-1,9	1,0	0,4	0,9	0,0	3,4	3,1	2,4	2,1
<b>Oct.23/Oct.23 (1 año)</b>	<b>13,3</b>	<b>10,8</b>	<b>11,4</b>	<b>10,7</b>	<b>14,0</b>	<b>10,5</b>	<b>10,6</b>	<b>10,2</b>	<b>15,3</b>	<b>8,6</b>	<b>7,3</b>	<b>11,3</b>
<b>Oct.24/Dic.23 (YTD)</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>6,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>6,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>5,1</b>

Fuente: SBS.

Cabe indicar que las operaciones de reporte con el BCRP han atenuado la presión de ventas de BTP por parte de las AFP, al suministrar liquidez temporal al Sistema Privado de Pensiones para atender los retiros de fondos de los afiliados, lo que habría incidido

positivamente en el desempeño de los Fondos 1 entre junio y setiembre de 2024. En contraste, los Fondos 3 (80 por ciento en activos de renta variable) muestran menores niveles de rentabilidad en el año, en parte, por los efectos de los retiros que impulsaron la venta de acciones.

- 45. El portafolio de pensiones se redujo en el año 2024, por los retiros masivos efectuados por los afiliados.** Los retiros netos de aportes de los afiliados entre mayo y octubre fueron de S/ 23 919 millones. Estos retiros generaron una menor posición en activos locales tales como bonos del gobierno y del sector privado, así como en activos del extranjero tales como instrumentos de renta fija y participaciones en administradoras de fondos y ETF.

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

	29 Dic.23		30 May.24		30 Set.24		30 Oct.24		Flujo			
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME	Oct.24/Dic.23		Oct.24/May.24	
									MN	ME	MN	ME
<b>I. Inversiones domésticas</b>	<b>57 557</b>	<b>4 735</b>	<b>51 749</b>	<b>4 594</b>	<b>47 660</b>	<b>4 479</b>	<b>45 506</b>	<b>4 241</b>	<b>-12 051</b>	<b>-495</b>	<b>-6 243</b>	<b>-353</b>
Gobierno	29 882	36	24 812	62	22 415	28	20 192	10	-9 690	-25	-4 620	-52
BCRP	0	0	0	0	470	522	522	0	522	0		
Depósitos en el Sistema Financiero	5 819	41	5 637	6	5 976	243	6 099	74	280	33	462	68
Bonos	8 017	551	7 433	376	5 683	517	5 358	473	-2 659	-78	-2 076	97
Acciones	10 776	2 994	10 964	3 165	9 919	2 875	10 386	2 887	-391	-107	-578	-278
Fondos Mutuos y de Inversión	1 342	1 026	1 321	935	1 345	774	1 294	756	-48	-271	-27	-179
Otros <sup>1/</sup>	1 722	88	1 582	50	1 850	41	1 657	41	-64	-47	75	-9
<b>II. Inversiones en el extranjero</b>	<b>0</b>	<b>13 189</b>	<b>0</b>	<b>16 155</b>	<b>0</b>	<b>13 351</b>	<b>2</b>	<b>12 876</b>	<b>1</b>	<b>-313</b>	<b>1</b>	<b>-3 278</b>
Depósitos	0	278	0	320	0	318	2	172	1	-106	1	-148
Bonos	0	3 210	0	4 075	0	2 211	0	2 292	0	-919	0	-1 784
Acciones	0	1	0	103	0	85	0	85	0	84	0	-17
Administradoras de Fondos	0	9 700	0	11 657	0	10 737	0	10 327	0	628	0	-1 330
<b>III. Operaciones en tránsito</b>	<b>-1 135</b>	<b>0</b>	<b>-628</b>	<b>0</b>	<b>-6 955</b>	<b>0</b>	<b>-3 750</b>	<b>0</b>	<b>-2 615</b>	<b>0</b>	<b>-3 122</b>	<b>0</b>
<b>Cartera administrada Total (millones de S/)</b>	<b>56 422</b>	<b>17 925</b>	<b>51 121</b>	<b>20 749</b>	<b>40 705</b>	<b>17 830</b>	<b>41 758</b>	<b>17 117</b>	<b>-14 664</b>	<b>-807</b>	<b>-9 363</b>	<b>-3 632</b>
<i>Inv. en el Exterior / Cartera Adm.</i>	39,8%		46,9%		46,3%		45,6%		-0,7%		-1,2%	
<i>Dolarización de la cartera</i>	54,1%		60,2%		61,8%		60,7%		-1,2%		0,5%	
<i>Depósitos en el S.F. / Cartera Adm.</i>	5,7%		5,3%		7,5%		6,6%		-0,9%		1,3%	
<i>Tipo de cambio (Soles por dólar)</i>	3,704		3,7230		3,7003		3,7650		1,7%		1,1%	

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

Desde el año 2020, se aprobaron siete programas de retiro por un total de S/ 114 mil millones, atendidos principalmente con la venta de ETF del exterior y BTP. Por ello, la composición del portafolio de los fondos previsionales muestra un mayor sesgo hacia inversiones domésticas (*home bias*), mientras que, en el segmento de inversiones del exterior, la cartera está más sesgada a activos alternativos (ilíquidos). En setiembre último se aprobó Ley 32123 de reforma del sistema previsional que busca una mayor cobertura y un nivel de pensiones que contribuya a reducir el riesgo de pobreza en la vejez mediante el establecimiento y equiparación de una pensión mínima para los regímenes privado y públicos. Además, entre otras medidas, estableció que los fondos previsionales no se vean afectados por rescates de valores cuota anticipados con la prohibición de retiros a partir de la entrada en vigencia de la ley.



### RECUADRO 6 REFORMA PREVISIONAL Y FORTALECIMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES

Desde el año 2020, se han aprobado siete programas de retiros anticipados de fondos previsionales por un total de S/ 114,2 mil millones (cerca del 11,4 por ciento del PIB de 2023), lo que ha debilitado parcialmente el desarrollo del mercado de capitales en los últimos años y ha reducido significativamente la pensión esperada para la mayoría de los afiliados del Sistema Privado de Pensiones (SPP). Se observa que 9 de cada 10 afiliados prácticamente han agotado la mayor parte de sus ahorros para la vejez.

#### 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
Ley 32002 (abril 2024)	- Retiro de hasta 4 UIT (S/ 20 600). - Todos los afiliados.	4 248 541	27 314
<b>Total</b>			<b>114 250</b>

Fuente: SBS.

En este contexto se aprobó la reforma previsional mediante la Ley 32123, Ley de Modernización del Sistema de Pensiones, la misma que entrará en vigencia al día siguiente de la publicación de su reglamento. El Poder Ejecutivo tiene un plazo de hasta 180 días hábiles, contados desde el 25 de septiembre de 2024, para emitir dicho reglamento. Entre las principales medidas destacan:

1. **PENSIÓN MÍNIMA PARA AFILIADOS DEL SPP:** Si los afiliados al SPP completan 240 aportes, podrán acceder a una pensión mínima (S/ 600). Si los fondos en la Cuenta Individual de Capitalización (CIC) del afiliado no es suficiente, el Estado completará el fondo requerido. Asimismo, establece un mecanismo de pensión proporcional para los trabajadores que hayan contribuido al menos 10 años y no accedan a la pensión mínima. Esta medida equipara en condiciones de prestación de beneficios mínimos del Sistema Nacional de Pensiones con el SPP.
2. **MAYOR EDAD PARA LA JUBILACIÓN ANTICIPADA:** Se establece como edad para acceder a la Jubilación Anticipada Ordinaria (JAO) y la Jubilación Anticipada por Desempleo (REJA) los 55 años (anteriormente era de 50 años para las mujeres).
3. **LIMITACIÓN DEL RETIRO DE FONDOS:** La Ley prohíbe el retiro total o parcial de fondos de pensiones de los afiliados del SPP y limita la modalidad del retiro del 95,5 por ciento de la CIC como modalidad de jubilación, aunque los afiliados con edades de 40 años a más podrán acceder al retiro de suma alzada.

4. **AFILIACIÓN UNIVERSAL:** Todo ciudadano deberá afiliarse a los 18 años eligiendo entre el SNP o el SPP. A partir de la vigencia de la Ley, los que cumplan 18 años y no elijan su sistema de pensiones serán afiliados por defecto al SNP. Sin embargo, los que hayan cumplido 18 años hasta la vigencia de la Ley, pasan al SPP en caso de no elegir un sistema en particular.
5. **INCORPORACIÓN DE TRABAJADORES INDEPENDIENTES:** Las personas que perciban ingresos de rentas de 4ta categoría deberán aportar al Sistema de Pensiones partir del 1ero de enero del 3er año posterior a la vigencia de la Ley de reforma.
6. **EMPRESAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES:** Se permite que los Bancos, Cajas, Financieras, Bancos de Inversión y Compañías de Seguros administren fondos de pensiones del SPP como las AFP, siempre que cumplan con los requisitos establecidos en la Ley y su Reglamento.
7. **COMISIONES EN EL SPP:** (i) Se crea una nueva comisión denominada «Comisión por Productividad», (ii) Se permite que los afiliados que decidieron permanecer en la comisión por flujo puedan elegir migrar a la comisión por saldo o por productividad y (iii) se establece que todas las comisiones estarán sujetas a una licitación o subastas como máximo cada 2 años.
8. **APORTES POR CONSUMO:** Financiado con recursos del Tesoro Público. El 1 por ciento del valor de las compras realizadas con boleta electrónica será destinado al fondo de pensiones del afiliado. Los consumos no podrán superar las 8 UIT por año.

#### **Relación de la reforma previsional con en el mercado de capitales**

Los diversos programas de retiro anticipado de los fondos de pensiones han reducido de manera importante los ahorros previsionales en el SPP, lo que aumenta el riesgo de caer en la pobreza durante la vejez. Además, la reducción del ahorro se ha constituido en un factor de riesgo para el mercado de capitales. Si bien en el corto plazo los retiros ayudan a suavizar la senda de consumo de los hogares, a largo plazo deterioran las perspectivas de las finanzas públicas, elevando el costo de financiamiento del país. Asimismo, han reducido la capacidad del mercado de capitales para amortiguar choques financieros, dada la menor disponibilidad de fondos prestables que reduce la liquidez de los activos domésticos y las fuentes de financiamiento de las actividades productivas del país. Por ello, la reforma del sistema previsional tiene algunos aspectos positivos que se describen a continuación.

- **Estabilidad Financiera:** La prohibición del retiro anticipado de fondos reduce la volatilidad en los flujos de capital hacia y desde el mercado de capitales, proporcionando una mayor estabilidad y capacidad del mercado para absorber choques de eventual turbulencias de los mercados internacionales. Esto puede resultar atractivo para inversores institucionales, dado que les proporciona una senda de acumulación de capital más predecible. Sin embargo, pueden persistir problemas de inconsistencia dinámica en la medida que leyes en el futuro dejen en suspenso la prohibición de retiros anticipados.
- **Incremento en la Ahorro:** La incorporación de trabajadores independientes y la afiliación universal al sistema previsional aumentarán la base de afiliados. Esto puede generar un aumento significativo en el volumen de ahorros que se canalizarán hacia las actividades productivas del país, a través del mercado de capitales, fortaleciendo la liquidez y profundidad del mercado local.
- **Competencia entre Administradoras:** Con la licitación de las comisiones y la posibilidad de elegir entre diferentes modalidades de comisiones, se espera una mayor competencia entre las AFP. Esto podría llevar a una gestión más eficiente de los fondos y un mayor rendimiento en las inversiones, beneficiando a los afiliados.
- **Impacto en la Regulación:** El aumento de la complejidad y la variedad de los fondos de pensiones requerirá un marco regulatorio más robusto, lo que podría resultar en nuevas normas que afectan cómo las entidades operan en el mercado de capitales. Asimismo, constituye una ventana de oportunidades para revisar y actualizar la regulación vigente.

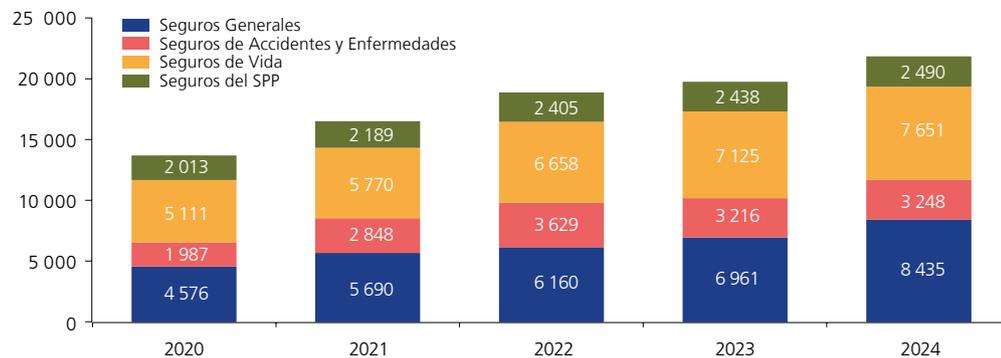


## Empresas de Seguros

- 46. En el año 2024, las empresas de seguros muestran una aceleración en las primas de seguro netas (10,6 por ciento versus 4,7 por ciento del año anterior), en un contexto de recuperación de la actividad económica y del empleo.**

Este aumento fue liderado por las primas asociadas a los segmentos de seguros de vida (21,2 por ciento), especialmente en el segmento de Renta Particular. Por su parte, los seguros asociados al Sistema Privado de Pensiones se incrementaron solo en 1 por ciento en el mismo periodo.

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



Fuente: SBS.

- 47. La rentabilidad del portafolio de inversión de las empresas de seguros se incrementó en el año.** 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 (77,4 por ciento) e inversión inmobiliaria (8 por ciento).

**Cuadro 3.6**  
**PORTAFOLIO DE INVERSIONES ELEGIBLES DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS**

	Estructura (% del saldo)					Saldo (mill. S/)		Rentabilidad anualizada de inversiones promedio (%)
	Caja y Depósitos	Instrumentos de deuda corporativa y del exterior	Deuda soberana Perú	Instrumentos de capital	Inversión inmobiliaria	Otras inversiones	Inversiones elegibles	
Dic.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
Jun.23	5,1	53,2	24,0	4,2	8,2	5,2	59 594	6,6
Set.23	4,8	53,8	23,9	4,1	8,1	5,3	61 576	6,6
Dic.23	4,1	52,9	24,4	4,5	8,2	6,0	62 772	6,5
Set.24	4,9	51,0	25,6	4,7	8,0	5,7	66 789	6,8

Fuente: SBS.

Las empresas de seguro vienen ampliando su abanico de inversiones con exposiciones a notas estructuradas, así como en inversiones inmobiliarios para alquiler; principalmente,

en centros comerciales, centros logísticos, inmuebles para fines educativos y edificios de vivienda.

- 48. Las empresas de seguros registraron un aumento de la rentabilidad en los últimos doce meses, por un mayor resultado técnico derivado de una mejor gestión de los niveles de siniestralidad.** Así, el ROA pasó de 3 por ciento a 3,5 por ciento, por unos mejores resultados de las empresas en el ramo Generales. Las utilidades generadas contribuyen con el fortalecimiento patrimonial y la capacidad de afrontar de riesgos futuros de las empresas de seguros.

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

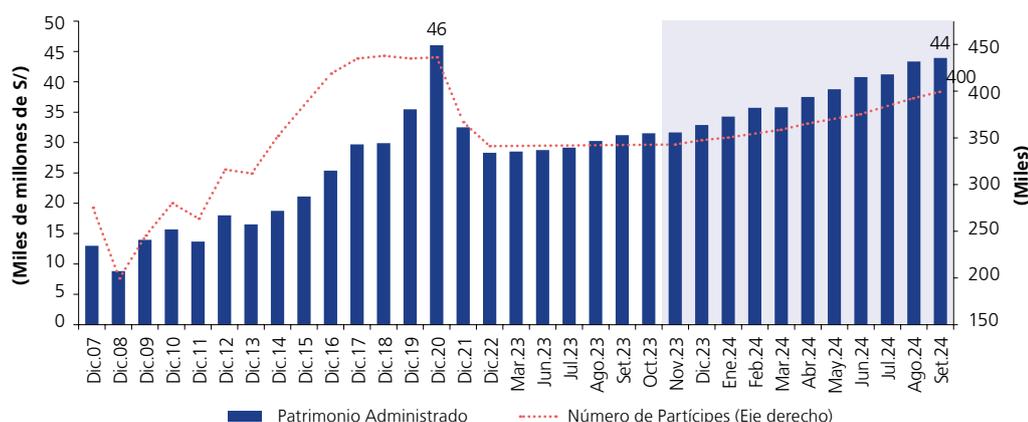
	Set.23	Set.24	Var. Abs.	Var. %
Resultado técnico	727,5	1 182,0	454,5	62,5
Resultado de inversiones	3 792,8	4 256,3	463,5	12,2
Utilidad Neta	2 171,1	2 772,9	601,8	27,7
<b>ROE (%)</b>	<b>22,8</b>	<b>24,8</b>	<b>2,0</b>	
<b>ROA (%)</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,6</b>	

\* 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

- 49. Desde el año 2023, la industria de los Fondos Mutuos ha registrado un incremento gradual en el patrimonio administrado y en el número de partícipes, aunque aún no recupera los niveles alcanzados en marzo de 2021.** El patrimonio administrado (S/ 43 890 millones) registra un crecimiento del 40,7 por ciento en los últimos doce meses. El máximo histórico registró un patrimonio administrado de S/ 50 mil millones en marzo de 2021. Esta evolución está asociada al mayor interés de los inversionistas por las rentabilidades de los activos de renta fija (tanto locales como del exterior), en un contexto de reducción de tasas de interés en economías desarrolladas y a nivel local.

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



Fuente: SMV.





La preferencia de los partícipes por instrumentos de renta fija se refleja en la composición del patrimonio: los fondos de deuda representan la mayor parte del portafolio, con un 67 por ciento del total, seguidos por los fondos flexibles (12 por ciento), los fondos de fondos (15,2 por ciento), los fondos estructurados (5 por ciento) y los fondos de acciones (0,3 por ciento). En el caso de los fondos flexibles, aquellos con exposición en activos del exterior tienen la mayor preferencia de los usuarios, en un contexto de desempeño positivo de los mercados bursátiles de economías desarrolladas.

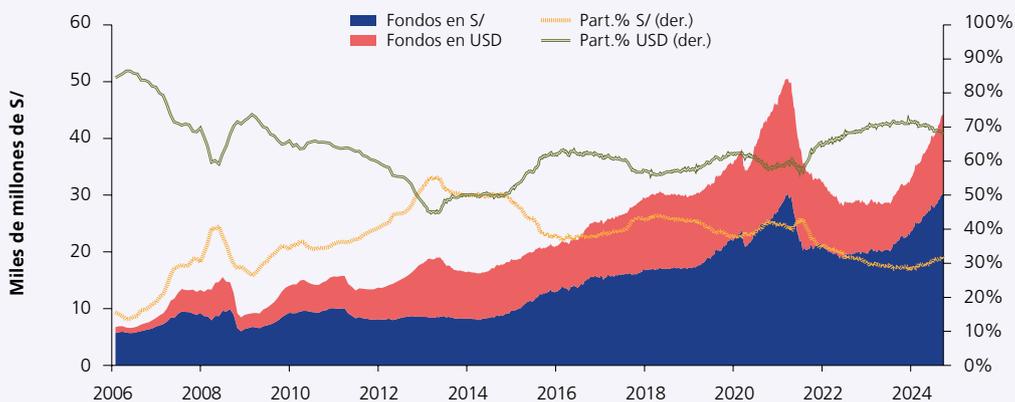
En términos de rentabilidad, los fondos mutuos han mostrado resultados positivos en los últimos 12 meses. Los fondos de deuda registraron una rentabilidad promedio de 6,32 por ciento en soles y de 5,87 por ciento en dólares, mientras que los fondos flexibles muestran una rentabilidad de 7,5 por ciento en soles y de 8,2 por ciento en dólares.

El número de inversionistas se ha incrementado paulatinamente en los últimos 12 meses, acumulando un crecimiento de 17 por ciento (58 mil nuevos partícipes). Los rendimientos positivos de los fondos mutuos y las perspectivas económicas favorables explican el aumento del número de partícipes.

### RECUADRO 7 EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE FONDOS MUTUOS EN 2024

En los últimos doce meses, el patrimonio administrado (por sus siglas en inglés AUM) por los fondos mutuos locales ha experimentado un incremento notable, alcanzado los S/ 44 mil millones al cierre de setiembre de 2024, máximo desde mayo 2021. Cabe destacar que el AUM de los fondos mutuos locales alcanzó un nivel máximo de S/ 50 mil millones en marzo de 2021, previo a las elecciones generales. Visto por moneda, el 69 por ciento del AUM corresponde a fondos mutuos en dólares, mientras que 31 por ciento restante a fondos mutuos en soles.

#### AUM DE FONDOS MUTUOS LOCALES POR MONEDA

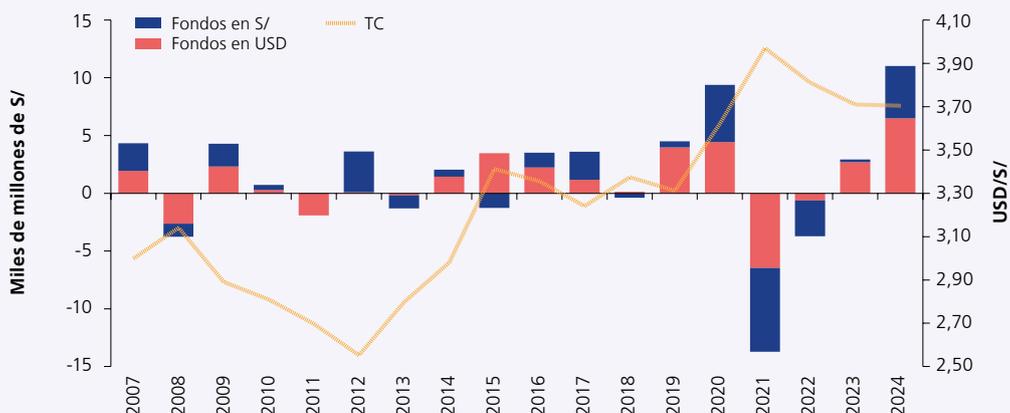


Fuente: SMV, BCRP.

En lo que respecta a flujos, en lo que va del 2024 los ingresos netos hacia fondos mutuos locales hasta setiembre ascienden a S/ 11 mil millones. Esto representa la máxima entrada anual a fondos mutuos locales, superando ampliamente al máximo anterior del 2020 (S/ 9 mil millones), que coincidió con los primeros retiros de fondos de pensiones.

Visto por moneda, el 59 por ciento de los ingresos del 2024 estuvo destinado a fondos mutuos en dólares, mientras que el 41 por ciento restante a fondos mutuos en soles. Esta dinámica contrasta con lo registrado en el 2020 cuando la mayor parte de los flujos a fondos mutuos fue destinada a fondos mutuos en soles.

#### FLUJO HACIA FONDOS MUTUOS LOCALES POR MONEDA Y TC



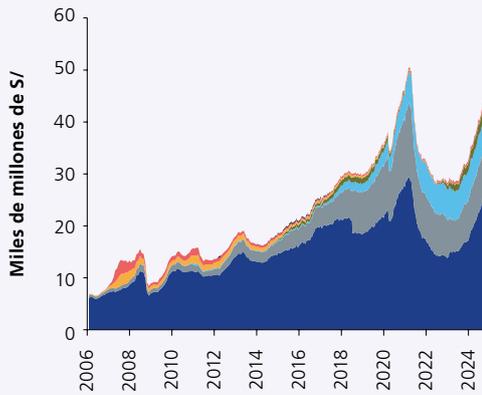
Fuente: SMV, BCRP.





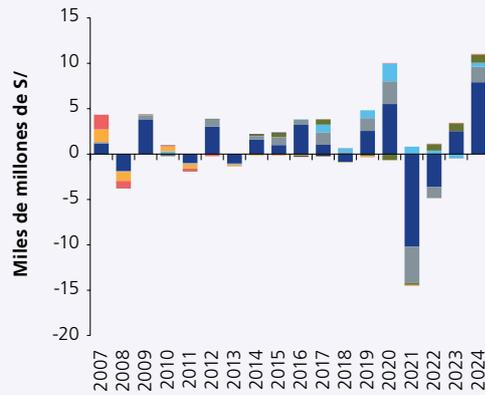
En cuanto al tipo de estrategia, el 72 por ciento de los ingresos del 2024 estuvo dirigido a fondos mutuos de renta fija, el 15 por ciento a fondos mutuos flexibles, el 8 por ciento a fondos mutuos estructurados y el 4 por ciento a fondos de fondos. Como resultado, el patrimonio administrado de fondos de renta fija continúa representando la mayor parte del AUM del sistema total con 57 por ciento al cierre de setiembre de 2024 (vs 53 por ciento al cierre de 2023). Por su parte, los fondos flexibles concentran el 22 por ciento del AUM (vs 23 por ciento al cierre de 2023) y los fondos de fondos el 14 por ciento del AUM (vs 17 por ciento al cierre de 2023). Sin embargo, los fondos mutuos flexibles están compuestos en su mayor parte por renta fija.

AUM de fondos mutuos por estrategia



Renta Fija Renta Variable  
Fondo de Fondos Flexible

Flujos hacia fondos mutuos por estrategia



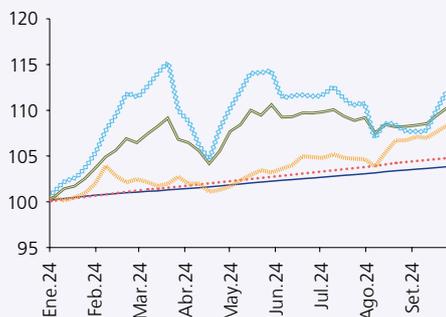
Renta Mixta Estructurados  
Internacional

Dentro de los fondos mutuos en soles destaca el desempeño de los fondos de renta variable con un incremento de 12,3 por ciento en su valor cuota en lo que va del año. Asimismo, destaca el desempeño de los fondos de renta mixta (10,4 por ciento) y fondos de fondos (8,4 por ciento). Por otro lado, entre los fondos mutuos en dólares, destaca el desempeño de los fondos mutuos de renta variable (14,1 por ciento), seguido por los de renta mixta (6,2 por ciento).

### DESEMPEÑO DE FONDOS MUTUOS PERUANOS

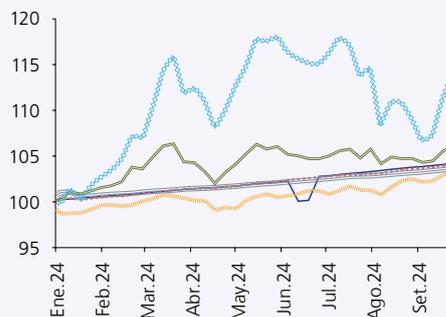
(Base 100 = Dic.23)

En soles



Renta Fija Flexible  
Estructurados Renta Mixta

En dólares

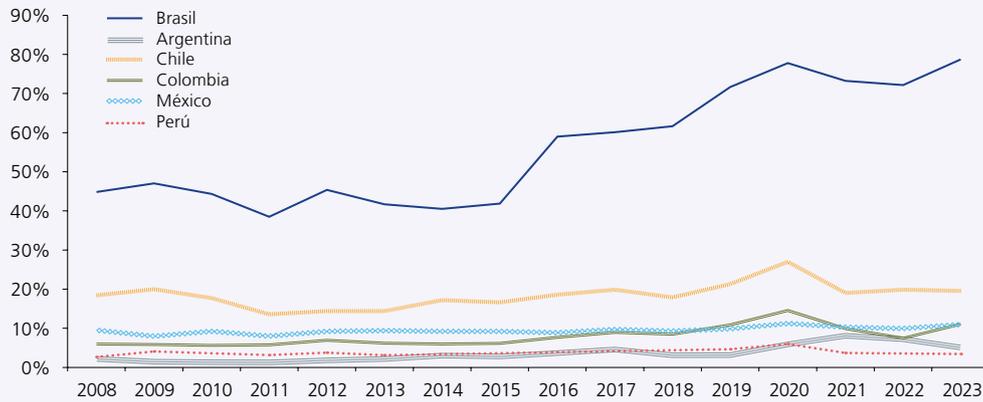


Fondo de Fondos Renta Variable

Por otro lado, el mercado de fondos mutuos peruanos se encuentra rezagado en comparación a sus pares de la región en términos de AUM como porcentaje del PBI. Este rezago se hizo más notorio luego

de la fuerte caída en el AUM que inició durante el periodo electoral de 2021. Sin embargo, los mayores ingresos a fondos mutuos durante el 2024 permitirían al mercado peruano recuperar el terreno perdido y acercarse a sus pares en la región.

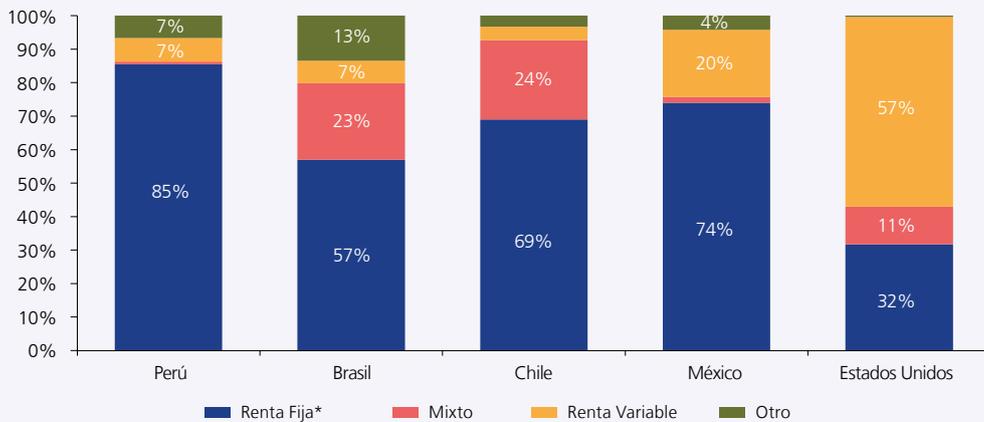
### LATAM: AUM EN FONDOS MUTUOS (% PBI)



Fuente: FIAFIN, Banco Mundial, BCRP.

Finalmente, en cuanto a la composición de los fondos por tipo de estrategia, la participación predominante de fondos especializados en renta fija en Perú es similar a la de sus pares en la región. Adicionalmente, la reducida participación de fondos especializados en renta variable en Perú, y otros países de la región va de la mano con el incipiente desarrollo de sus mercados bursátiles.

### LATAM: AUM DE FONDOS MUTUOS POR TIPO DE ESTRATEGIA Junio 2024



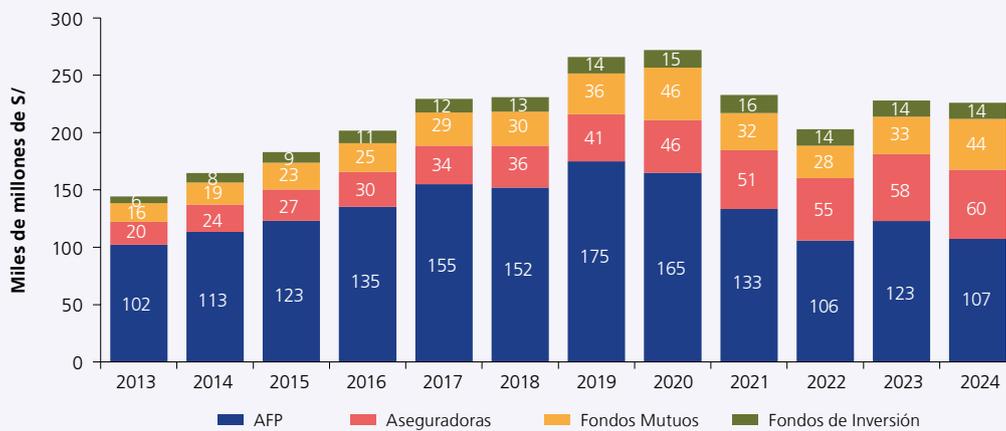
\* En el caso de Perú, los fondos de renta fija incluyen a los fondos flexibles, los cuales invierten principalmente en activos de renta fija.



### RECUADRO 8 INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES EN EL PERÚ

Los inversores institucionales son inversores profesionales que agrupan fondos de sus clientes o miembros para invertir en diferentes activos. En el Perú, destacan los fondos privados de pensiones (AFP), las compañías de seguros, los fondos mutuos y los fondos de inversión. El patrimonio administrado (AUM por sus siglas en inglés) por estos inversionistas se incrementó consistentemente hasta alcanzar un máximo de S/ 272 mil millones en 2020. Sin embargo, el AUM se redujo en 2021 y 2022 debido a los retiros de fondos de pensiones aprobados durante la pandemia y por la salida de inversionistas de fondos mutuos por la incertidumbre política. Si bien en el 2023 el AUM volvió a recuperarse, en el 2024 el crecimiento ha sido casi nulo principalmente por los nuevos retiros de fondos de pensiones.

#### AUM DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES\*



\* Fondos de inversión y aseguradoras a Jun.24, y fondos mutuos y AFP a Set.24.  
Fuente: SMV, SBS, BCRP.

El AUM de las AFP alcanzó un máximo de S/ 179 mil millones en 2019. Sin embargo, el AUM se ubica en S/ 107 mil millones a setiembre de 2024, nivel similar al del 2013, luego de los 7 retiros aprobados desde el 2020. En contraste, el AUM de las compañías de seguros creció de forma sostenida hasta alcanzar los S/ 60 mil millones en setiembre de este año.

#### EVOLUCIÓN NORMALIZADA DE AUM\* (Base = Dic.13)

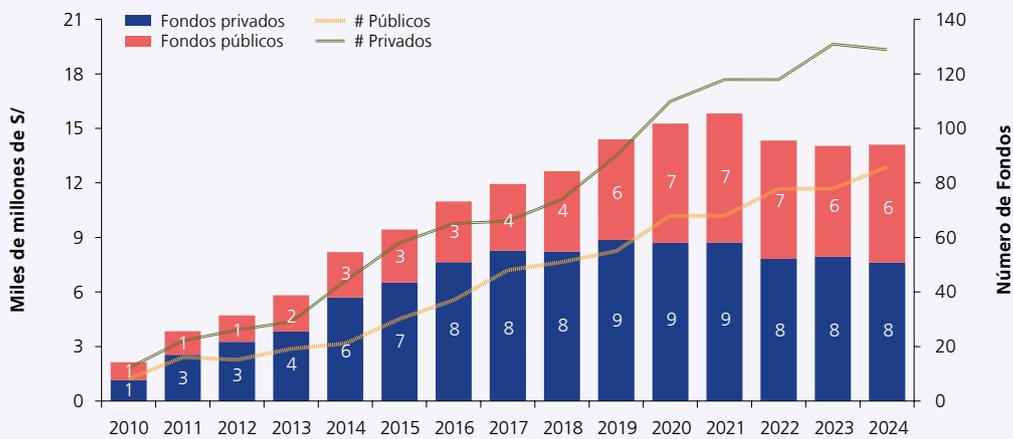


Fuente: SMV, SBS, BCRP.

Por su parte, los fondos mutuos también registraron un aumento importante en su AUM hasta alcanzar los S/ 50,5 mil millones en marzo del 2021. Sin embargo, el AUM cayó en 44 por ciento hasta junio del 2022 debido a retiros asociados a la incertidumbre política. Desde entonces, el AUM se ha recuperado en 58 por ciento hasta llegar a S/ 44,3 mil millones, aún por debajo de su máximo histórico.

Respecto a los fondos de inversión, su patrimonio se ha mantenido en S/ 14 mil millones durante los últimos tres años, pese a que el número de fondos ha crecido de forma continua. Cabe destacar que la participación de los fondos públicos del total de fondos de inversión se ubica en 43 por ciento, mientras que la de fondos privados en 57 por ciento.

### AUM Y NÚMERO DE FONDOS DE INVERSIÓN POR TIPO



El crecimiento observado en el AUM entre 2013 y 2020 se explicó principalmente por fondos que invierten en acreencias (facturas, préstamos, bonos privados, leasing, entre otros) e infraestructura.

### AUM DE FONDOS DE INVERSIÓN POR ESTRATEGIA





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

**50. La incertidumbre macroeconómica a nivel global representa el principal factor de riesgo a la estabilidad financiera.** Un escenario de rigidez en la reducción de la inflación en los países desarrollados en un contexto de tensiones geopolíticas (asociados a potenciales conflictos comerciales entre EE.UU. y China, así como por una escalada en la guerra en el Medio Oriente) podría posponer las medidas de flexibilidad de la política monetaria de los bancos centrales por un tiempo más prolongado que el esperado por los agentes económicos. Asimismo, un menor crecimiento de la economía China que el esperado, podría impactar negativamente en los precios de *commodities* y, por ende, reducir el crecimiento económico esperado de economías emergentes exportadoras de *commodities* como la peruana, afectando negativamente el desarrollo de los mercados financieros domésticos.

**51. 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 deterioro de la clasificación de riesgo de la deuda soberana local.** Este evento representa un riesgo significativo para el mercado de capitales, ya que aumentaría los costos de financiamiento tanto para el Estado como para las empresas corporativas, dado que los inversionistas exigirán mayores rendimientos debido al mayor riesgo percibido. No obstante, las clasificadora de riesgo Moody's y Fitch mejoraron la perspectiva de Perú de negativa a estable el 20 de setiembre y el 5 de noviembre, respectivamente, gracias al respaldo de su sólida liquidez externa y estabilidad macroeconómica. Además, los menores niveles de deuda con relación a los países de la región contribuyen a la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- **A nivel doméstico, un menor crecimiento económico causado por un eventual aumento de la incertidumbre interna, podría aplazar las decisiones de inversión por parte de las empresas corporativas.** Esto reduciría la necesidad de las empresas corporativas de buscar financiamiento en el mercado de capitales. Asimismo, el menor crecimiento puede reducir el ahorro interno y, por ende, la demanda por instrumentos de renta fija o renta variable en el mercado de capitales doméstico.

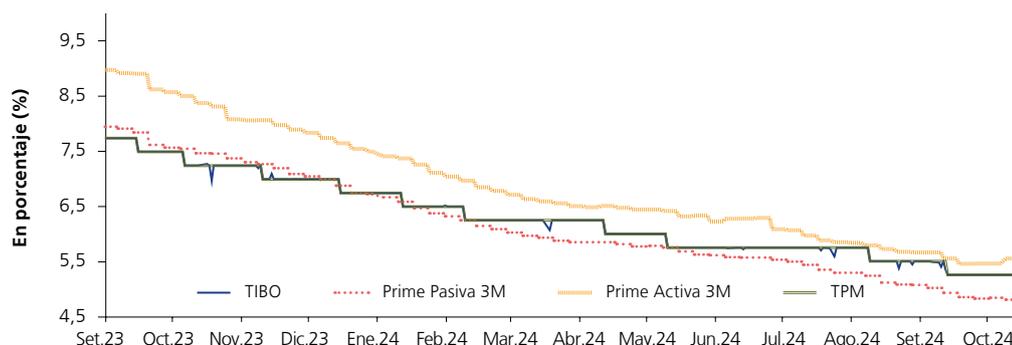
## IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO

### Mercado Monetario

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

El BCR redujo su Tasa de Política Monetaria (TPM) en 100 pbs, a un ritmo de 25 pbs por mes en abril, mayo, agosto y setiembre. La Tasa Interbancaria Overnight (TIBO) registró un comportamiento alineado a la TPM. Por su parte, las tasas activas y pasivas preferenciales a 3 meses disminuyeron en 105 y 103 pbs, respectivamente. La 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.

#### 53. La liquidez, medida como el saldo inicial de la cuenta corriente de la banca en el BCRP, se ubicó en niveles similares al cierre del semestre previo. La regularización del impuesto a la renta y la emisión neta de Bonos del Tesoro Público (BTP) y CD BCRP, fueron compensados por la colocación de repos de valores a las AFP, la liquidación de la Operación de Administración de Deuda (OAD) del MEF, el pago de cupones de BTP y las compras de BTP por parte del BCR.

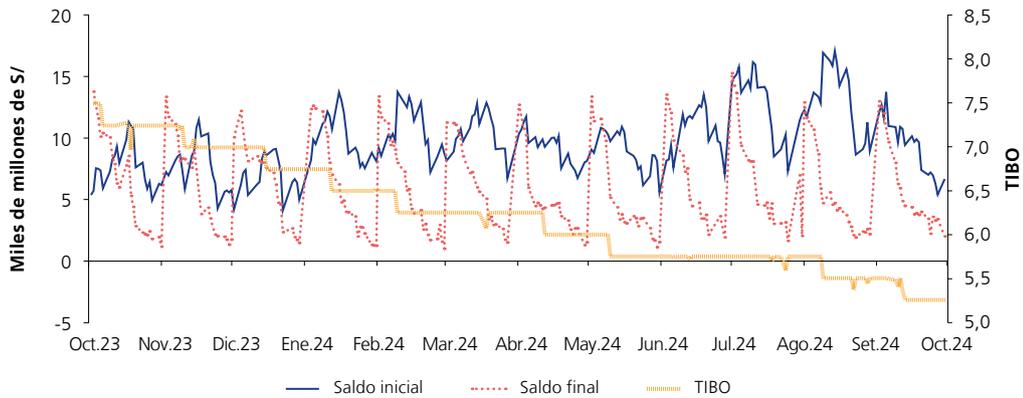
La liquidez inicial cayó de S/ 10,4 mil millones en promedio durante marzo del 2024 a S/ 8,9 mil millones en promedio durante mayo de 2024, principalmente por el pago de la regularización anual del impuesto a la renta. Posteriormente, la liquidez se incrementó hasta alcanzar los S/ 13,0 mil millones en promedio durante agosto de 2024, explicado por la colocación de repos de valores del BCRP a las AFP, el pago



de cupones de BTP (S/ 3,8 mil millones), la liquidación de la OAD del MEF (S/ 3,8 mil millones) y el vencimiento del BTP 2024 (S/ 1,0 mil millones), lo que fue esterilizado con la emisión neta de CD BCRP (S/ 3,1 mil millones). Finalmente, en setiembre la liquidez se contrajo a S/ 9,5 mil millones debido a colocaciones de BTP por parte del MEF y vencimientos netos de los repos de valores a las AFP.

Cabe agregar que, durante el semestre, el BCRP inyectó liquidez estructural mediante operaciones de compras de BTP por S/ 1,7 mil millones y liquidez temporal mediante repos de valores a las AFP en neto por S/ 6,3 mil millones. Además, el BCRP ajustó la liquidez final de la banca mediante subastas de repos y depósitos de corto plazo (hasta una semana). Finalmente, el MEF retiró liquidez a través de subastas regulares de BTP por S/ 6,8 mil millones.

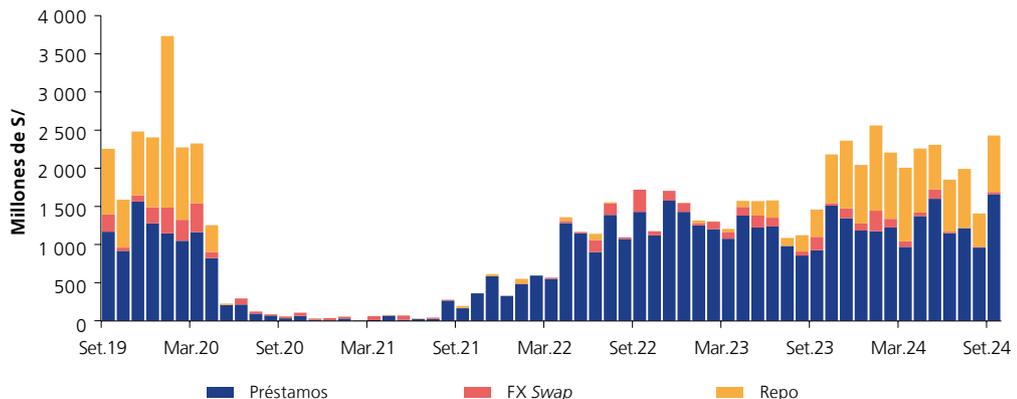
**Gráfico 4.2**  
**CUENTA CORRIENTE DE LA BANCA Y TIBO**



Fuente: BCRP.

- 54. **El monto negociado en el mercado de fondos interbancarios se contrajo de junio a agosto por el aumento de la liquidez de la banca. Sin embargo, la negociación registró una recuperación en setiembre.**

**Gráfico 4.3**  
**MONTO NEGOCIADO PROMEDIO EN EL MERCADO INTERBANCARIO EN MN**



Fuente: BCRP.

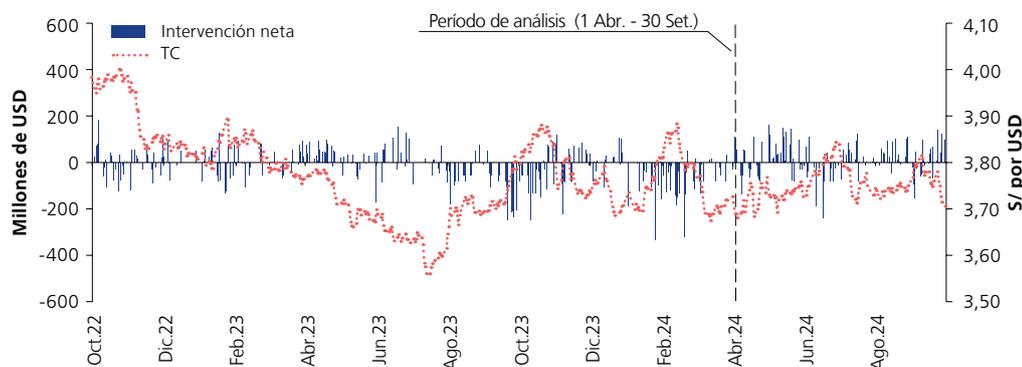
El monto promedio negociado en el mercado de fondos interbancarios pasó de S/ 2,0 mil millones en marzo de 2024 a S/ 1,4 mil millones en agosto de 2024, nivel mínimo en más de un año. Esta contracción estuvo asociada al incremento de la liquidez de la banca entre junio y agosto, debido principalmente a la inyección temporal de fondos mediante repos de valores a las AFP y por el pago de cupones de los BTP. Sin embargo, en setiembre la negociación en el mercado interbancario registró una recuperación, alcanzado un nivel similar al de inicios del año debido a la normalización de la liquidez del sistema.

## Mercado Cambiario

### 55. El sol peruano mostró un desempeño favorable, alineado al debilitamiento del dólar a nivel global.

El sol se mantuvo relativamente estable en abril y mayo. Sin embargo, el tipo de cambio se incrementó en junio luego de que los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed señalaron que esperaban sólo un recorte de 25 pbs en la tasa de los fed funds durante el 2024, en contraste con los 3 recortes esperados en marzo. Posteriormente, entre julio y agosto, el sol se recuperó luego de la publicación de datos económicos de empleo en EE. UU. que evidenciaron un considerable debilitamiento en el mercado laboral. Esto elevó las expectativas de un pronto inicio en los recortes de tasa por parte de la Fed, y en consecuencia un dólar más débil, que se materializaron durante la reunión de setiembre.

**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.

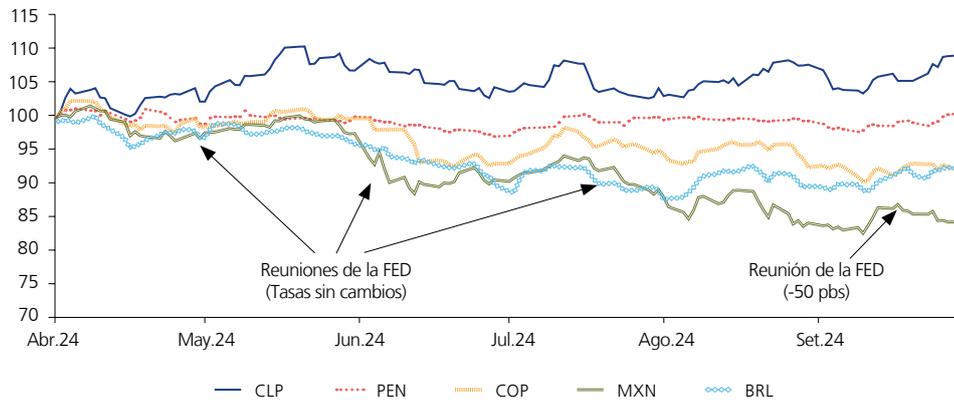
Las monedas de la región tuvieron un comportamiento mixto, en medio de un contexto global de depreciación del dólar (el índice del dólar -DXY- disminuyó en 3,5 por ciento). El peso chileno (CLP) mostró el mejor desempeño en la región (apreciación de 8,2 por ciento), recuperándose de la fuerte caída del semestre anterior, impulsado principalmente por la reducción en el ritmo de recortes de tasas por parte de su Banco Central. Por su parte, el sol peruano (PEN) no registró un cambio significativo (apreciación de 0,4 por ciento). En tanto que el real brasileño (BRL) se depreció 8,7 por ciento, afectado principalmente por la incertidumbre respecto al manejo de su política fiscal.

El peso colombiano (COP), también tuvo una fuerte depreciación (9,2 por ciento), explicada principalmente por un incremento en la percepción del riesgo país y por la



reducción en sus tasas de interés. Finalmente, el peso mexicano (MXN) fue la moneda de la región que registró el peor desempeño (depreciación de 18,9 por ciento), producto del súbito fortalecimiento del yen japonés, lo que ocasionó que inversionistas deshicieron masivamente sus operaciones de *carry trade*<sup>28</sup> a favor del MXN; y a la incertidumbre asociada a la aplastante mayoría que obtuvo el partido de gobierno en las elecciones generales, manteniendo la Presidencia y tomando el control de ambas cámaras (Diputados y Senadores).

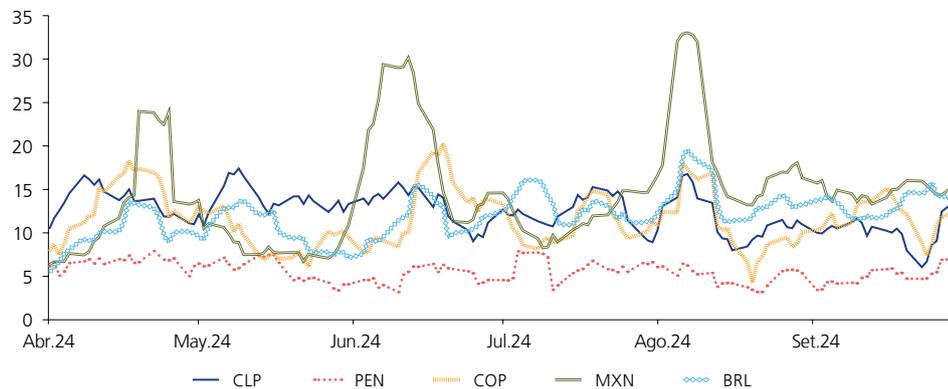
Gráfico 4.5  
LATAM FX VERSUS USD  
(29 Mar.24 = 100)



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

La volatilidad en la mayoría de las monedas de la región ha presentado una tendencia creciente, en tanto que la volatilidad del sol peruano se ha mantenido como la más baja de la región, lo que demuestra la confianza de los agentes económicos en el adecuado manejo de la política monetaria.

Gráfico 4.6  
LATAM FX: VOLATILIDAD HISTÓRICA



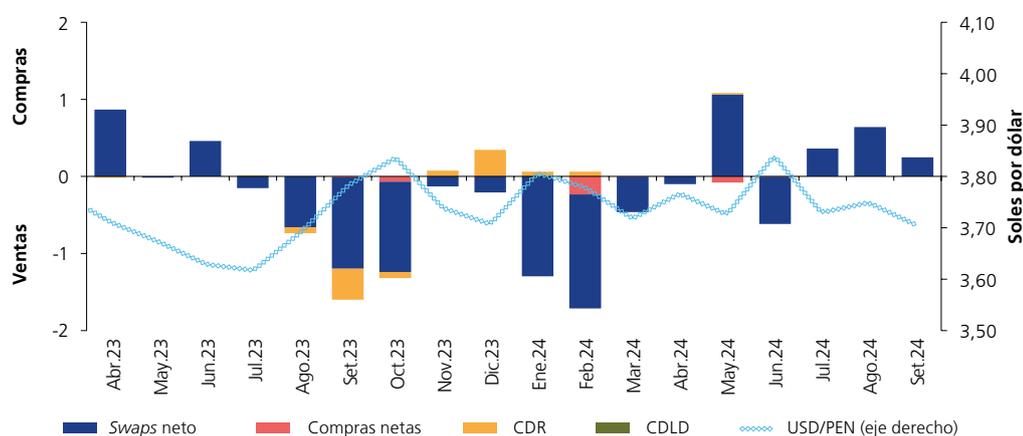
Nota: La volatilidad se mide anualizando la desviación estándar del logaritmo de los retornos en el horizonte histórico de 1 semana.  
Fuente: Bloomberg.

28 Estrategia en la cual se toma prestado dinero en una divisa con tasa de interés baja (Ejemplo: yen japonés) para invertirlo en una divisa con tasa de interés alta (Ejemplo: Peso mexicano).

**56. El saldo de los instrumentos de intervención cambiaria se redujo en un contexto de menores presiones depreciatorias.**

El BCRP demandó dólares en el mercado cambiario por un total de USD 1,5 mil millones. Esta demanda se explica principalmente por vencimientos netos de *Swaps* Cambiarios Venta (SCV BCRP) por USD 1,6 mil millones, lo que fue compensado por ventas en el mercado *spot* por USD 83 millones.

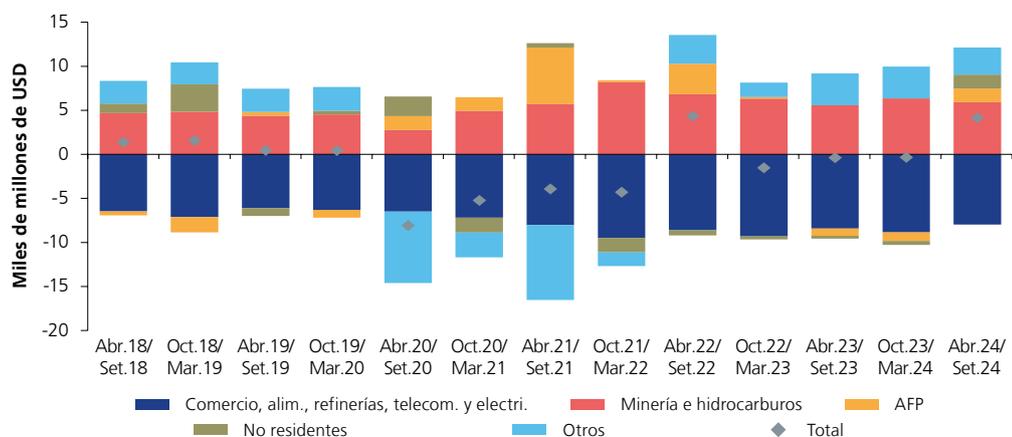
**Gráfico 4.7**  
**INTERVENCIÓN DEL BCRP EN EL MERCADO CAMBIARIO Y TIPO DE CAMBIO**  
(Miles de millones de USD)



Fuente: BCRP.

**57. Se registró oferta neta de moneda extranjera en el mercado spot luego de 3 semestres consecutivos de demanda.**

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



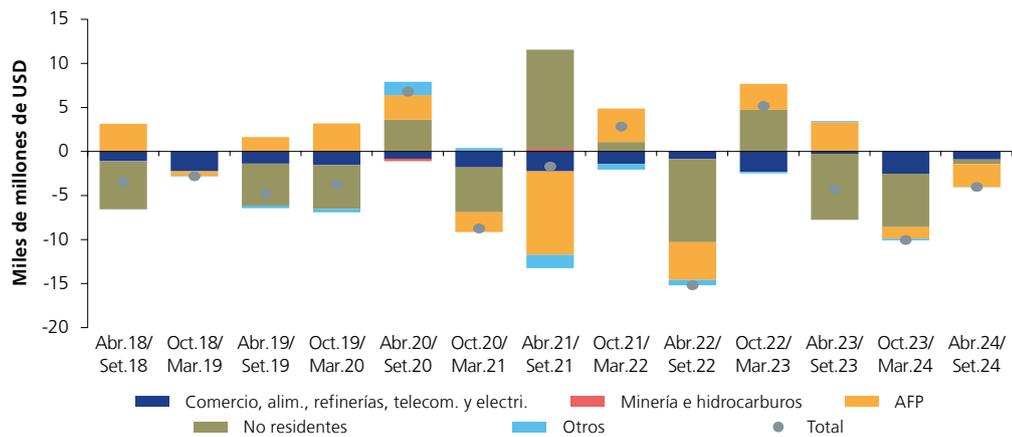
Fuente: BCRP.



La menor demanda de empresas importadoras fue compensada parcialmente por la menor oferta de empresas exportadoras. Por otro lado, hubo un incremento en la oferta de inversionistas no residentes asociado con el aumento de sus tenencias de BTP. Asimismo, las AFP ofertaron dólares provenientes de la venta de activos externos para atender los retiros extraordinarios de fondos de pensiones aprobados por el Congreso.

- 58. En el mercado forward se registró demanda por tercer semestre consecutivo.** El comportamiento de los inversionistas no residentes estuvo influenciado principalmente por la evolución en las expectativas económicas de los países desarrollados, en tanto que las AFP redujeron sus coberturas luego de la aprobación de los retiros de fondos de pensiones.

**Gráfico 4.9**  
**OFERTA NETA DEL PÚBLICO EN EL MERCADO FORWARD**



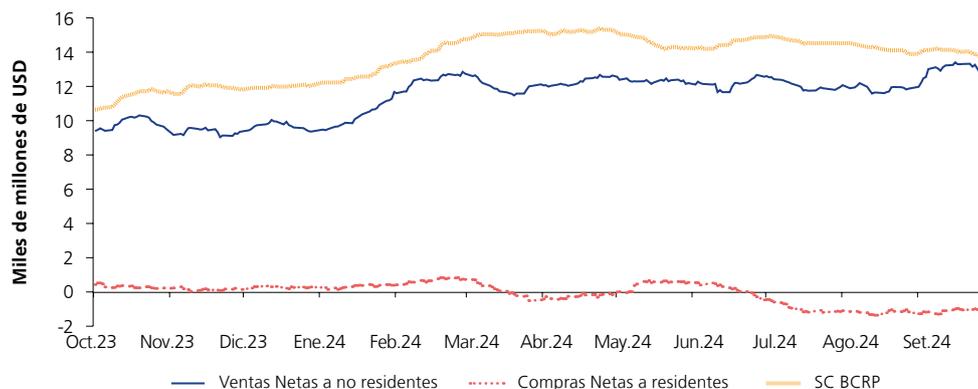
Fuente: BCRP.

Entre abril y junio de 2024, el saldo de ventas netas de derivados<sup>29</sup> de la banca a no residentes aumentó en USD 678 millones, asociado con el fortalecimiento del dólar a nivel global debido a las expectativas de menores recortes por parte de la Fed. Posteriormente, entre julio y agosto, el saldo de ventas netas de derivados a no residentes cayó en USD 816 millones, luego que datos económicos de EE. UU. revelaran un debilitamiento en su mercado laboral. Finalmente, durante setiembre se revirtió esta tendencia luego del recorte de tasa de 50 pbs por parte de la Fed y que se disiparan los temores relacionados al debilitamiento del mercado laboral en EE. UU.

En este contexto, el saldo de coberturas de no residentes aumentó en USD 652 millones. Por su parte, el saldo de compras netas a residentes disminuyó en USD 686 millones, principalmente en el tercer trimestre. Esto estuvo relacionado a menores coberturas por parte de las AFP, quienes redujeron sus portafolios de inversión como consecuencia de los retiros extraordinarios de fondos de pensiones.

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

**Gráfico 4.10**  
**SALDO DE DERIVADOS POR TIPO DE RESIDENTE Y SC BCRP**



Fuente: BCRP.

**59. El promedio diario negociado en el mercado de derivados se redujo en los últimos seis meses debido a la menor negociación de *FX Swaps*, compensado parcialmente por el mayor volumen de *Forwards*.**

La negociación de *forwards* de la banca se incrementó debido al mayor volumen negociado con clientes residentes. 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 y AFP.

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

Instrumento	Oct.23 - Mar.24					Abr.24 - Set.24				
	Negociación		Saldo			Negociación		Saldo		
	Total	Prom <sup>2/</sup>	Largo	Corto	Neto	Total	Prom <sup>2/</sup>	Largo	Corto	Neto
<i>Forwards</i>	104 151	847	10 872	24 015	-13 143	107 653	868	10 581	24 131	-13 550
<i>Cross Currency Swaps</i>	528	4	2 513	2 286	227	529	4	2 567	2 318	250
<i>FX Swaps</i> <sup>3/</sup>	3 890	32	108	108	0	1 272	10	20	20	0
Opciones <sup>4/</sup>	871	7	275	373	-97	627	5	262	356	-95

<sup>1/</sup> Incluye operaciones con clientes, bancos y empresas financieras.

<sup>2/</sup> Promedio diario.

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

<sup>4/</sup> 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*.

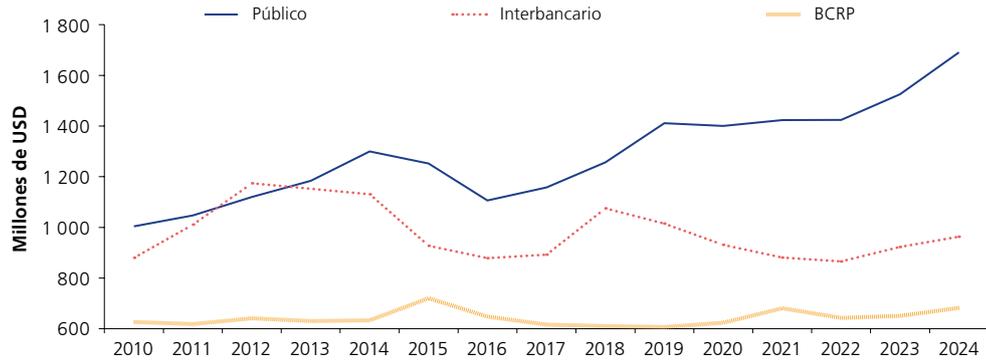
Fuente: Información remitida por la banca en los Reportes de Operaciones Cambiarias y Derivados financieros.

**60. En los primeros meses del año, el promedio diario negociado en el mercado cambiario<sup>30</sup> fue USD 2 306 millones, lo que representa un aumento del 18 por ciento respecto a todo el 2023.** El aumento se explica principalmente por las operaciones con el público, que representan el 71 por ciento del volumen total.

30 Operaciones en soles contra otras monedas.



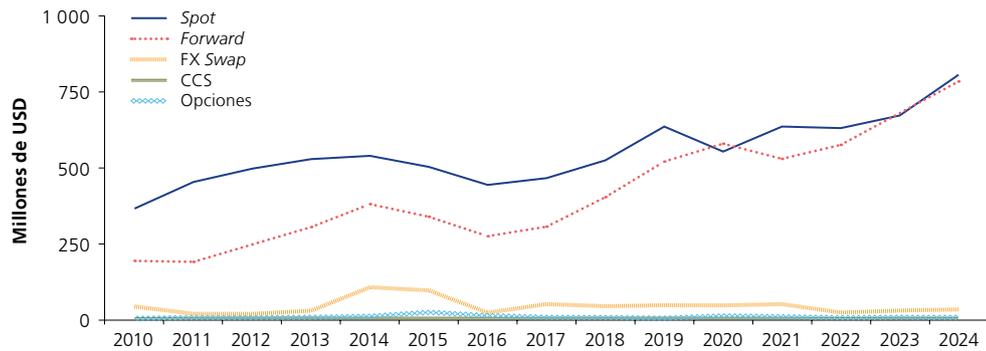
**Gráfico 4.11**  
**PROMEDIO DIARIO DE OPERACIONES DE LA BANCA POR CONTRAPARTE**



Fuente: BCRP.

Dentro de las operaciones con el público destaca el crecimiento de las operaciones *spot* y *forward* con 20 y 17 por ciento, respectivamente. En los últimos 10 años, el volumen negociado con el público en el mercado *spot* ha crecido 50 por ciento, mientras que en el mercado *forward* ha crecido 107 por ciento.

**Gráfico 4.12**  
**PROMEDIO DIARIO DE OPERACIONES DE LA BANCA CON EL PÚBLICO**



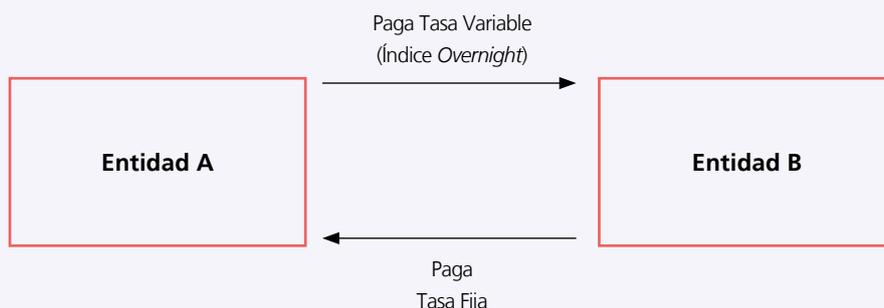
Fuente: BCRP.

### RECUADRO 9 MERCADO OIS EN SOLES

Los derivados de tasas de interés son contratos donde una de las partes se compromete a pagar una tasa de interés fija y a recibir de la contraparte una tasa de interés variable, ambas calculadas sobre un monto nominal. Los derivados de tasas de interés son herramientas importantes para gestionar el riesgo de tasas de interés, es decir, para tomar o transferir el riesgo de subidas o bajadas de las tasas de interés en el mercado. Por lo tanto, es importante para el desarrollo del mercado financiero contar con un mercado líquido de derivados de tasas de interés en moneda local.

En el Perú se intentó desarrollar un mercado de derivados de tasas de interés donde la tasa variable sea igual a la tasa LIMABOR; que era similar a la tasa LIBOR. Sin embargo, las tasas LIMABOR eran referenciales y rara vez los bancos negociaban a los plazos establecidos para el cálculo de la LIMABOR. Prácticamente todas las operaciones de préstamos interbancarios son *overnight*. Por ese motivo, en el 2009 se planteó desarrollar un mercado de *Overnight Index Swap* (OIS), al igual que en Chile y Brasil. Los OIS son derivados de tasas de interés donde la tasa de interés variable es igual a la capitalización acumulada de una tasa de referencia al plazo *overnight*. En el caso del Perú, la tasa de referencia es el índice acumulado de la capitalización de la tasa de interés promedio interbancaria *overnight* (ION). El BCRP comenzó a calcular y publicar el ION en enero del 2009, siguiendo las mejores prácticas internacionales.

#### FLUJOGRAMA DE UN OIS



Fuente: BCRP.

Sin embargo, el desarrollo del mercado de OIS en soles a lo largo del tiempo ha sido muy limitado. Esto se ve reflejado en el total de operaciones pactadas de OIS entre el año 2012 y el 2020: 30 transacciones donde participaron solo 7 instituciones financieras, por un monto total de S/ 450 millones, de los cuales S/ 260 millones corresponden a una sola operación en 2018 entre 2 bancos de inversión no residentes.

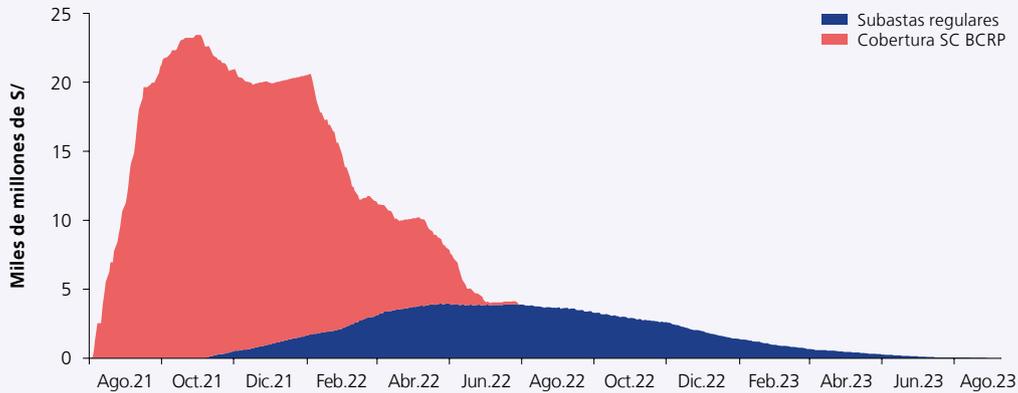
En ese contexto, en agosto de 2021, el BCRP introdujo las subastas de *Swaps* de Tasas de Interés (STI BCRP), OIS con intercambios trimestrales, con dos objetivos: 1) propiciar la mitigación del riesgo de tasa en soles de los *Swaps* Cambiarios (SC BCRP) y 2) propiciar la creación de una curva de referencia en soles, en un contexto donde las expectativas de subida en la tasa de referencia hacían poco atractivas las subastas de CD BCRP.





Los STI eran subastados a plazos de 3, 6 y 9 meses. Dichas operaciones alcanzaron un saldo máximo de S/ 23,4 mil millones en noviembre de 2021. Adicionalmente, en ese periodo el BCRP colocó SC a tasa variable y CDV BCRP, donde ambos instrumentos también contaban con exposición al ION. A pesar de esto, los bancos no realizaron operaciones OIS fuera de las operaciones con el BCRP.

### SALDO DE STI BCRP



Fuente: BCRP.

Como consecuencia de la estabilización en el mercado de fondos en soles, tras la fuerte inyección a través del programa Reactiva, el retorno de la negociación de CD BCRP a plazo y la extinción temporal de los SC a tasa variable, el BCRP dejó de realizar subastas de STI en diciembre de 2022.

Sin embargo, en setiembre de este año el mercado OIS se reactivó como consecuencia de un acuerdo entre los principales bancos del sistema para cotizar y negociar este instrumento. Estas operaciones interbancarias de OIS se negocian a plazos de 3, 6, 9 y 12 meses. A diferencia de los STI del BCRP, el intercambio de intereses se realiza al vencimiento para operaciones menores a 2 años y de forma semestral para operaciones a partir de 2 años. La tasa variable también es igual a la capitalización del ION.

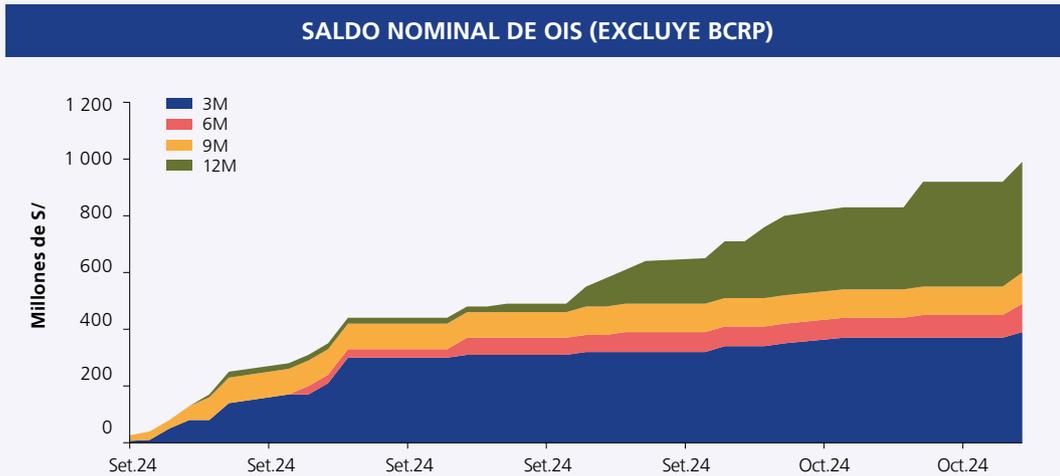
La negociación total en el mercado OIS durante el 2024 se ubica en S/ 1 mil millones, lo cual representa su mayor negociación en la historia, e incluye la participación de 6 entidades locales.

### VOLUMEN NEGOCIADO EN EL MERCADO OIS (EXCLUYE BCRP)

Año	Monto Negociado (millones de S/)	N° de Entidades Participantes	
		Residentes	No residentes
2012	45	1	2
2013	10	1	1
2014	55	3	2
2015	30	2	-
2016	40	3	1
2017	10	2	1
2018	260	-	2
2019	-	-	-
2020	-	-	-
2021	-	-	-
2022	-	-	-
2023	-	-	-
2024	998	6	-
<b>Total</b>	<b>1 448</b>	<b>6</b>	<b>4</b>

Fuente: BCRP.

Como consecuencia de lo anterior, al día 16 de octubre, el saldo de OIS en soles de la banca local alcanza los S/ 1 mil millones. De este saldo, destacan las operaciones a plazos de 3 y 12 meses, las cuales representan un 39 por ciento del saldo total, cada una.



Fuente: BCRP.



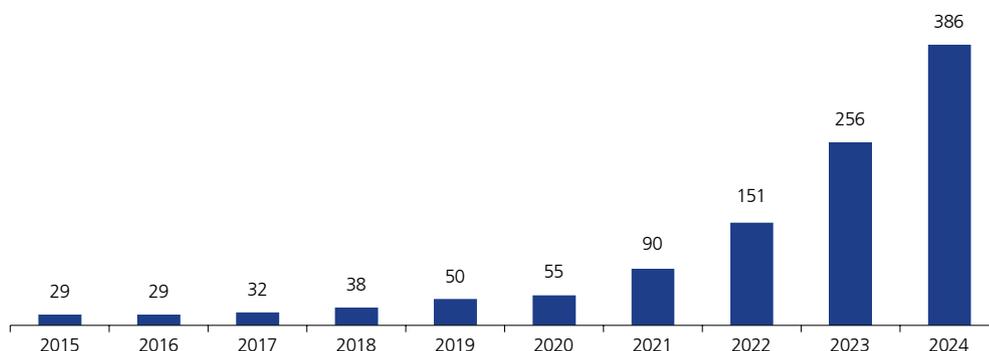
## V. SISTEMA DE PAGOS

**61. Esta sección constituye una actualización resumida de los dos primeros capítulos, Sistema Nacional de Pagos e Interoperabilidad, del Reporte del Sistema Nacional de Pagos y del Sector *Fintech* en Perú<sup>31</sup>, cuya primera versión se publicó este año con cifras a junio de 2024. Este nuevo reporte se publicará de forma semestral en los meses de marzo y setiembre.**

### V.1. Sistema Nacional de Pagos

**62. A setiembre de 2024, el Sistema Nacional de Pagos viene creciendo de manera rápida, por lo que los pagos digitales per cápita aumentaron de 256 en 2023 a 386, considerando los últimos doce meses.** Este crecimiento ha sido favorecido por la adopción de instrumentos de pago que ofrecen una mejor experiencia de uso por su: inmediatez, disponibilidad (horarios 24x7), identificación del beneficiario (transferencias inmediatas vía la CCE) y bajos costos o nulos (transferencias utilizando billeteras intra e interbancarias).

**Gráfico 5.1**  
**NÚMERO DE PAGOS DIGITALES PER CAPITA<sup>1</sup>**



1/ El número de pagos considera los últimos 12 meses a setiembre de 2024. Para la población entre 18 y 70 años se toma la proyección del INEI para el año 2024.  
Fuente: BCRP.

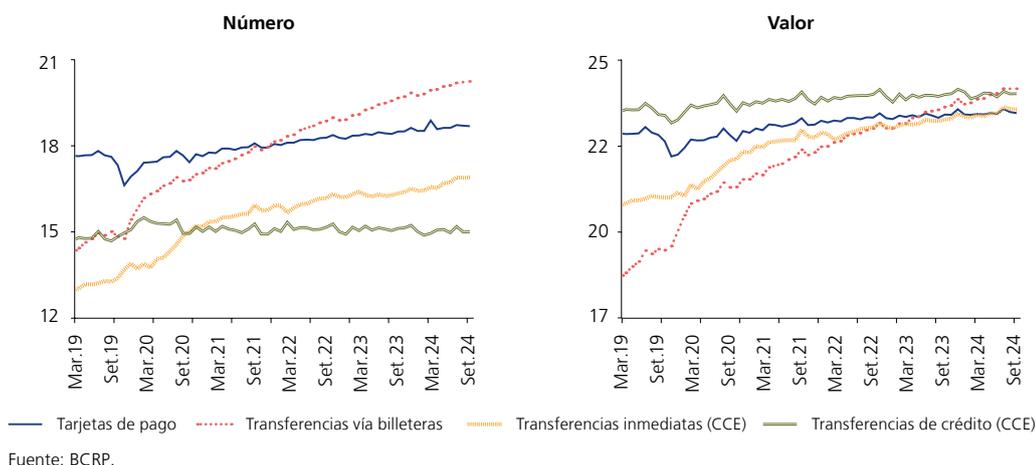
**63. En este contexto, el Indicador de Pagos Digitales (IPD)<sup>32</sup> tuvo, en promedio, 755 millones de transacciones entre enero y setiembre de 2024, un aumento del 76 por ciento respecto a similar periodo el año pasado.**

31 <https://www.bcrp.gob.pe/sistema-de-pagos/reporte-del-sistema-nacional-de-pagos-y-del-sector-fintech-en-peru.html>

32 El IPD incluye operaciones de clientes de los participantes en el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) del BCRP y pagos minoristas digitales (transferencias de crédito e inmediatas vía Cámara de Compensación Electrónica (CCE), transferencias intrabancarias e interbancarias vía billeteras (incluye transferencias interoperables vía billeteras) y otros canales digitales, tarjetas de pago, débito directo y operaciones con BIM).

- 64. El instrumento con mayor participación en el número de operaciones fue las transferencias intra e interbancarias a través de billeteras digitales (68 por ciento), por la creciente preferencia de las personas por este medio de pago digital. En contraste, el número de operaciones con transferencias CCE y tarjetas mostraron un crecimiento moderado. Cabe señalar que las transferencias de crédito en la CCE, que en buena parte reflejan operaciones entre empresas, se redujeron en número en el período.**

**Gráfico 5.2**  
**EVOLUCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE PAGO DIGITALES MINORISTAS**  
(En logaritmos naturales)



- 65. Las tasas de intercambio y de descuento muestran una tendencia ligeramente decreciente en los últimos doce meses.** La tasa de descuento cobrada por los Facilitadores de Pago disminuyó de 3,25 por ciento en setiembre de 2023 a 2,95 por ciento en setiembre de 2024, lo que equivale a una reducción de 30 puntos básicos. Por su parte, la tasa de descuento aplicada por los Adquirentes pasó de 2,21 por ciento a 2,13 por ciento, con una caída de 8 puntos básicos. Finalmente, la tasa de intercambio cobrada por las Redes de Pago disminuyó de 1,59 por ciento a 1,50 por ciento, reflejando una reducción de 9 puntos básicos.

**Cuadro 5.1**  
**EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERCAMBIO Y DE DESCUENTO, POR TIPO DE TARJETA Y CANAL**  
(Porcentaje)

	Tasa de intercambio (%)		Tasa de descuento (%) (adquirentes)		Tasa de descuento (%) (facilitadores)	
	Set.23	Set.24	Set.23	Set.24	Set.23	Set.24
<b>Pagos con tarjetas</b>	1,59	1,50	2,21	2,13	3,25	2,95
<b>Por tipo de tarjeta</b>						
- Tarjeta prepago	1,42	1,46	1,89	1,82	3,34	2,99
- Tarjeta de débito	1,36	1,29	2,03	1,99	3,22	2,83
- Tarjeta de crédito	1,85	1,80	2,39	2,30	3,27	3,05
<b>Por canal</b>						
- Presencial	1,58	1,48	2,26	2,18	3,31	2,95
- No presencial	1,61	1,60	2,05	2,01	3,06	2,94

Notas: Los campos que registran una caída en la comisión se resaltan en verde; aquellos con un incremento se muestran en rojo.  
Fuente: BCRP.





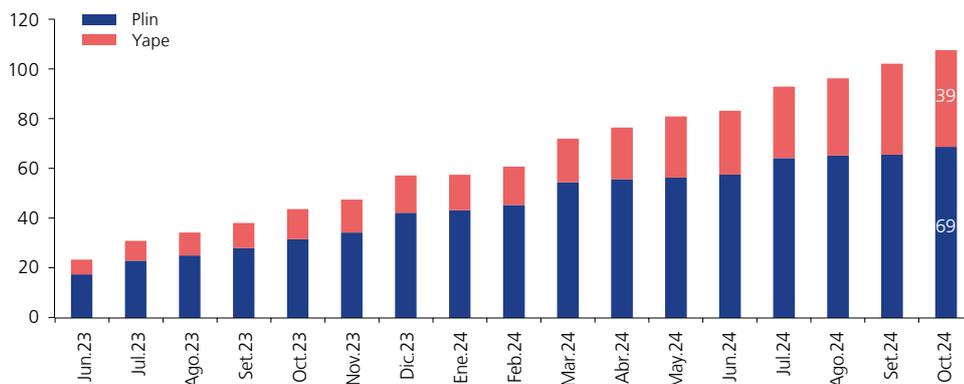
- 66. Por su parte, la modificación de la Ley N° 29440, Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores, propuesta por el BCRP y el MEF, busca adaptar la normativa a los avances del mercado de pagos.** La nueva ley introduce el concepto de Sistema Nacional de Pagos, ampliando su alcance para incluir entidades, proveedores tecnológicos y servicios innovadores, fortaleciendo el rol del BCRP como ente rector con mayores facultades de regulación, supervisión y operación. Esto incluye la administración de infraestructuras financieras, el licenciamiento y regulación de proveedores, la supervisión del ecosistema y la definición de lineamientos sobre comisiones. Con estas medidas, se promueve un ecosistema de pagos digitales más seguro, eficiente, asequible e interoperable, con el objetivo de fomentar la innovación, la inclusión financiera y la expansión del acceso a servicios de pago en el Perú.
- 67. Sobre el Primer Piloto de Innovación de Dinero Digital (Circular N°0011-2024-BCRP, en adelante el Reglamento), el BCRP y Bitel suscribieron un Convenio Marco el 14 de octubre de 2024,** mediante el cual se establecieron las condiciones operativas específicas y las obligaciones adicionales que le corresponde por su participación en el Piloto. Luego de esta firma, se inició un periodo de prueba, el cual tiene como objetivo evaluar las condiciones técnicas y operativas del Piloto, como por ejemplo el funcionamiento de los sistemas de interconexión y envío de información, mediante pruebas de validación e integridad de datos, así como pruebas de contingencia. Tras esta etapa inicial de pruebas, se iniciará el periodo anual contemplado en el Reglamento.

V.2. Interoperabilidad

- 68. La Estrategia de Interoperabilidad del BCRP se ha desplegado progresivamente por fases y viene incrementado la adopción y uso de pagos digitales en el país.** La fase 1 (Interoperabilidad entre Yape y Plin) y la fase 2 (aplicativos bancarios y Códigos QR) implementadas en marzo de 2023 y setiembre de 2023, respectivamente, han generado más de 115 millones de transacciones adicionales.

Esto se debe principalmente a la facilidad de uso de las billeteras, la creciente penetración de los Códigos QR en comercios y el aumento de los pagos a través de aplicativos bancarios.

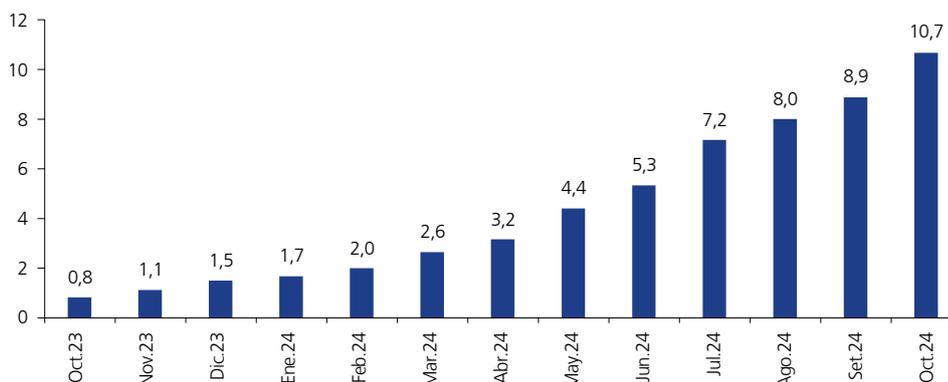
**Gráfico 5.3**  
**NÚMERO DE TRANSACCIONES INTEROPERABLES MENSUALES DE LA FASE 1**  
(Millones de operaciones)



Fuente: BCRP.

69. La fase 2 de la Estrategia también viene consolidándose, con cada vez más entidades financieras interoperando. Las transferencias inmediatas vía número telefónico de la CCE han crecido continuamente desde su implementación. Cabe precisar que al igual que las operaciones de la fase 1, se observa un crecimiento exponencial.

**Gráfico 5.4**  
**NÚMERO DE TRANSFERENCIAS INMEDIATAS EN LA CCE VÍA NÚMERO TELEFÓNICO**  
 (Millones de operaciones)



Fuente: BCRP.

70. **El BCRP y la Corporación Nacional de Pagos de la India (NPCI) firmaron un acuerdo en junio pasado para implementar una Plataforma de Pagos Minorista (La Plataforma), similar a UPI (Interfaz de Pagos Unificados) que opera en la India.** La Plataforma cumplirá un rol de contingencia y de continuidad operativa del ecosistema de pagos y procesará operaciones de participantes financieros y no financieros que ofrezcan pagos inmediatos. Su diseño y arquitectura le permitirá ser de acceso universal, de participación voluntaria, interoperable y complementaria a las infraestructuras existentes en el ecosistema de pagos peruano.

