

NOVIEMBRE 2025



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre 2025

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

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA
Noviembre 2025

ISSN 2664-2328

Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú No. 2019-06417

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

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre 2025

CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN.....	7
I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO	9
II. ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO	16
II.1. Colocaciones.....	17
II.2. Calidad de cartera	21
II.3. Cartera Reactiva y reprogramada.....	24
II.4. Liquidez y fuentes de financiamiento.....	25
II.5. Riesgo de tasa de interés en la cartera de inversiones	28
II.6. Rentabilidad y solvencia del sistema financiero	31
II.7. Prueba de estrés y factores de riesgo del Sistema Financiero	42
III. ANÁLISIS DEL MERCADO DE CAPITALES.....	51
III.1. Mercado de Deuda del Sector Público	52
III.2. Mercado de Deuda del Sector Privado	53
III.3. Mercado de Renta Variable	56
III.4. Inversionistas Institucionales	63
III.5. Factores de Riesgo para el Mercado de Capitales.....	69
IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO.....	71
IV.1. Mercado Monetario	71
IV.2. Mercado Cambiario.....	75
V. SISTEMA NACIONAL DE PAGOS	84
V.1. Evolución	84
V.2. Regulación y Supervisión	85
V.3. Piloto de Innovación de Dinero Digital	86
V.4. Estrategia de Interoperabilidad	87
V.5. Plataforma de Pagos Minoristas del BCRP	89

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1: El portafolio de bonos del tesoro público (BTP) de la banca.....	29
Recuadro 2: Innovaciones financieras y competencia en el sistema financiero.....	33
Recuadro 3: Basilea 3.1. Finalización de las reformas poscrisis	38
Recuadro 4: Actualización del modelo de curva de rendimientos para evaluar el riesgo de tasas de interés	47
Recuadro 5: Avances en la tokenización de activos y riesgos a la estabilidad financiera	59
Recuadro 6: Evolución de los seguros de renta particular.....	66
Recuadro 7: Evolución del mercado OIS en soles	73
Recuadro 8: Mercado de derivados cambiarios en países andinos.....	81

Resumen

- i. El sector financiero peruano muestra una mayor solidez, sustentada en la mejora de las utilidades, la calidad de la cartera crediticia y el desempeño favorable de los activos locales. Esta evolución ocurre en un contexto internacional de menor volatilidad financiera frente al reporte anterior, favorecido por condiciones financieras más flexibles asociadas a los recortes de tasas de interés en economías desarrolladas, un dólar más débil y la reciente moderación de las tensiones comerciales. Estos factores han impulsado el apetito al riesgo de los inversionistas globales, así como la valorización de activos de renta fija y variable, tanto a nivel global como local.

En el ámbito interno, el dinamismo de la demanda y del PBI, junto con términos de intercambio históricamente altos, baja inflación y adecuados niveles de reservas internacionales, han fortalecido los flujos de caja empresariales, el empleo y el ingreso de los hogares, contribuyendo a la mejora en la calidad crediticia. No obstante, persisten riesgos externos vinculados a un eventual menor crecimiento global y a la incertidumbre respecto al ritmo de reducción de tasas por parte de la Reserva Federal.

- ii. Las entidades del sistema financiero muestran una sólida posición patrimonial, al consolidarse la reducción del riesgo de crédito y la recuperación de la rentabilidad. Los niveles holgados de solvencia y liquidez se mantienen como sus principales fortalezas. Esto le permitiría al sistema afrontar escenarios macroeconómicos adversos, manteniendo sus funciones de intermediación hacia el sector real de la economía.
- iii. Los indicadores de riesgo de crédito han mostrado una evolución favorable, impulsada por la mayor actividad económica y el crecimiento del empleo, así como una baja inflación, que ha favorecido la recuperación de la capacidad de pago de los deudores. Esta mejora del riesgo de crédito se ha reflejado en un menor gasto de provisiones, el cual se viene estabilizando en un nivel similar al registrado previo a la pandemia.

En este contexto, las colocaciones muestran una recuperación en todos los segmentos de crédito, aunque con un mayor dinamismo en los segmentos de menor riesgo (crédito a las empresas de mayor tamaño y cartera hipotecaria), impulsados por la reducción de las tasas de interés.

Los indicadores de liquidez se mantuvieron en niveles estables en el año 2025, aunque con una evolución diferenciada por monedas: mayores niveles en soles y una leve reducción en dólares. Así, los bancos utilizaron una parte de sus excedentes de liquidez en moneda extranjera, respaldados por el aumento de depósitos en dicha moneda, para atender necesidades de liquidez en soles. Asimismo, los indicadores de solvencia registran amplios excedentes de capital, explicados por mayores utilidades, aportes de capital de los accionistas y la emisión de deuda subordinada.

- iv. El mercado de bonos soberanos muestra un desempeño positivo durante el año 2025, explicado tanto por factores externos (flexibilización de la política monetaria de la Fed y altos precios de los *commodities*) como factores internos (crecimiento económico y baja





inflación). En este contexto, los indicadores de riesgo país se redujeron y los inversionistas no residentes siguieron comprando los bonos soberanos del gobierno peruano.

- v. En el mercado de renta fija privado se observa un mayor dinamismo en las emisiones internacionales, alcanzando niveles superiores a los registrados antes de la pandemia. Este desempeño responde a un entorno financiero externo más favorable, al crecimiento de la actividad económica local y a la estrategia de recomposición de pasivos adoptada por las empresas tanto en un contexto de menor incertidumbre global como en previsión de escenarios de riesgo político. En el mercado local, las emisiones se mantuvieron concentradas en el corto plazo.

Por el lado de los emisores, las empresas corporativas mostraron una mejora en su rentabilidad durante el segundo trimestre de 2025, en un contexto de recuperación económica y términos de intercambio más favorables, destacando el sector minero.

- vi. El segmento de renta variable local ha registrado un desempeño positivo, en línea con la evolución del precio de los metales, los mejores resultados corporativos y el comportamiento favorable del mercado de acciones internacional. Sin embargo, este desempeño se moderó luego de la aprobación del octavo retiro de fondos de pensiones.
- vii. Nuestra moneda se apreció en línea con un debilitamiento global del dólar, y se mantuvo como la moneda de menor volatilidad de la región gracias a los sólidos fundamentos macroeconómicos del país y a su baja correlación con activos de riesgo. El saldo de los instrumentos de intervención cambiaria continuó reduciéndose en un contexto de apreciación de la moneda.
- viii. Los pagos digitales continúan creciendo a un ritmo acelerado en el país, alcanzando en promedio 1,7 pagos digitales diarios por adulto. Las medidas impulsadas por el BCRP han acelerado esta adopción y transformado el ecosistema minorista, aunque persisten retos como mejorar la infraestructura, facilitar el acceso y estandarizar procesos. En este contexto, la estrategia de interoperabilidad del BCRP, implementada por fases desde 2023, ha sido un pilar fundamental de este avance.
- ix. De manera complementaria, en junio de 2024 el BCRP inició el proceso de implementación de una Plataforma de Pagos Minoristas propia, que permitirá pagos en tiempo real y múltiples casos de uso. El proyecto, dividido en tres fases, ya culminó la fase 1 de transferencia de conocimiento y adaptación, y actualmente se encuentra en la fase 2 de implementación y despliegue, con el objetivo de lanzar un piloto controlado hacia finales de 2026 (fase 3). Además, en el último trimestre de 2025, se prevé la publicación de un nuevo Reglamento General para el Sistema Nacional de Pagos, seguido por la actualización y creación de circulares que regularán las infraestructuras y servicios de pago, incluyendo la iniciación de pagos.

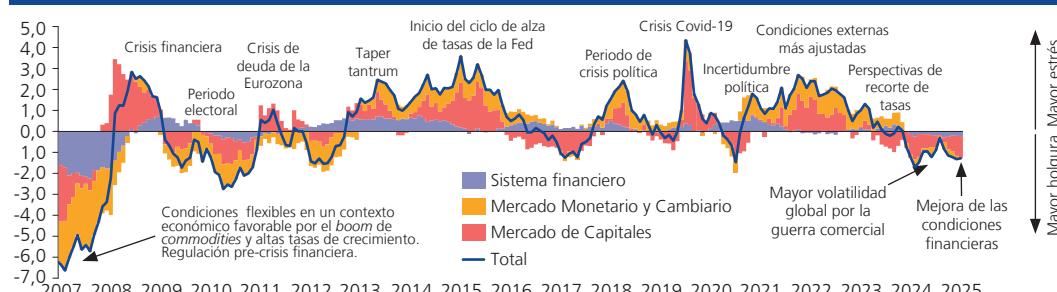
I. ANÁLISIS MACROFINANCIERO

- Desde el último Reporte, el sector financiero peruano muestra una mayor fortaleza, debido a los mejores resultados del sistema financiero y al buen desempeño de los activos locales.** El entorno global se ha caracterizado por una menor volatilidad financiera respecto al segundo trimestre de 2025, impulsada por la moderación en las tensiones comerciales y la disminución de las tasas de interés en las economías desarrolladas. Ello ha favorecido la flexibilización de las condiciones financieras y un mayor apetito al riesgo, los cuales han impulsado la revalorización de los activos financieros a nivel global, incluyendo los activos de renta variable y fija en los mercados locales.

La economía peruana mantiene un crecimiento cercano a su potencial, gracias a que los términos de intercambio alcanzaron niveles históricamente altos y a fundamentos macroeconómicos sólidos, reflejados en una inflación en el rango meta y adecuados niveles de reservas internacionales, factores que fortalecen la resiliencia del sector financiero frente a escenarios adversos. Sin embargo, la posibilidad de una desaceleración del crecimiento global, la evolución y el impacto de las tensiones comerciales, y la incertidumbre sobre el ritmo de reducción de las tasas de la política monetaria en economías desarrolladas, se mantienen como los principales riesgos para el sistema financiero peruano.

En este contexto, el Índice de Estrés del Sector Financiero peruano —que abarca al sistema financiero, el mercado de capitales y el mercado monetario y cambiario— se encuentra en niveles de mayor holgura. Este resultado refleja, principalmente, la mayor solidez de las entidades financieras y la revalorización de los activos de renta variable y renta fija, lo que ha tenido un efecto positivo en el portafolio de los agentes económicos. En cuanto al sistema financiero, sus principales indicadores muestran un desempeño favorable; el riesgo de crédito viene estabilizándose en sus niveles cercanos a los observados en el periodo de prepandemia y las colocaciones a empresas y hogares continúan recuperándose, en un entorno macroeconómico positivo. Como resultado, la rentabilidad ha aumentado en la mayoría de las entidades financieras, lo cual, a su vez, favorece la solvencia a través de la capitalización de las utilidades.

**Gráfico 1.1
ÍNDICE DE ESTRÉS FINANCIERO**



Fuente: BCRP.





2. **Las condiciones financieras internacionales han mostrado una evolución favorable luego de que las tensiones comerciales alcanzaran su pico en abril de 2025.** Esto se vio reflejado en la evolución de indicadores de volatilidad como el VIX (indicador de volatilidad del mercado bursátil estadounidense), que se redujo de 52,3 a inicios de abril de 2025 a 17,9 a fines de octubre de 2025. Una evolución similar se observó en el índice VXEEM (indicador de volatilidad del mercado bursátil de mercados emergentes) y en el EMBIG Latam.

Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China se reavivaron en abril de 2025 con el anuncio de la aplicación de aranceles recíprocos por parte de Estados Unidos. China respondió con tarifas equivalentes para bienes estadounidenses, incluyendo agrícolas y manufacturas, lo que generó volatilidad en los mercados. En mayo de 2025, las negociaciones entre ambos países llevaron a una reducción temporal de los aranceles hasta agosto. Sin embargo, la escalada persistió en setiembre y octubre con medidas no arancelarias, como controles chinos a exportaciones de minerales raros y tarifas estadounidenses relacionadas con fentanilo y tarifas portuarias mutuas.



A finales de octubre de 2025, los presidentes de ambos países se reunieron para negociar un acuerdo comercial, que tuvo entre sus principales puntos una reducción de la tasa de aranceles de Estados Unidos a China y una suspensión de controles de exportación de tierras raras de parte de China. A ello se añade los acuerdos comerciales alcanzados por Estados Unidos con la Unión Europea y el Reino Unido, quienes lograron obtener un arancel menor al inicialmente anunciado. Como resultado de estos avances, se observa una moderación en las tensiones comerciales globales que ha incidido en la mejora de las perspectivas de crecimiento mundial y en una menor volatilidad de los mercados financieros internacionales.

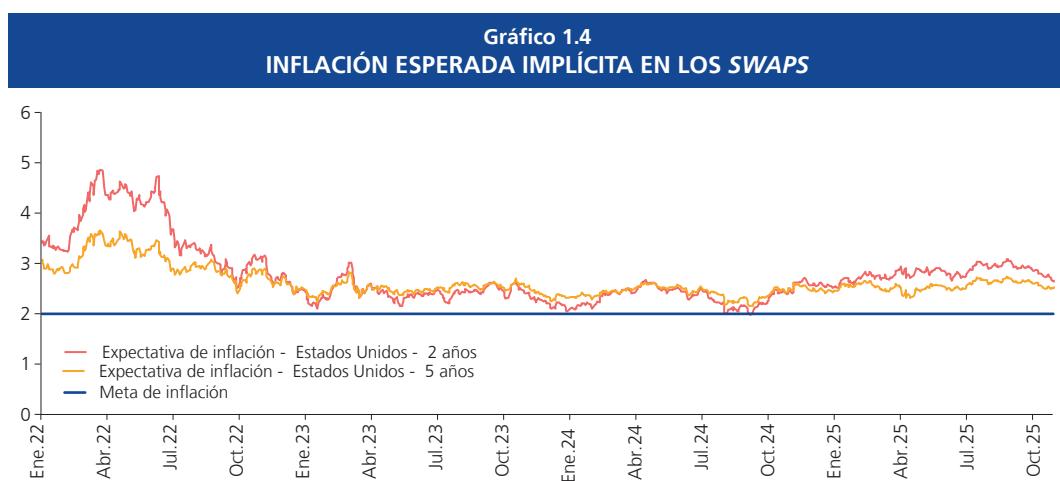
A pesar de los acuerdos comerciales, los aranceles se mantienen en niveles altos. De acuerdo con *Yale Budget Lab*, la tasa efectiva de aranceles (que mide la tasa de arancel promedio ponderado por el valor de las importaciones de Estados Unidos), se mantiene en 17,9 por ciento, nivel similar al que Estados Unidos tenía en la década de 1930. Esto es significativamente mayor al arancel efectivo de 2,4 por ciento registrado en enero 2025. El mercado espera que los aranceles sigan disminuyendo en los próximos años.



1/ Para los datos hasta 2024, el Yale Budget Lab ofrece data anual, por lo que se procedió a interpolar linealmente para conseguir la data mensual. Para los meses del año 2025, el Yale Budget Lab sí ofrece los datos para fin de mes, los mismos que se presentan en el gráfico.

Fuente: Yale Budget Lab.

- 3. Las condiciones financieras internacionales también se han visto favorecidas por la reducción de la tasa de interés de la Fed.** La Fed redujo su tasa de interés de referencia en las reuniones de setiembre y de octubre de 2025 (50 puntos básicos en total) en un contexto en el cual la Fed señaló su preocupación por un incremento en los “riesgos a la baja en el mercado laboral”, destacando el desempeño menor al esperado de los datos de empleo no agrícola. Posterior a la reunión de política monetaria de octubre, se moderaron las expectativas sobre futuras reducciones de las tasas interés, debido a que la inflación aún se mantiene por encima de la meta de la Fed. Si bien se espera que la Fed continúe su ciclo de recortes en 2026, permanece la incertidumbre acerca del ritmo de dichas reducciones.



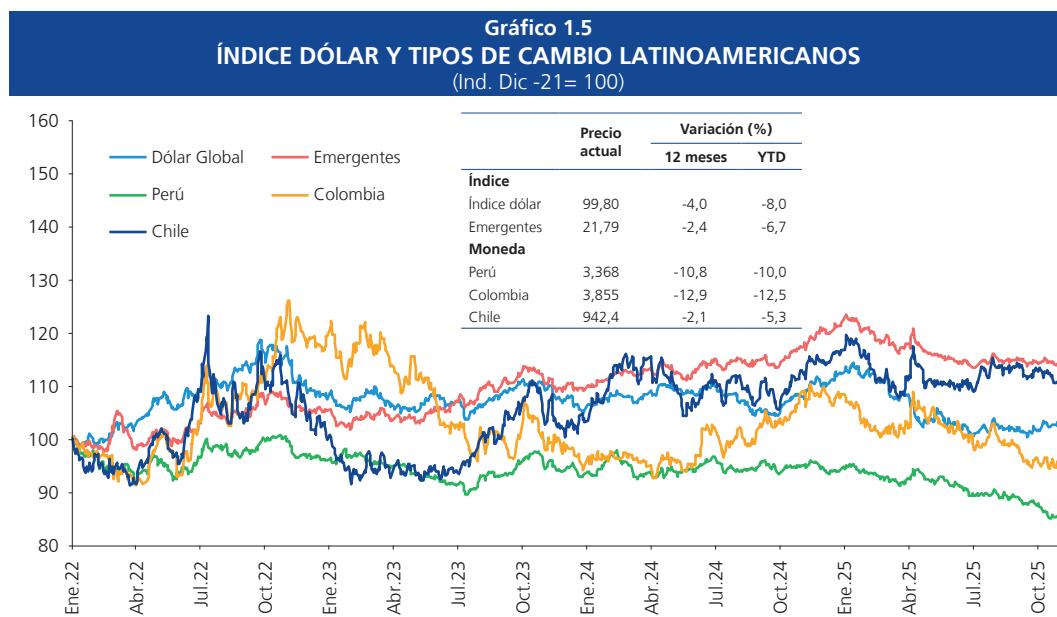
Esta coyuntura se enmarca en un escenario macroeconómico en Estados Unidos con una inflación de 3 por ciento anual en setiembre de 2025 y un crecimiento de 3,8 por ciento trimestral anualizado del PBI en el segundo trimestre del año 2025. Si bien la Fed ha comentado que la brecha entre la inflación actual y la meta de 2 por ciento es momentánea, debido en parte al efecto de los aranceles; las expectativas de inflación a





2 y 5 años, medidas a través de los *swaps* de inflación¹, se sitúan en 2,6 y 2,5 por ciento, respectivamente, lo que la ubica por encima de la meta de inflación de 2 por ciento. Durante los últimos meses, la expectativa de inflación a 2 años se ha mantenido persistentemente por encima de la de 5 años, sin mostrar aún señales claras de convergencia hacia el horizonte de largo plazo.

4. **Durante el año 2025, el dólar se ha debilitado a nivel global debido a los recortes de la tasa de interés de la Fed.** El índice global de dólar, que mide el valor del dólar estadounidense respecto a una canasta de monedas², se ha reducido en 8 por ciento en el año, a octubre de 2025. En América Latina, las principales monedas se apreciaron frente al dólar estadounidense, siguiendo la tendencia global. En el caso peruano, el Sol también se ha apreciado en lo que va del año 2025, alcanzando un mínimo en los últimos 5 años. No obstante, nuestra moneda continúa siendo la más estable de la región en los últimos 25 años, apoyada por los buenos fundamentos macroeconómicos y adecuados niveles de reservas internacionales.



* Al 31 de octubre de 2025.

Fuente: Bloomberg.

5. **Las perspectivas de la actividad económica mundial han mejorado como resultado de la moderación de las tensiones comerciales y la reducción de tasas de interés de la Fed.** De acuerdo con el Consensus Forecast, se proyecta que la economía global crecería 2,6 por ciento en 2025, una revisión al alza en 0,4 puntos porcentuales respecto a la proyección de junio. Destaca el aumento de la proyección de crecimiento de Estados Unidos, de 1,5 a 1,9 por ciento, y de China, de 4,5 a 4,8 por ciento. Por su parte, el FMI, en octubre de 2025, proyectó que el crecimiento mundial para este año sería de 3,2 por ciento, mayor en 0,2 puntos porcentuales respecto a la proyección de julio de 2025, debido a los anuncios de acuerdos comerciales que redujeron los aranceles inicialmente establecidos en abril de 2025. Sin embargo, el crecimiento mundial permanece por debajo de sus niveles prepandemia (promedio de 3,5 por ciento entre 2017 y 2019).

1 Los *swaps* de inflación son instrumentos financieros derivados en los que una de las partes paga una tasa de interés fija y, a cambio, recibe la variación del índice de precios al consumidor (inflación realizada). La tasa fija que equilibra el contrato refleja la inflación esperada implícita del mercado para el plazo del swap.

2 La canasta incluye el euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

**Cuadro 1.1
PROYECCIONES CONSENSUS FORECASTS (%)**

País	Crecimiento PBI 2025		Inflación 2025	
	Fecha de proyección		Fecha de proyección	
	Jun.25	Oct.25	Jun.25	Oct.25
Mundo	2,2	2,6	3,0	2,9
Estados Unidos	1,5	1,9	3,0	2,8
Eurozona	1,0	1,3	2,0	2,1
China	4,5	4,8	0,2	0,0
Argentina	5,0	4,2	28,3	29,9
Chile	2,2	2,4	4,0	3,9
Colombia	2,4	2,5	4,6	5,0
Perú^{1/}	3,1	3,2	1,8	1,7

1/ En Perú, las proyecciones corresponden a las publicadas en el Reporte de Inflación de junio y setiembre de 2025.

Se espera que la inflación en Estados Unidos cierre el año 2025 en 2,8 por ciento y que permanezca en este nivel para el año 2026. Los analistas han resaltado que el riesgo de una inflación persistente en Estados Unidos eleva la incertidumbre acerca del camino que tomará la política monetaria de la Fed. Por el lado de China, si bien ha aumentado el crecimiento esperado para 2025, debido a estímulos fiscales y monetarios, continúan las preocupaciones por la inflación cercana a cero, la cual se atribuye a debilidades en la demanda interna.

Un factor de riesgo para la proyección de crecimiento global es una corrección abrupta en las valoraciones de los activos de renta variable. Al respecto, los analistas mencionan algunos factores que podrían aumentar la posibilidad de una corrección, como la creciente competencia China que genera incertidumbre acerca de cuánto mercado logrará captar en los siguientes años, las altas valorizaciones percibidas por el mercado y la rentabilidad de las inversiones en activos fijos de las grandes empresas tecnológicas. Sin embargo, algunos señalan que todavía no nos encontramos en una situación como la burbuja "puntocom", pues el PER del Nasdaq se encuentra en 37, mientras que en la burbuja "puntocom" alcanzó el valor de 72.

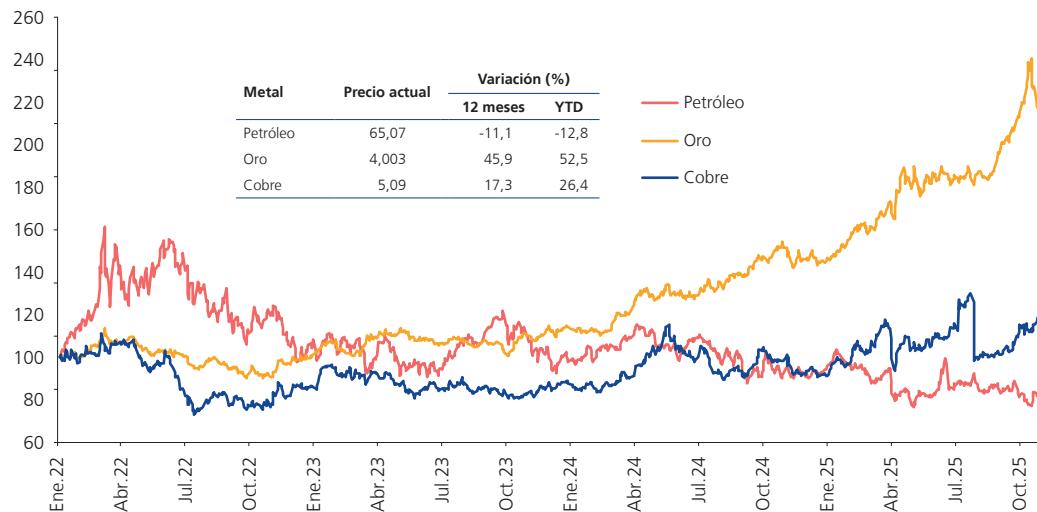
- 6. El precio de los metales se mantiene en niveles históricamente altos, aunque con mayor volatilidad en los últimos meses, en el contexto de recortes de las tasas de interés de los bancos centrales.** En lo que va del año 2025, el precio del oro subió 52,5 por ciento, debido a la depreciación del dólar, la cautela de la Fed respecto a la decisión de tasas, las tensiones geopolíticas y la incertidumbre comercial. En el caso del cobre, la reducción de aranceles entre Estados Unidos y China, los recortes de tasas de interés en las economías desarrolladas y las perspectivas de mayor demanda de dicho metal por la transformación energética brindaron soporte al aumento de su precio (26,4 por ciento en el año).

Por otro lado, el petróleo ha mantenido una trayectoria decreciente (-12,8 por ciento en el año), debido al alivio de las tensiones geopolíticas en medio oriente y una menor demanda a nivel global.





Gráfico 1.6
PRECIO DE PRINCIPALES COMMODITIES
(Ind. Dic-21=100)

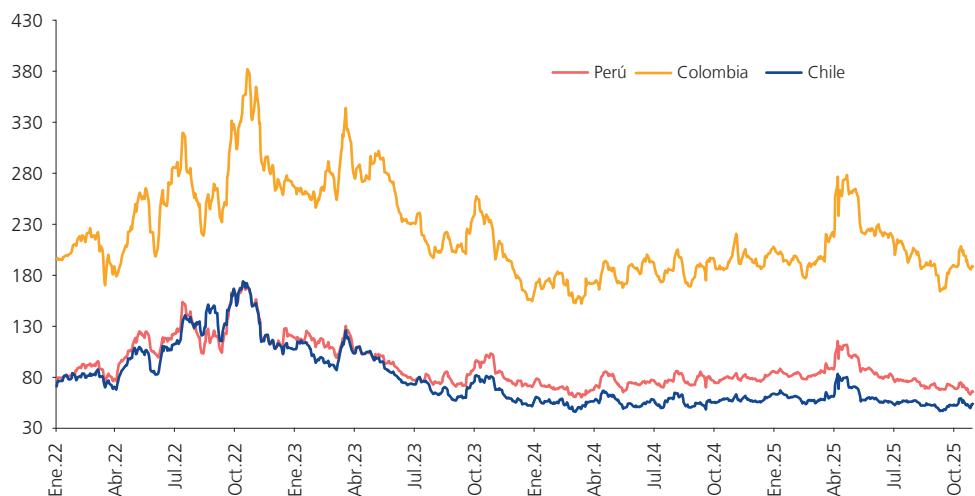


* Al 31 de octubre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

La evolución de los precios de los *commodities* ha contribuido a sostener el desempeño de los principales indicadores financieros en América Latina, reflejando resiliencia frente a las turbulencias externas. En el caso peruano, los términos de intercambio se mantienen históricamente altos, debido al mayor precio del cobre y oro, los cuales son los principales productos de nuestra canasta exportadora. Esta dinámica ha revalorizado nuestros principales activos financieros (acciones, bonos soberanos y divisas), lo cual fortalece el sector financiero frente a escenarios de elevada incertidumbre y de mayor aversión al riesgo.

7. **En el año 2025, los indicadores de percepción de riesgo hacia América Latina han mostrado una reversión desde la escalada de las tensiones comerciales en abril de 2025.**

Gráfico 1.7
SPREADS – CDS A 5 AÑOS PARA AMÉRICA LATINA



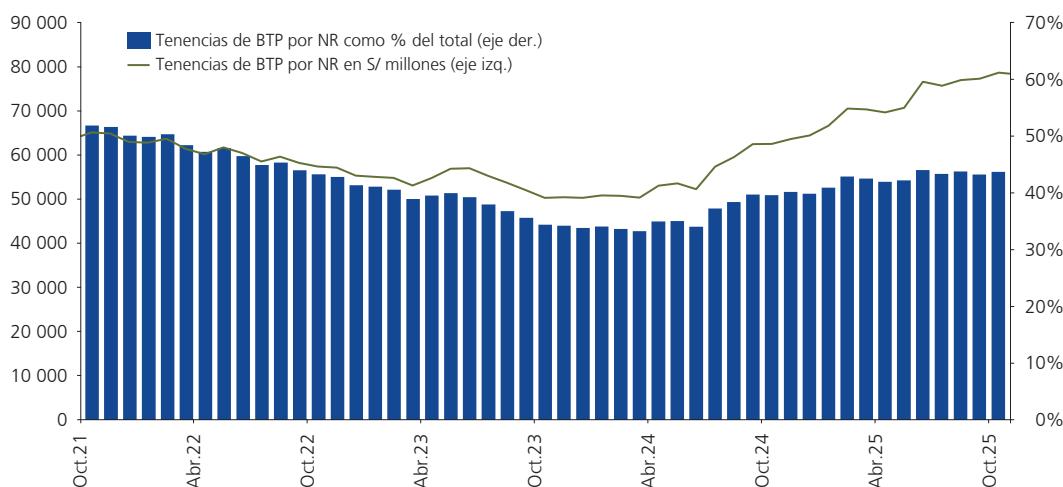
* Al 31 de octubre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

Ello se explica por la moderación en las tensiones comerciales, la flexibilización de las condiciones financieras internacionales, el mayor precio de los metales y la reducción de las tasas de política monetaria de los bancos centrales. Lo anterior ha favorecido una recuperación del apetito por riesgo hacia los activos de la región.

Cabe señalar que la mejora de los indicadores de riesgo soberano no ha sido homogénea entre los países, ya que depende de sus diferencias estructurales, fortalezas macroeconómicas y marcos de política económica, así como de la presencia de factores de riesgo internos, tales como incertidumbre política, fragilidad fiscal o tensiones sociales, que pueden amplificar la percepción de riesgo idiosincrático.

- 8. Durante el año 2025, los inversionistas no residentes siguieron aumentando su participación en las tenencias de BTP, en un contexto de mayor apetito por riesgo emergente y los sólidos fundamentos de nuestra economía.** En lo que va del año 2025, los inversionistas no residentes han incrementado sus tenencias de BTP en S/ 14 280 millones, alcanzando una participación del 44 por ciento en el saldo vigente de dichos valores.

**Gráfico 1.8
TENENCIA DE BTP DE LOS INVERSIONISTAS NO RESIDENTES**



* Al 31 de octubre de 2025.
Fuente: MEF.

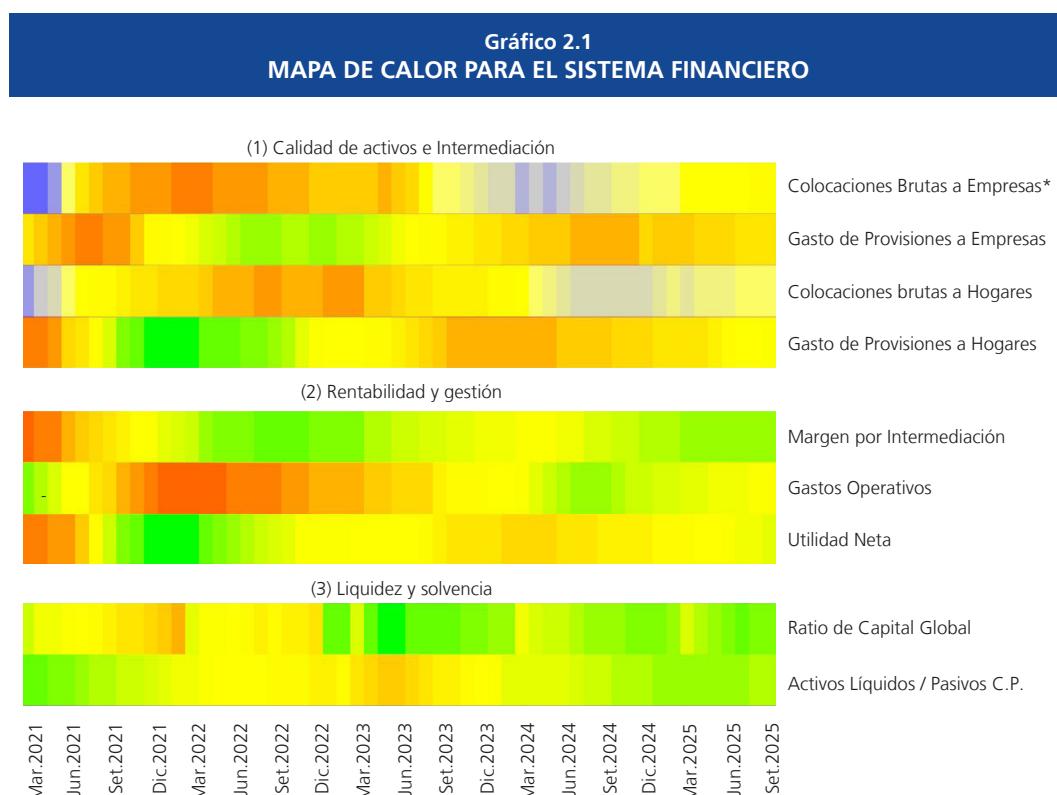




II. ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO

9. El sistema financiero mantiene una posición sólida, sostenida por la recuperación de la rentabilidad y la moderación del riesgo de crédito en un entorno de mayor actividad económica. Los niveles holgados de solvencia y liquidez se mantienen como sus principales fortalezas, con una rentabilidad e indicadores de riesgo de crédito similares a los registrados previo a la pandemia. Asimismo, las colocaciones vienen recuperándose, con un nivel estable en la dolarización del crédito, y se mantiene una baja dependencia de pasivos externos. Todo ello refleja mejores condiciones iniciales del sistema para afrontar contextos macroeconómicos adversos.

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 períodos de normalidad, los verdes describen una situación favorable, los naranjas de alerta de riesgo y los rojos intensos describen situaciones en las que se materializan 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.

El **riesgo de crédito** ha continuado reduciéndose (tonalidades amarilla y naranja más tenues en el mapa de calor), proceso que inició en el segundo semestre de 2024, ante las medidas implementadas por las entidades financieras en los últimos dos años para una mejor selección de los deudores, así como por la recuperación de la actividad económica local que ha permitido que empresas con deudas atrasadas retomen sus pagos. En línea con ello, los créditos otorgados en el presente año vienen mostrando un comportamiento de pago favorable.

La **rentabilidad** ha venido recuperándose sostenidamente ubicándose en un nivel similar al registrado previo a la pandemia (la tonalidad de la utilidad se torna de amarillo hacia ligeramente verde) sobre todo por el menor gasto de provisiones, producto de la reducción en el riesgo de crédito, así como por la ligera mejora en el margen por intermediación por la recuperación de las colocaciones y el menor costo financiero ante menores tasas de interés pasivas. Esta evolución de la utilidad permite reforzar la posición de solvencia de las entidades del sistema financiero.

Las **colocaciones** muestran una recuperación generalizada en todos los segmentos de crédito (aproximándose a tonalidades amarillas). Este mayor dinamismo del crédito viene siendo liderado, sobre todo, por los segmentos de menor riesgo (las empresas de mayor tamaño y la cartera hipotecaria), mientras que los segmentos de mayor riesgo (la cartera de consumo y las empresas de menor tamaño) vienen retomando su proceso de crecimiento. Asimismo, la dolarización de las colocaciones se mantiene estable, gracias a las medidas macroprudenciales implementadas por las autoridades en años anteriores para reducir la dolarización del crédito.

Por su parte, los **indicadores de liquidez** se mantienen holgados, por encima del nivel promedio previo a la pandemia, aunque disminuyeron ligeramente como resultado de la recuperación de las colocaciones y una moderación en el crecimiento de los depósitos. Además, la dolarización de los depósitos se mantiene relativamente estable y los pasivos externos del sistema son bajos, lo que reduce las vulnerabilidades del sistema ante eventuales choques financieros globales.

Finalmente, la **solvencia** continúa como la principal fortaleza del sistema financiero ante la mayor generación de utilidades y, en algunos casos, por los aportes de capital y la emisión de deuda subordinada. El amplio excedente de capital le permitiría al sistema afrontar la materialización de escenarios macroeconómicos adversos, ligados principalmente al entorno internacional de mayor incertidumbre, preservándose la función de intermediación financiera hacia el sector real de la economía.

II.1. Colocaciones

10. Las colocaciones están recuperando su dinamismo en todos los segmentos, impulsado principalmente por el crédito a las empresas de mayor tamaño, ante el entorno macroeconómico favorable y la mejora de la confianza empresarial.

Las empresas corporativas y grandes han venido demandando más crédito, en un entorno de menores tasas de interés, de crecimiento de la demanda interna y de términos de intercambio en niveles altos. Dicho entorno también ha favorecido a un mayor crecimiento de los créditos hipotecarios. A su vez, el crédito a las empresas de menor tamaño y el de consumo muestran una recuperación, ante el crecimiento del empleo y la reducción del riesgo de crédito en dichas carteras.





**Cuadro 2.1
COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO**

Colocaciones por segmento - Set.25				Contribución a la variación anual de los créditos sin Reactiva	
	Con Reactiva	Sin Reactiva		Saldo (mill. S/)	Var. % 12 meses
Total	416 502	5,4		416 096	6,1
Empresas	253 323	4,4		252 917	5,4
Corporativo y Grande	147 752	9,7		147 709	10,2
MIPYME ^{1/}	105 572	-2,2		105 209	-0,6
Hogares	163 179	7,1		163 179	7,1
Consumo	91 070	7,3		91 070	7,3
Tarjeta de crédito	18 502	4,9		18 502	4,9
Hipotecario	72 109	6,8		72 109	6,8

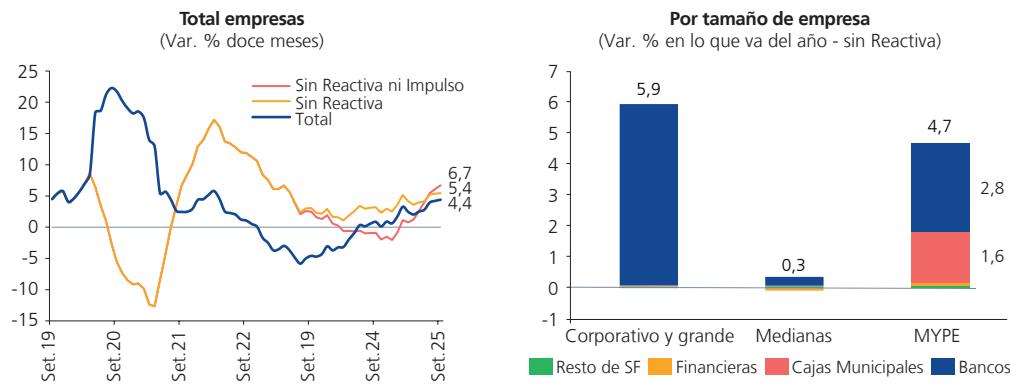
Nota: Saldos estimados a tipo de cambio constante de Set.25 (S/ 3,47 por 1 USD). Cifras no ajustadas por reclasificación de créditos de octubre de 2024.

1/ Incluye microempresas, pequeñas y medianas empresas.

Fuente: Balances de Comprobación.

- 11. En la cartera de empresas, las empresas de mayor tamaño están demandando financiamiento para capital de trabajo y para reposición de inventario. Los corporativos y grandes empresas vienen liderando la recuperación del crédito registrado en el presente año, en un contexto de mejora en la inversión privada y de las expectativas empresariales. Este segmento también se ha visto favorecido por las reducciones de la tasa de política monetaria del BCRP. La expansión crediticia se ha registrado en la mayoría de los sectores económicos, en particular, manufactura, comercio y servicios, los cuales están vinculados, sobre todo, a la demanda interna.**

**Gráfico 2.2
EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS**



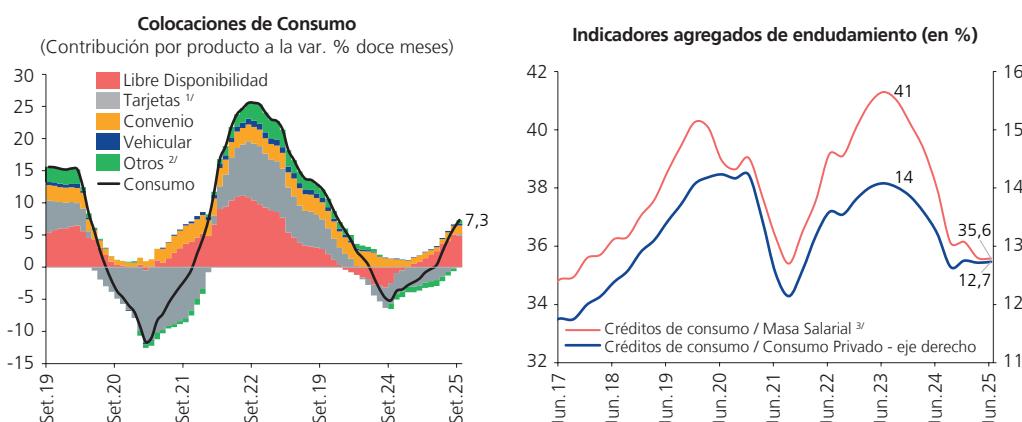
Fuente: Balances de Comprobación.

Por su lado, la cartera **mipyme** muestra un menor crecimiento, aunque con evoluciones heterogéneas y mostrando signos de recuperación gradual en el presente año. Por un lado, los créditos a las micro y pequeñas empresas (MYPE) han crecido en 4,7 por ciento (sin Reactiva) en lo que va del año, impulsado por la banca especializada en este segmento y las cajas municipales, ante el mejor control del riesgo de crédito. En contraste, la cartera de las medianas empresas creció en 0,3 por ciento en el año, en respuesta a las acciones de algunos bancos grandes para una mejor selección de clientes y una recuperación más eficiente de créditos deteriorados.

Cabe recordar que el crédito al segmento mipyme fue apoyado, de manera importante, por el programa Impulso MYPERU, desde finales de 2023 hasta diciembre de 2024, el cual brindó un esquema de garantías del gobierno ante un eventual impago de los deudores. El programa llegó a alcanzar un saldo de S/ 10,4 mil millones, equivalente a 10,1 por ciento de la cartera mipyme a fines de 2024. Así, es importante notar que, tras finalizar dicho programa, el crédito a las MYPE viene recuperándose en el presente año, mostrando además indicadores de calidad de cartera favorables.

- 12. La cartera de créditos de consumo viene revirtiendo la contracción registrada en el año anterior, en línea con la evolución favorable del empleo y los bajos niveles de inflación, los cuales inciden positivamente en la capacidad de pago de los deudores.** La recuperación reciente se viene registrando en los productos de créditos personales de libre disponibilidad y en los créditos por convenio con descuento por planilla (producto de menor riesgo), mientras que el crédito por tarjetas (producto de mayor riesgo) crece de manera más moderada. Así, la recuperación del crédito de consumo, en el presente año, se da en un entorno de mejores condiciones macroeconómicas, lo cual también favorece a la reducción del riesgo de crédito.

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 pignoratarios, para financiar estudios, sobre giros 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.

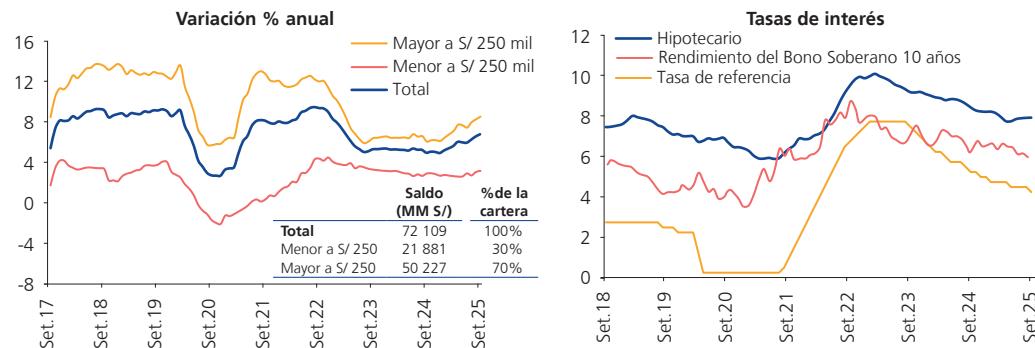
En línea con lo anterior, la recuperación del crédito de consumo no evidencia una mayor presión de endeudamiento sobre los hogares (medido como el ratio del saldo de créditos de consumo sobre la masa salarial formal o el consumo privado), ante la mejora sostenida del empleo y los ingresos de las personas, por lo que estos indicadores agregados de endeudamiento se han mantenido estables en el presente año.

- 13. El crédito hipotecario muestra un mayor crecimiento, sobre todo en hipotecas de mayor valor, luego de una dinámica estable en el año anterior, aunque sin alcanzar los niveles registrados previo a la pandemia.** La expansión de la cartera hipotecaria viene principalmente por los créditos de mayor monto (sobre S/ 250 mil), asociados a los hogares de mayores ingresos, los que representan la mayor parte de la cartera hipotecaria (70 por ciento). No obstante, debe notarse que este segmento es el que muestra un menor crecimiento respecto a niveles alcanzados prepandemia.





**Gráfico 2.4
CRÉDITOS HIPOTECARIOS**



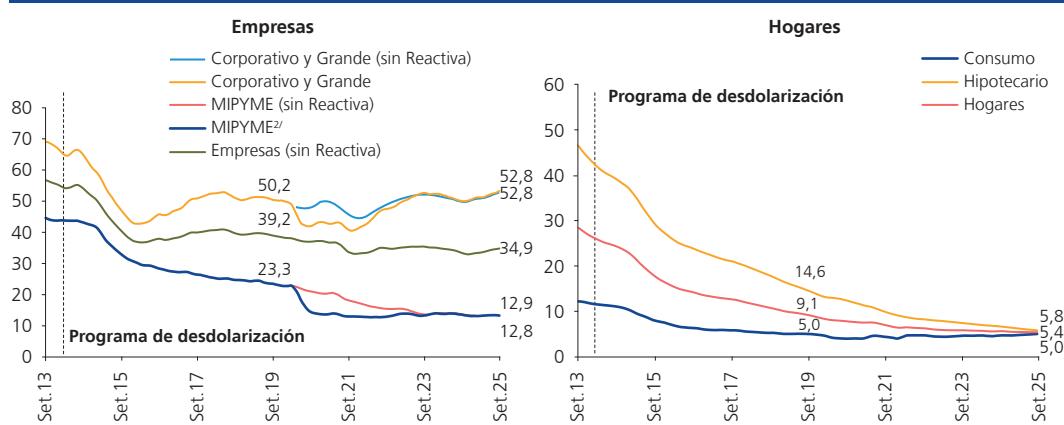
Fuente: Balance de Comprobación y Registros Crediticios.

Por su parte, los créditos hipotecarios por montos menores a S/ 250 mil han mantenido una tendencia de crecimiento más estable y similar a lo observado prepandemia, apoyado por la evolución de los préstamos financiados con recursos del Fondo Mivivienda, los cuales representan el 50 por ciento del saldo de la cartera con montos menores a S/ 250 mil y cuentan con garantías parciales en caso de incumplimiento de estas obligaciones. Con respecto a las tasas de interés, estas mantienen una tendencia decreciente desde 2023, en línea con la menor tasa de política monetaria del BCRP y de los rendimientos de los Bonos del Tesoro Público. Estas menores tasas de interés han favorecido a un mayor dinamismo de los créditos en el presente año.

14. La dolarización de los créditos del sistema financiero se mantiene estable, por debajo de niveles prepandemia, y se concentra principalmente en las empresas mayoristas.

Así, los corporativos y las grandes empresas muestran un mayor ratio de dolarización, que se elevó ligeramente en el presente año, ante la reducción de las tasas de interés en dólares y la debilidad del dólar a nivel global. Con ello, el ratio de dolarización de este grupo se ubica levemente por encima del nivel previo a la pandemia (alrededor del 50 por ciento).

**Gráfico 2.5
SISTEMA FINANCIERO: RATIO DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO^{1/}**



1/ Cifras ajustadas por reclasificación de créditos de octubre de 2024.

2/ Micro, pequeñas y medianas empresas.

Fuente: Balances de Comprobación.

Debe notarse que el mayor crédito en dólares a corporativos y grandes empresas, en el presente año, se registra, sobre todo, en aquellas que ya tenían experiencia previa

operando con créditos en moneda extranjera, por lo que no se observa una mayor exposición del sistema financiero al riesgo cambiario crediticio. En general, las empresas de mayor tamaño tienen un manejo financiero más sofisticado que las empresas de menor tamaño, y suelen estar cubiertas del riesgo cambiario por tener ingresos en dólares (por ejemplo, las empresas vinculadas al comercio exterior) o por tener mayor acceso a coberturas cambiarias (tales como *forwards* de monedas).

Cuadro 2.2 EVOLUCIÓN DE LOS CRÉDITOS EN DÓLARES					
	Saldo (Mill. USD)			Var.%	
	Set.23	Set.24	Set.25	Set.24	Set.25
Sistema	26 603	25 802	28 151	-3,0	9,1
Por Tipo de crédito					
Empresas	24 053	23 361	25 434	-2,9	8,9
Corporativo y Grande	19 966	19 266	22 266	-3,5	15,6
Mipyme	4 087	4 095	3 169	0,2	-22,6
Consumo	1 171	1 137	1 503	-2,9	32,2
Hipotecario	1 379	1 304	1 214	-5,5	-6,9

Fuente: Balance de Comprobación.

En el caso de los créditos a mipyme, las medianas empresas muestran el mayor nivel de dolarización (en 38 por ciento, pero sin mostrar cambios relevantes), siendo las más expuestas al descalce de monedas, aunque estas empresas solo representan el 4,5 por ciento de la cartera total de créditos, mientras que en las MYPE la dolarización es muy baja (4,7 por ciento) y estable. En línea con las empresas de menor tamaño, en los créditos a los hogares, tanto en créditos de consumo como hipotecarios, los niveles de dolarización se mantienen muy bajos.

Es importante resaltar que los deudores minoristas generan sus ingresos principalmente en soles y no suelen contar con mecanismos de cobertura adecuados, por lo que es importante evitar una alta exposición al riesgo de descalce de moneda entre sus ingresos y obligaciones. Así, es favorable contar con bajos ratios de dolarización en estos segmentos, con el objetivo de reducir los riesgos a la estabilidad del sistema, tendencia que ha sido apoyada por el programa de desdolarización del crédito del BCRP y por la estabilidad de la moneda nacional.

II.2. Calidad de cartera

- 15. Los indicadores de riesgo de crédito han venido reduciéndose desde mediados de 2024, ante la recuperación en la capacidad de pago de los deudores y las medidas implementadas por las entidades financieras para una mejor gestión del riesgo de crédito.** Así, a la par del entorno económico más favorable del presente año, se vienen consolidando los resultados de los ajustes en la política crediticia para una mejor selección de clientes y para una cobranza más eficiente de los créditos, sobre todo en las carteras minoristas.

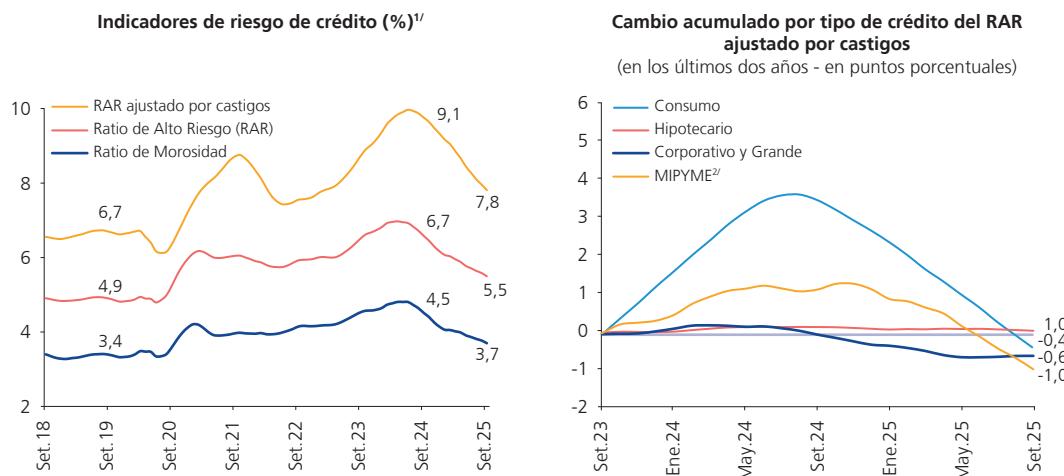
Como resultado, el ratio de alto riesgo -RAR- del sistema financiero (créditos vencidos, en cobranza judicial, refinaciados y reestructurados sobre la cartera total de créditos) se ubica en su nivel más bajo desde la pandemia. Por su parte, el deterioro crediticio registrado en los últimos años se ha materializado, en su mayoría, en los castigos de cartera (créditos deteriorados e íntegramente provisionados que han sido retirados del balance), lo que se evidencia en el deterioro más pronunciado del RAR ajustado por





castigos experimentado el año pasado. No obstante, también se viene registrando una gradual estabilización de los castigos efectuados en los últimos trimestres ante el dinamismo de la actividad económica.

**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, refinaciados y reestructurados) como porcentaje de las colocaciones brutas. Al ajustar por los castigos se incluye en la cartera de alto riesgo los castigos de créditos 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.

2/ Incluye microempresas, pequeñas y medianas empresas.
Fuente: Balances de Comprobación y SBS.

Por segmento de crédito, la mejora en la calidad crediticia de la **cartera de consumo** ha contribuido, en mayor medida, a la reducción del riesgo de crédito agregado del sistema financiero, seguido por la **cartera mipyme**. Ambas carteras fueron las que más se deterioraron en el año previo y vienen mostrando una importante recuperación. En contraste, en la **cartera hipotecaria** no se ha evidenciado mayor deterioro en los últimos años, mientras que en el segmento de los **corporativos y grandes empresas** se ha venido registrando, sobre todo en el presente año, una recuperación de deuda atrasada en diferentes sectores económicos, entre ellos, comercio, agropecuario, manufactura y servicios.

**Cuadro 2.3
SISTEMA FINANCIERO: INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA**

	Flujo trimestral (mill. S/)						Ratio de Alto Riesgo ajustado por castigos (%) ^{2/}		
	Cartera de Alto Riesgo (CAR) ^{1/}			Castigos			Mar.25	Jun.25	Set.25
	1 T25	2 T25	3 T25	1 T25	2 T25	3 T25			
Sistema	-324	-705	-327	2 504	2 344	2 487	8,9	8,2	7,8
Empresas	-369	-700	-123	1 040	920	1 025	8,4	7,7	7,4
Corporativo y grande	-241	-163	150	20	18,9	6	1,4	1,2	1,3
MIPYME	-128	-537	-273	1 020	901	1 019	17,4	16,4	15,6
Hogares	45	-5	-203	1 465	1 424	1 462	9,7	9,1	8,4
Consumo	-51	-33	-203	1 459	1 416	1 453	13,4	12,3	11,3
Hipotecario	96	28	-0	6	8	9	4,7	4,6	4,6

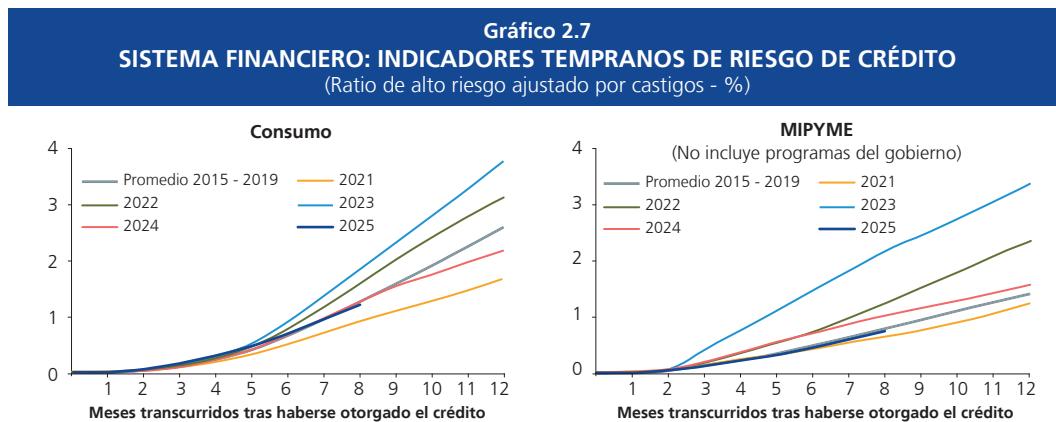
1/ La Cartera de Alto Riesgo (CAR) está compuesta por los créditos vencidos, en cobranza judicial, refinaciados y reestructurados.

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.

16. Los créditos de consumo y a las empresas de menor tamaño, otorgados en el presente año, vienen mostrando un favorable comportamiento de pago. Así,

los desembolsos efectuados en lo que va del año 2025 vienen exhibiendo un mejor desempeño que en años anteriores. El siguiente gráfico permite contrastar el nivel de deterioro de los créditos por año de originación (por cosecha anual), para las carteras de **consumo** y **mipyme**. Así, para un determinado año, se agrupan todos los créditos otorgados en dicho periodo y se les 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 los diferentes años.



Fuente: Registros crediticios.

Así, se observa que los créditos más recientes, aquellos desembolsados en los años 2024 y 2025, exhiben mejores métricas de riesgo, mientras que los otorgados durante 2023 han registrado los mayores deterioros, principalmente por haber sido los más afectados por las condiciones macroeconómicas adversas de dicho año (entre ellos, los conflictos sociales y los fenómenos climatológicos).

En cuanto a los créditos de **consumo**, las colocaciones de los años 2024 y 2025 vienen evidenciando un comportamiento de pago ligeramente mejor a los registrados previo a la pandemia (evolución promedio de 2015 a 2019). Respecto al segmento **mipyme**, las métricas de riesgo vienen mejorando en el presente año, con respecto a lo evidenciado en 2024, mostrando una evolución similar a los años prepandemia.

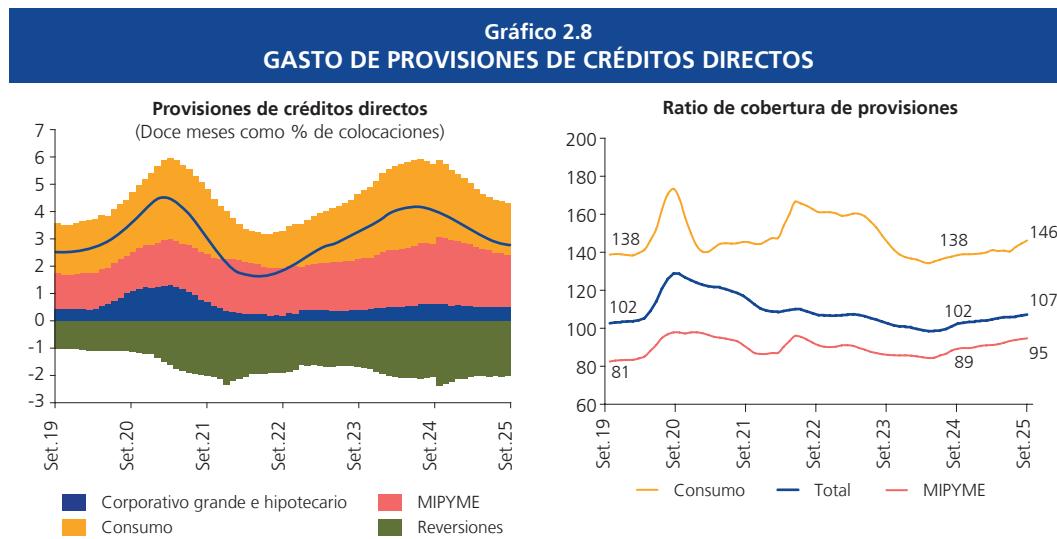
- 17. El gasto de provisiones ha venido reduciéndose en línea con la evolución de los indicadores de riesgo de crédito, principalmente en la cartera de consumo. Asimismo, el sistema cuenta con adecuados niveles de cobertura de la cartera de alto riesgo con el saldo actual de provisiones.** En el segmento de consumo, los principales bancos y las entidades especializadas han liderado la reducción del gasto de provisiones, ante el mejor desempeño de sus créditos recientes. Por su parte, en la cartera corporativa y gran empresa, y en menor medida en medianas empresas, se han registrado mayores extornos de provisiones³ en lo que va del año, ante las mejores condiciones macroeconómicas, lo cual ha permitido que algunas empresas retomen los pagos de deudas atrasadas.

En adición, el sistema financiero cuenta con un ratio de cobertura de provisiones (saldo de provisiones sobre la cartera de alto riesgo) por encima a los registrados previo a la pandemia, reflejando la reducción del riesgo de crédito observado en los últimos períodos. Cabe indicar que el saldo de provisiones incluye un nivel de provisiones voluntarias por

³ El extorno o reversión de provisiones se genera por: (i) el pago del crédito por el deudor, (ii) la reclasificación crediticia de los deudores hacia un mejor nivel, dada la recuperación de su capacidad de pago, y (iii) la mejora en la garantía del crédito.



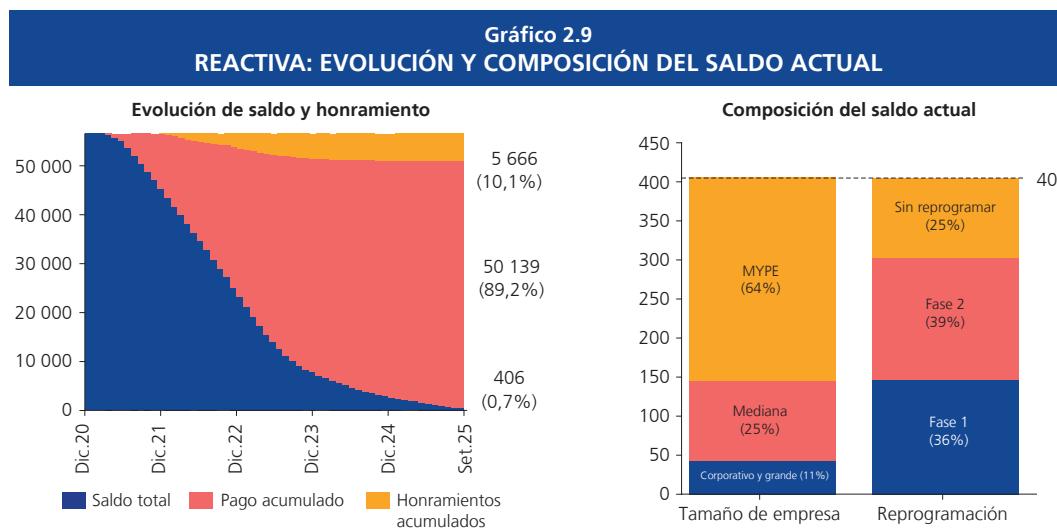
S/ 4,4 mil millones (equivalente a 1,07 por ciento de las colocaciones). Así, el mejor control en el riesgo de crédito, junto con los altos ratios de cobertura (especialmente en la cartera de consumo), permiten que el sistema financiero cuente una sólida posición inicial para enfrentar potenciales escenarios macroeconómicos adversos.



Fuente: Balances de comprobación.

II.3. Cartera Reactiva y reprogramada

- 18. La cartera del programa Reactiva ha disminuido de manera significativa debido principalmente al comportamiento de pago favorable por parte de la mayoría de las empresas beneficiarias.** El saldo actual asciende a S/ 406 millones, lo cual solo representa el 0,7 por ciento del valor total del programa y se compone principalmente de créditos a medianas y pequeñas empresas que se acogieron a los beneficios de reprogramación, obteniendo periodos de gracia adicionales. Es importante resaltar que la reducción del saldo se debe a que cerca del 90 por ciento de la cartera original ha sido pagada por las empresas que accedieron al programa.

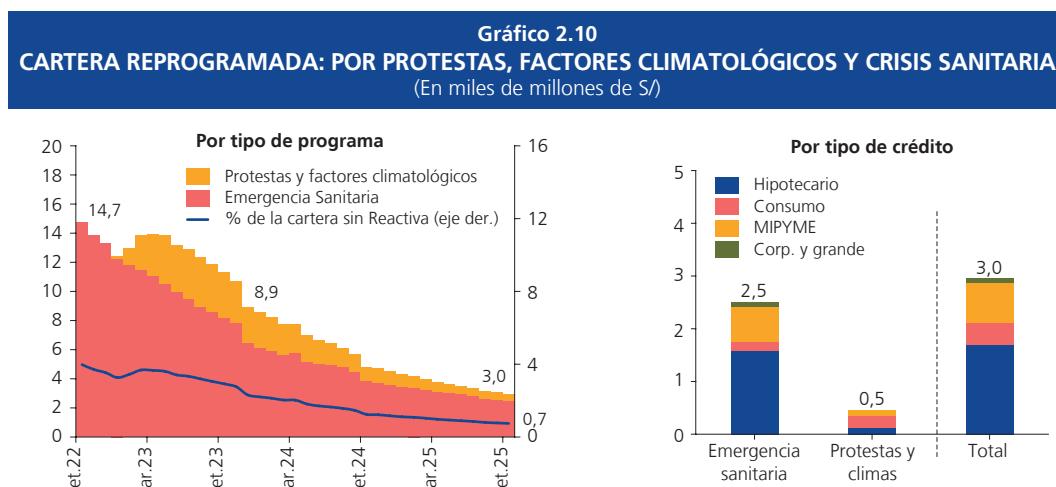


Fuente: Balance de comprobación y BCRP.

Por su parte, la cartera honrada del programa representa el 10,1 por ciento de la cartera original y los honramientos mensuales (como porcentaje del saldo pendiente)

han mantenido la tendencia decreciente mostrada desde la segunda mitad de 2023. Por segmento de crédito, las mipyme muestran los mayores niveles de honramiento y de reprogramaciones en la cartera Reactiva. No obstante, en el caso hipotético de que toda la cartera pesada actual de Reactiva (créditos con calificación Deficiente, Dudosos o Pérdida) pase a ser honrada, el monto total honrado podría alcanzar el 10,7 por ciento de la cartera original. Esto evidencia que las empresas beneficiarias de Reactiva han mostrado un favorable comportamiento de pago a lo largo del programa.

- 19. La exposición del sistema financiero a la cartera reprogramada por la crisis sanitaria, protestas sociales y los fenómenos climatológicos de 2023 es baja, por lo que no tendría impacto relevante en la evolución del riesgo de crédito.** La contracción de esta cartera se debe a la reanudación de pagos y al sinceramiento de la calidad crediticia de algunos de estos deudores en periodos previos.



Fuente: Balances de Comprobación.

Así, la cartera reprogramada total muestra una sostenida reducción y actualmente alcanza un nivel de S/ 3 mil millones, equivalente solamente al 0,7 por ciento de las colocaciones del sistema financiero (sin contar el programa Reactiva). A nivel de entidades financieras individuales, actualmente la mayoría tiene menos del 1 por ciento de su cartera en condición de reprogramada.

Por tipo de crédito, la cartera está compuesta principalmente por créditos hipotecarios y a las mipyme (sobre todo medianas empresas), reprogramados por la crisis sanitaria. De otro lado, la cartera pesada (deudores con calificación Deficiente, Dudosos y Pérdida) equivale al 32 por ciento, la cual se encuentra mayoritariamente provisionada. Cabe señalar que cerca de la mitad de esta cartera total son créditos hipotecarios, los cuales cuentan con garantías que reducen las pérdidas esperadas.

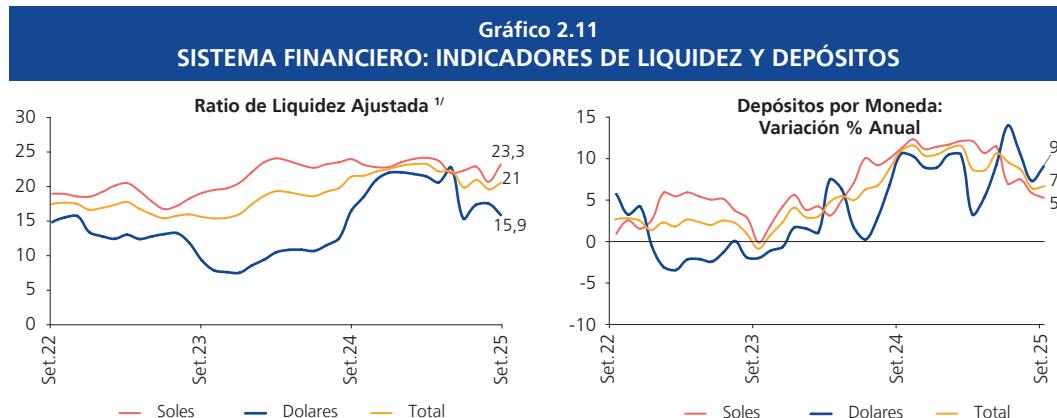
II.4. Liquidez y fuentes de financiamiento

- 20. Los indicadores de liquidez del sistema financiero se mantienen en niveles holgados, aunque muestran una evolución heterogénea por monedas.** El ratio de liquidez ajustada (fondos disponibles más inversiones menos requerimientos de encaje, todo sobre TOSE) se redujo en moneda extranjera, a pesar del mayor crecimiento de los depósitos del público en dicha moneda, debido a que la banca utilizó una parte de los excedentes de liquidez, a través de venta de dólares al público en el mercado spot y de





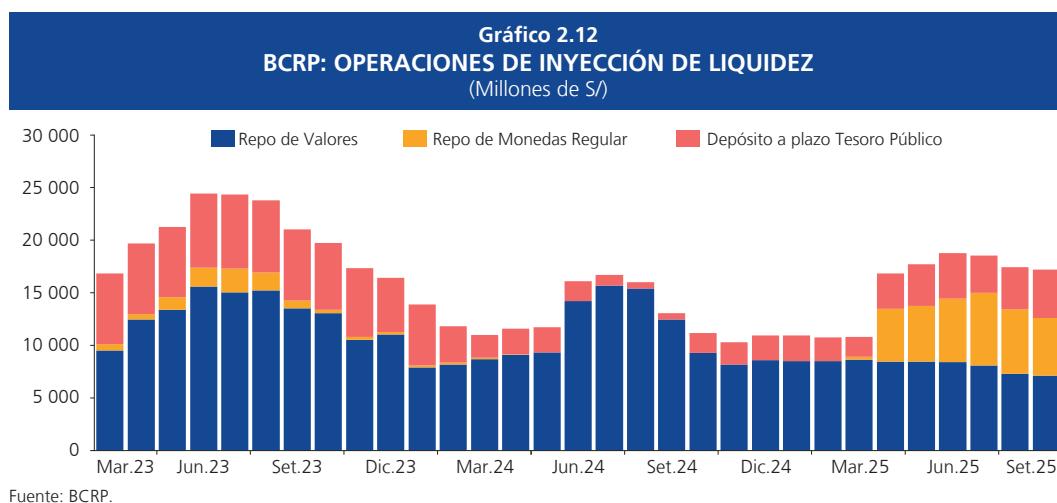
operaciones de reporte de monedas con el BCRP, para atender necesidades de liquidez en moneda nacional. A pesar de estas reducciones, la liquidez en moneda extranjera se sigue manteniendo holgada, ubicándose alrededor de su nivel promedio observado previo a la pandemia.



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.

Fuente: Balances de Comprobación y BCRP.

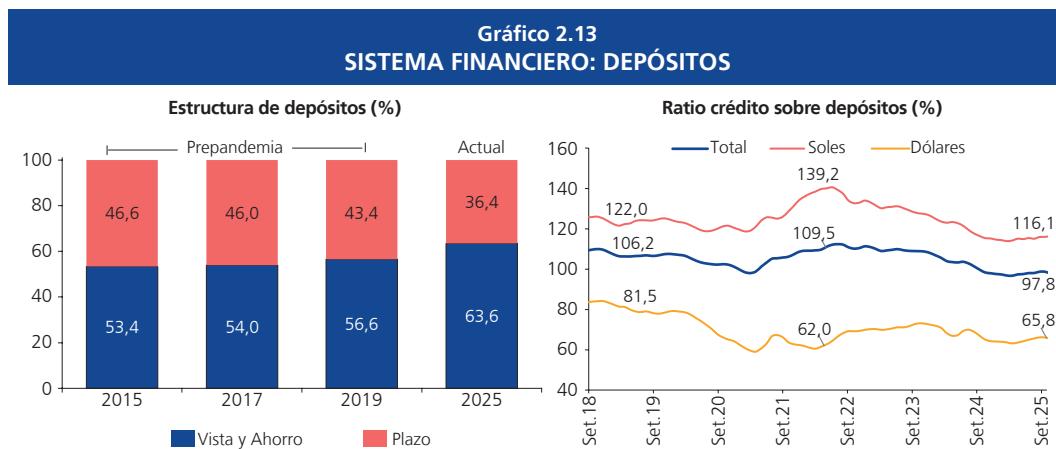
Por su parte, los indicadores de liquidez en soles se mantienen estables y por encima de sus niveles promedios previo a la pandemia, por los mayores depósitos del Tesoro Público (fondos subastados a través del BCRP que registran un saldo de S/ 5 500 millones a setiembre de 2025), la venta de dólares al público por parte de la banca, las emisiones de valores por parte de algunas entidades financieras y las operaciones de reporte de monedas con el BCRP (saldo de S/ 3 998 millones a setiembre último). Además, se espera que la liquidez en soles del sistema financiero aumente en los siguientes meses, cuando se efectúe el retiro de los fondos de pensiones por parte de los afiliados del Sistema Privado de Pensiones.



Fuente: BCRP.

- 21. En los últimos doce meses, se observa un mayor dinamismo de las modalidades de captación más líquidas y menos onerosas.** Así, los depósitos a la vista y de ahorro crecieron 5,6 por ciento y 10,5 por ciento, en los últimos doce meses, respectivamente, mientras que los depósitos a plazo se mantuvieron estables, en un contexto de gradual reducción de las tasas de interés pasivas, lo cual reduce su atractivo como vehículo de ahorro e inversión. Si bien esta dinámica reduce el gasto financiero de las entidades, lo

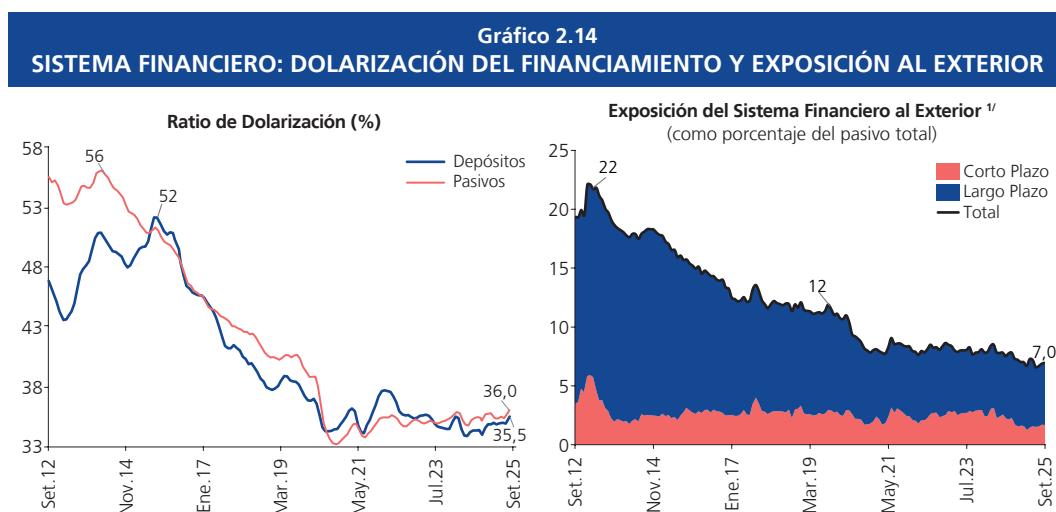
que favorece el margen por intermediación, de acentuarse, podría dificultar el calce de plazos entre las fuentes de financiamiento y los créditos otorgados, sobre todo, con los de mayor plazo.



Fuente: Balances de Comprobación.

Respecto a los ratios de créditos sobre depósitos, estos indicadores se mantuvieron relativamente estables en el presente año, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, en medio de la recuperación del crédito y la moderación en el crecimiento de los depósitos.

- 22. La dolarización de las fuentes de financiamiento se ha mantenido estable y en niveles bajos, al igual que la dependencia del sistema financiero a financiamiento con el exterior.** Esto brinda una fortaleza al sistema ante potenciales episodios de turbulencias en los mercados financieros internacionales. La dolarización de los pasivos del sistema financiero se redujo de 56 por ciento en setiembre de 2013 a 36 por ciento en setiembre de 2025, mientras que la dolarización de los depósitos hizo lo mismo de 50 por ciento a 35,5 por ciento en igual periodo. 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. Ello, a su vez, ha sido apoyado por las políticas macroprudenciales implementadas por el BCRP para reducir la dolarización de la economía, mejorando así la resiliencia del sistema a los riesgos asociados a vulnerabilidades externas.



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

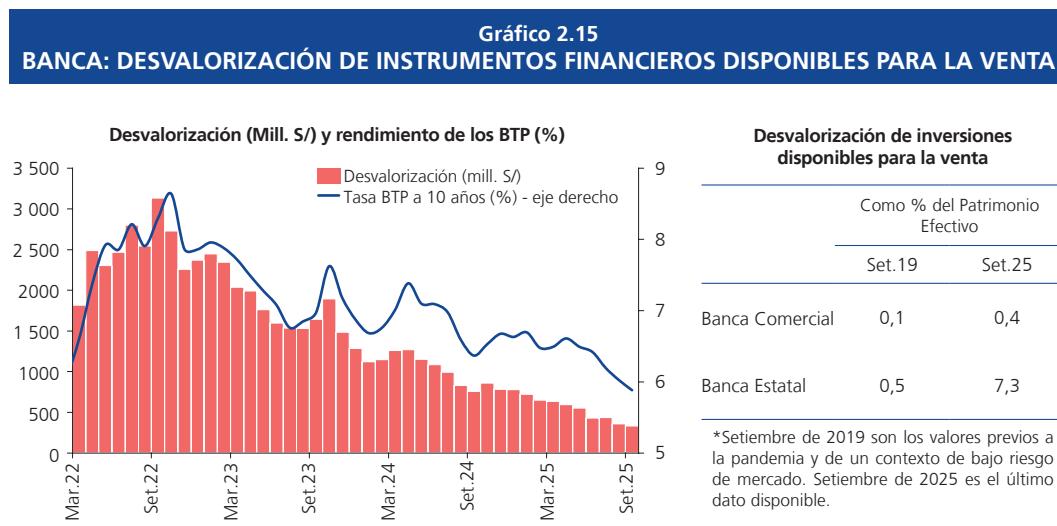




Con respecto a la dependencia al fondeo con el exterior (adeudados, bonos en moneda extranjera y depósitos de no residentes sobre pasivos totales), la cual sería la fuente de mayor riesgo si se gatillan períodos de alta aversión al riesgo a nivel internacional, resalta su sostenida tendencia decreciente, representando actualmente solo el 7,0 por ciento de los pasivos totales del sistema, en comparación al 22,4 por ciento en el año 2013. Además, el fondeo con bancos del exterior es principalmente de largo plazo, lo cual reduce el riesgo de liquidez en caso de renovarlos bajo condiciones adversas.

II.5. **Riesgo de tasa de interés en la cartera de inversiones**

- 23. La tenencia de Bonos del Tesoro Público (BTP) de los bancos, los cuales forman parte de los activos líquidos de alta calidad, ha venido recuperando su valor en los últimos años, en línea con la disminución de las tasas de interés.** Esto brinda a las entidades financieras una mayor capacidad para afrontar un potencial incremento en el riesgo de tasas de interés en escenarios macroeconómicos adversos.



Fuente: Balance de Comprobación y BCRP.

La cartera de BTP había registrado una desvalorización en el año 2022 que llegó a representar el 4,5 por ciento del patrimonio efectivo de la banca, en un contexto de aumentos de las tasas de interés. No obstante, desde 2023, en un escenario de menores tasas de interés, los BTP vienen mostrando una reducción en sus tasas de rendimiento y como consecuencia un aumento en sus precios, lo cual ha revertido gradualmente las desvalorizaciones mencionadas hasta un nivel equivalente al 0,4 por ciento del patrimonio efectivo a setiembre de 2025, nivel similar al observado previo a la pandemia.

La participación de los bonos soberanos en la estructura de los activos es baja, por lo que la exposición del sistema financiero al riesgo de tasa de interés no representa un riesgo significativo. No obstante, la banca ha venido incrementado gradualmente sus tenencias de BTP. El siguiente recuadro analiza esta tendencia hacia una mayor tenencia de estos bonos de los bancos.

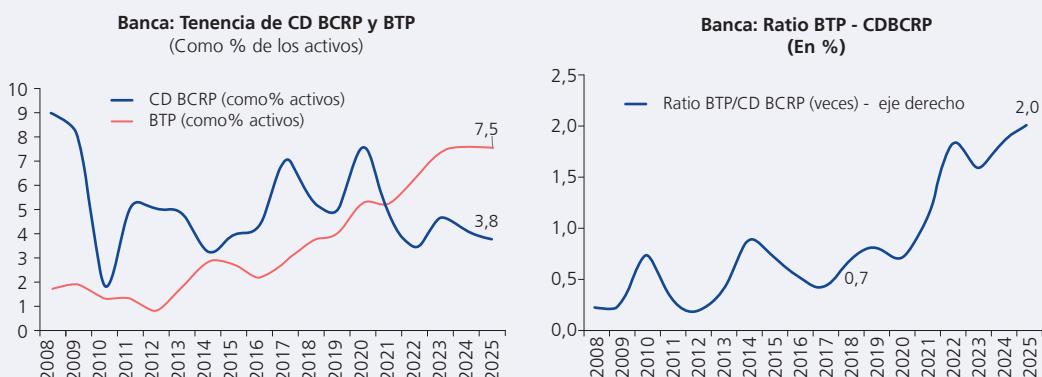
RECUADRO 1

PORTAFOLIO DE BONOS DEL TESORO PÚBLICO (BTP) DE LA BANCA

El portafolio de BTP de la banca ha venido mostrando un sostenido incremento desde 2013, elevando la participación de estos valores en la estructura de los activos. Así, la tenencia de BTP pasó de 0,8 por ciento de los activos de la banca en 2012 a 7,5 por ciento en setiembre de 2025 y se ha estabilizado en ese nivel en los últimos años. En el mismo periodo, las tenencias de CD BCRP de la banca han fluctuado alrededor del 5,0 por ciento de los activos de la banca, aunque se ha reducido gradualmente, ubicándose actualmente en 3,8 por ciento.

En consecuencia, las tenencias de los BTP pasaron a ser 2 veces las tenencias de los CD BCRP, especialmente por la evolución tras la pandemia (antes de la pandemia este ratio fluctuaba alrededor de 0,5 veces). Ambos instrumentos de renta fija forman parte de los activos líquidos de los bancos, siendo su principal diferencia la duración. Así, actualmente, el plazo promedio de los CD BCRP de la banca es 0,4 años, mientras que el de los BTP es 6,8 años por lo que en estos instrumentos se concentra, en mayor medida, el riesgo de mercado para la banca por posibles fluctuaciones en sus precios debido a cambios en las tasas de interés⁴.

TENENCIA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE LA BANCA: BTP Y CD BCRP



Fuente: Balances de comprobación.

Evolución y estructura del mercado de BTP por sus principales participantes

Este cambio en la estructura de los activos (líquidos) de la banca, hacia una mayor tenencia de BTP, se ha registrado en un contexto en el cual el mercado de deuda pública local ha ganado una mayor profundidad en la economía, sobre todo entre los años 2014 y 2020, representando el 15 por ciento del PBI en el año 2025 (los CD BCRP representan el 3 por ciento del PBI). En este proceso, la banca ha incrementado su participación en el mercado de BTP, siendo actualmente el segundo mayor grupo de tenedores de dichos valores, superando a los fondos de pensiones administrados por las AFP, pero por detrás los inversionistas no residentes.

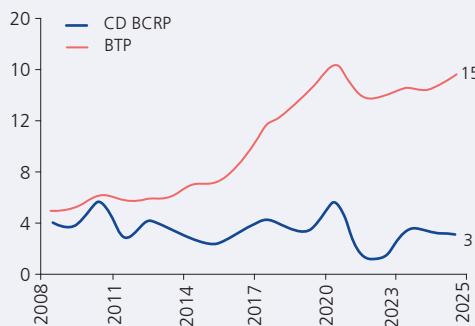
Durante los primeros años de la pandemia, los bancos han desempeñado un rol estabilizador del mercado, al amortiguar los efectos de las ventas de otros participantes del mercado (las AFP y los inversionistas no residentes), en un entorno de mayor riesgo local e internacional. En el caso particular de las AFP, las ventas fueron forzadas por las mayores necesidades de liquidez para cumplir con los retiros de fondos de pensiones por parte de los afiliados.

4 En los instrumentos de renta fija, existe una relación inversa entre su precio y el cambio en las tasas de interés: un incremento (reducción) de las tasas de interés reduce (incrementa) el precio de estos activos financieros y la sensibilidad es más alta mientras mayor sea el plazo del instrumento.

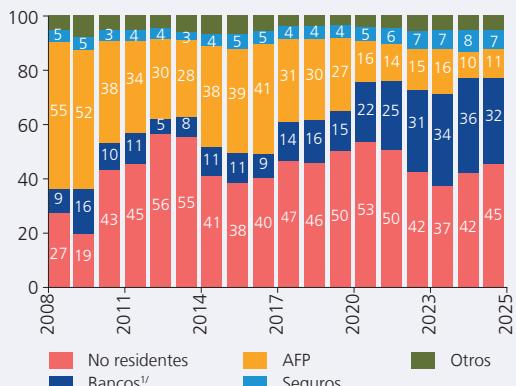




EVOLUCIÓN Y ESTRUCTURA DEL MERCADO DE BONOS DEL TESORO PÚBLICO

Tamaño del mercado de BTP y CD BCRP
(Como % del PBI)

Estructura del mercado de BTP por tenedor (%)



Fuente: MEF Y BCRP.

1/ Incluye Banco de la Nación y BCRP.

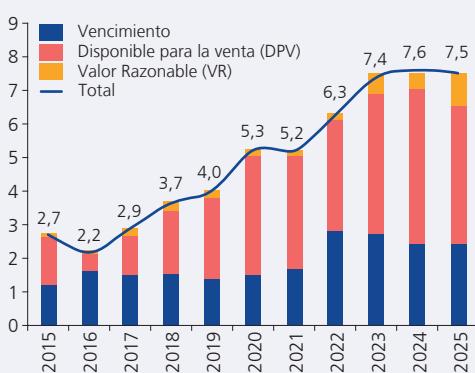
Requerimientos de capital por riesgo de tasas de interés

Las tenencias de BTP de la banca, y en general sus inversiones, se clasifican en tres categorías contables, siendo la principal diferencia la manera en la que se considera el riesgo de tasa de interés, lo cual genera fluctuaciones de valor en estos instrumentos.

En las inversiones clasificadas a **Valor Razonable (VR)** y **Disponible para la Venta (DPV)**, la valorización de los instrumentos se realiza a precio de mercado, por lo que cambios de valor de los instrumentos son reconocidos en el estado de resultados o en el patrimonio, respectivamente. Por otro lado, en la clasificación a **Vencimiento (VC)**, los instrumentos no se contabilizan a precio de mercado, dado que su rentabilidad se basa fundamentalmente en sus flujos de caja generados hasta su vencimiento, por lo que las fluctuaciones de precios de los instrumentos no generan mayor impacto en el estado de resultados ni en el patrimonio.

El crecimiento del portafolio de BTP de la banca se registró principalmente en aquellos clasificados como Disponibles para la Venta (DPV), los cuales representan el 4,4 por ciento de los activos, seguido por los BTP clasificados a Vencimiento (VC). Como resultado del incremento de las tenencias de BTP, los requerimientos de capital de la banca por riesgo de tasa de interés han aumentado, pasando de 0,4 por ciento del patrimonio efectivo en 2015 a 1,2 por ciento en 2025.

BANCA: REQUERIMIENTO DE PATRIMONIO EFECTIVO POR RIESGO DE MERCADO Y TENENCIAS DE BTP

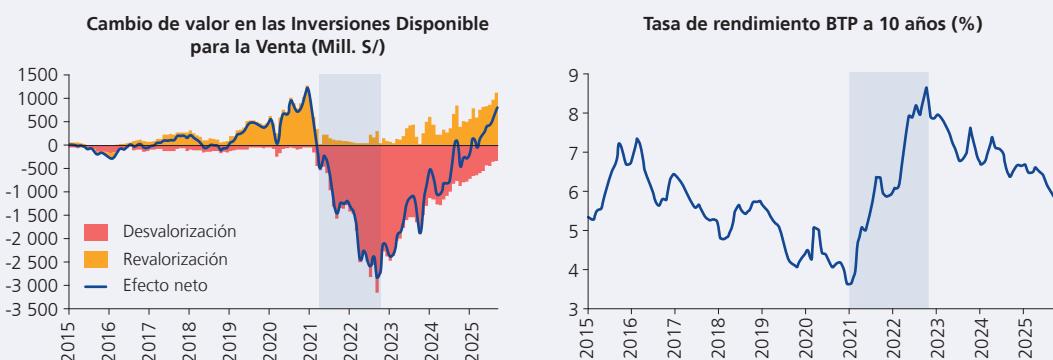
Tenencia de BTP por clasificación
(Como % de los activos totales)Requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de tasa de interés
(En % Patrimonio Efectivo)

Fuente: Balances de comprobación y SBS.

Cambios de valor en el portafolio de BTP de la banca

Gestionar el riesgo de tasas de interés en el portafolio de instrumentos de renta fija ha cobrado mayor relevancia para la banca, ante el aumento de la duración y la proporción de estos instrumentos en la estructura de los activos, por las tenencias de BTP. Así, entre los años 2021 y 2022, en el contexto del incremento de las tasas de interés a nivel local e internacional, estos activos financieros mostraron una reducción de sus precios, registrándose desvalorizaciones en la cartera de BTP. No obstante, dichas desvalorizaciones se vienen revirtiendo desde el 2023, en línea con la reducción de las tasas de interés. En el presente año, incluso se observa una recuperación neta del valor de estos instrumentos.

BANCA: VALORIZACIÓN DEL PORTAFOLIO DE BTP Y NIVEL DE TASA DE INTERÉS



Fuente: Balances de comprobación y BCRP.

Conclusión

El portafolio de BTP de la banca ha venido incrementándose, sobre todo en la última década, ubicándose actualmente en 7,5 por ciento de los activos totales, nivel en el cual se ha estabilizado. No obstante, la exposición de la banca al riesgo de tasas de interés es baja, ya que la máxima desvalorización registrada en el año 2022 solo llegó a representar el 4,5 por ciento del patrimonio efectivo. Por otro lado, esta dinámica hacia mayores tenencias de BTP resalta la importancia de gestionar adecuadamente el riesgo de tasas de interés por parte de la banca. En línea con ello, cabe resaltar que el banco central monitorea regularmente este riesgo a través de las pruebas de estrés que se publican en este reporte y que, por regulación, la SBS aplica requerimientos de capital para mitigar este riesgo.

II.6. Rentabilidad y solvencia del sistema financiero

24. La recuperación de la rentabilidad viene siendo generalizada entre las entidades del sistema financiero, destacando el desempeño de la banca, impulsado por la reducción del riesgo de crédito, el mayor dinamismo de las colocaciones y la disminución de las tasas de interés pasivas.

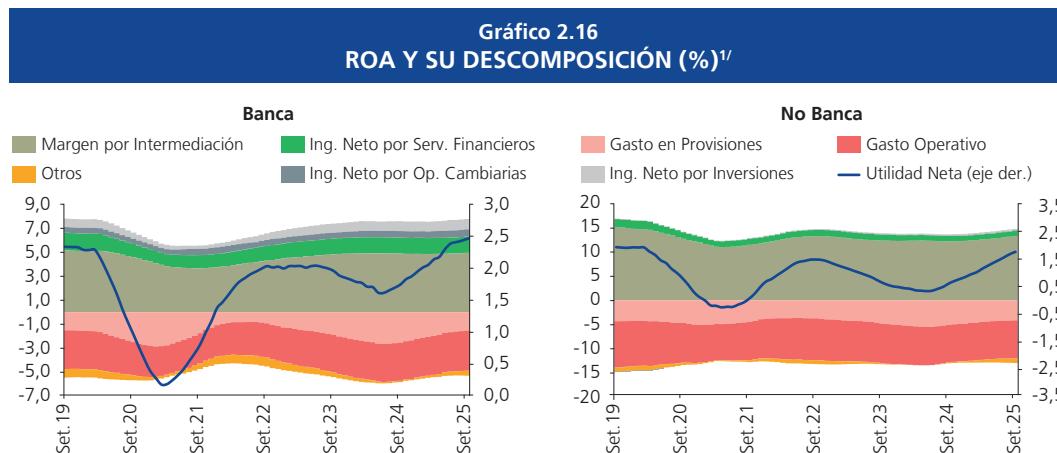
Por grupo de entidades, la **banca** ha venido mostrando una recuperación desde fines del año previo y, actualmente, muestra indicadores de rentabilidad ligeramente superiores al nivel alcanzado previo a la pandemia, en particular, por el desempeño de los bancos grandes. En las **entidades no bancarias**, cuyas carteras se concentran en créditos a las MYPE y de consumo, que son de mayor riesgo de crédito, registran, sobre todo, una recuperación más acentuada desde el segundo trimestre del presente año, en línea con el crecimiento de la demanda interna y del empleo.

Por componentes de la rentabilidad, el **gasto de provisiones**, como porcentaje de los activos, se ha reducido de manera generalizada, siendo el principal factor para la





recuperación de la rentabilidad. En particular, se redujo con mayor rapidez en las entidades especializadas en créditos de consumo, como resultado de la recuperación de la capacidad de pago de los deudores y de los ajustes en los procesos de originación de créditos y en la cobranza de la cartera.



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

Fuente: Balance de comprobación.

El **margin por intermediación**, ingreso por crédito menos los costos de fondeo, registra una leve mejora ante la recuperación de las colocaciones y la reducción de tasas de interés pasivas. Ello se evidencia, en mayor medida, en las entidades no bancarias, aunque su margen aún se ubica por debajo del nivel registrado previo a la pandemia (en la banca, el margen se ubica alrededor de dicho nivel).

El **ingreso neto por inversiones** (principalmente por el portafolio de BTP y CDBCRP) se ha mantenido relativamente estable en niveles cercanos a 0,8 por ciento de los activos; mientras que los **ingresos netos por operaciones de compra y venta de moneda extranjera** tuvieron un ligero incremento, en un contexto de mayor actividad de cambio de divisa por parte de los agentes económicos, representando un 0,6 por ciento del activo. Cabe señalar que las entidades bancarias, sobre todo los bancos grandes y mayoristas, son aquellas que en general tienen un mayor porcentaje de ingresos por estos conceptos, en comparación a las entidades no bancarias.

El **gasto operativo** continuó mostrando una evolución relativamente estable, sobre todo en la banca, en parte, por las inversiones en los procesos de transformación digital e innovaciones realizadas. Por su parte, en las entidades no bancarias, en las cuales estas iniciativas también vienen desarrollándose, los gastos operativos mostraron ligeras reducciones, producto de la búsqueda de eficiencias operativas, lo cual también ha favorecido a la recuperación de la rentabilidad de este grupo de entidades. Así, las entidades no bancarias vienen registrando un menor gasto operativo sobre activo (7,9 por ciento en setiembre de 2025) que el observado previo a la pandemia (9,5 por ciento en setiembre de 2019).

Cabe indicar que el avance de las innovaciones financieras está transformando el ecosistema financiero, impulsando una mayor eficiencia y generando oportunidades para impulsar la competencia y la colaboración entre las entidades financieras tradicionales y las *Fintech*. Además, esta tendencia tiene el potencial de ampliar el alcance en la oferta de productos financieros y mejorar la experiencia del cliente. El siguiente recuadro analiza estos avances y tendencias en las innovaciones.

RECUADRO 2

INNOVACIONES FINANCIERAS Y COMPETENCIA EN EL SISTEMA FINANCIERO

Si bien la digitalización de los servicios financieros es una tendencia global, el desarrollo tecnológico y las innovaciones financieras están permitiendo que las entidades del sistema financiero lleven a cabo sus actividades con reducidos gastos operativos, a la vez que están impulsando la provisión de servicios digitales en segmentos de mercado específicos, que incluyen a sectores anteriormente desatendidos a través de los canales tradicionales.

Así, en los últimos años se están desarrollando tendencias que pueden suponer cambios notorios en la provisión de servicios financieros y fomentar una mayor competencia en el sistema financiero. Entre estas tendencias, se puede listar la digitalización del sistema financiero, el desarrollo del sector *Fintech* y de los bancos digitales, el *Open Banking* y *el Banking as a Service* (BaaS). Estos dos últimos se perfilan como pilares de un ecosistema financiero más interconectado, al facilitar la cooperación entre entidades supervisadas y no supervisadas en la provisión de servicios financieros digitales. Paralelamente, los avances regulatorios buscan fomentar la innovación —como los espacios controlados de prueba (*sandbox* regulatorio)— pero también incorporan medidas específicas para mitigar riesgos emergentes, particularmente los vinculados a la ciberseguridad.

Digitalización del sistema financiero

La digitalización de los servicios ofrecidos por las entidades del sistema financiero (ESF) ha venido creciendo rápidamente en los últimos años. Así, en junio de 2025, se realizaron 832 millones de operaciones de pagos en moneda nacional a través de Banca Virtual⁵, lo que representa un crecimiento de 59,9 por ciento respecto al número de operaciones registradas en junio de 2024. En particular, en los últimos cuatro años, la tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) fue de 78,5 por ciento.



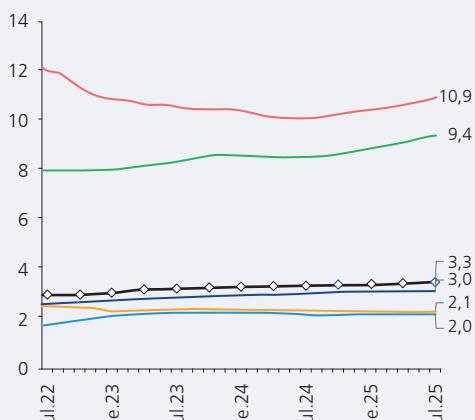
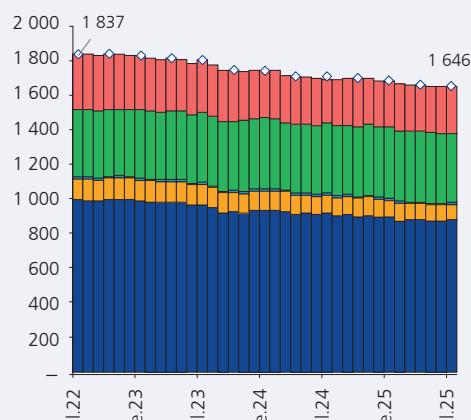
Fuente: BCRP. Elaboración propia.

El proceso de digitalización del sistema financiero también se ha visto reflejado en una reducción del número de oficinas físicas de la banca (de 1 837 en julio de 2022 a 1 646 en julio de 2025), que vienen siendo sustituidas por soluciones digitales de atención al cliente. Así, se han venido implementando plataformas que facilitan el ahorro, la inversión y el otorgamiento de créditos, reduciendo los costos operativos. Además, se busca fortalecer estos canales con la integración de la inteligencia artificial en los servicios de atención mediante *chatbots* y *chatvoice*, lo que podría seguir impulsando la digitalización del sistema financiero.

Las medidas adoptadas por las entidades financieras han permitido mantener niveles estables de eficiencia operativa. Así, los bancos grandes, medianos y mayoristas presentan niveles de gasto operativo, como proporción del activo promedio, inferiores respecto a los demás grupos de bancos, lo que se explica no solo por su escala operativa, sino también por sus procesos de transformación digital iniciados desde antes de la pandemia. Por su parte, los bancos de menor tamaño registran incrementos puntuales de este indicador, asociado a una mayor inversión en el desarrollo de nuevos productos financieros y al fortalecimiento de sus áreas de riesgos y cobranzas.

5 Incluye operaciones por Internet, software corporativo y de cliente, banca por teléfono y banca móvil.



**BANCA: INDICADORES DE EFICIENCIA OPERATIVA****Gasto operativo últimos 12 meses (% Activo Promedio)****Número de oficinas**

Fuente: Balance de comprobación y SBS.

La digitalización genera oportunidades no solo para las entidades que ofrecen dichos servicios, sino también para los consumidores que pueden acceder a ellos con mayor facilidad y en un menor tiempo que por canales tradicionales, y usualmente a menores costos. Así, es notorio que las innovaciones financieras habilitan la atención a clientes con nulo o poco historial crediticio, los cuales generalmente pertenecen a segmentos de mayor riesgo de crédito y demandan préstamos por montos muy bajos, los cuales, en los canales tradicionales, generan altos costos operativos de atención y evaluación crediticia. No obstante, en los canales digitales, se puede seleccionar y evaluar clientes en menos tiempo y, con ello, desembolsar préstamos por montos bajos con menores costos fijos y variables que los competidores.

Ingreso de *Fintech* y bancos digitales en el sistema financiero

El sector *Fintech* ha experimentado un crecimiento sostenido en los últimos años, lo que ha venido acompañado de múltiples alianzas y acuerdos de cooperación entre empresas *Fintech* de diversas verticales (financiamiento, cambio de divisas, pagos, entre otras), así como entre las *Fintech* y las entidades del sistema financiero (ESF). Entre estos esquemas colaborativos, se ha observado algunas *Fintech* que ofrecen servicios de infraestructura financiera a ESF (principalmente a entidades microfinancieras) para apoyar su proceso de transformación digital, a través de modelos de servicios de terceros. Otras *Fintech* ofrecen servicios bancarios a sus clientes en alianza con una ESF regulada.

Las *Fintech* también pueden constituirse en competencia directa al enfocarse en segmentos específicos que también atiende el sistema financiero, tales como la provisión de servicios a determinados usuarios de tarjetas, a clientes minoristas de cambio de divisas o a usuarios de billeteras digitales.

Por otra parte, el ingreso de bancos digitales en el mercado peruano puede impulsar aún más el proceso de digitalización y competencia en el sistema financiero. A la fecha, una *Fintech* de préstamos que ya venía operando en el mercado local obtuvo autorización de organización como empresa de crédito y se encuentra en proceso de obtener la autorización de funcionamiento. Asimismo, un banco digital global viene evaluando presentar una solicitud de autorización de organización ante la SBS para operar como empresa bancaria en el país.

El ingreso de estas entidades digitales en el sistema financiero peruano puede fomentar la competencia y ampliar la oferta de servicios financieros con menores costos para los usuarios, sin perjuicio de la aplicación de las mismas normas prudenciales y estándares de conducta de mercado que rigen para las entidades financieras tradicionales.

Open Banking

*Open Banking*⁶ es una tendencia que habilita a consumidores y empresas (clientes) a compartir su información bancaria con terceros autorizados (instituciones financieras, *Fintech* y otros proveedores de servicios financieros digitales) a través de interfaces de programación de aplicaciones (API, por sus siglas en inglés). A través de este proceso, los datos del cliente dejan de ser de uso exclusivo del banco, se reducen las barreras de entrada de nuevos proveedores de servicios financieros y se fortalece la capacidad del cliente para comparar y/o cambiar de proveedor. La mayor transparencia y diversidad de alternativas promueve la competencia entre los bancos y las *Fintech* para ofrecer servicios con mejores precios, calidad e innovación.

En América Latina, Brasil lidera el desarrollo e implementación de las finanzas abiertas, sobre la base de un modelo obligatorio para grandes entidades financieras, API estandarizadas e integración con PIX⁷, lo que impulsó su adopción masiva. Por su parte, Chile aprobó el Sistema de Finanzas Abiertas como parte de su Ley *Fintech*, cuya implementación gradual está prevista para el año 2026. Si bien en Perú no se ha emitido normativa específica sobre *Open Banking*, las autoridades vienen avanzando para sentar las bases de su futura adopción.

Por un lado, el Banco Central viene avanzando en la implementación de *Open Payments*, centrado en la iniciación de pagos, el cual constituye una etapa habilitante y estratégica para la posterior implementación del *Open Banking* en el país. Durante el año 2024, el BCRP inició el diseño de un modelo nacional de iniciación de pagos, concebido como la cuarta fase de su Estrategia de Interoperabilidad⁸, cuyo propósito es permitir que los usuarios puedan iniciar operaciones de pago a través de terceros —denominados Proveedores de Servicios de Iniciación de Pagos (PSIP)—, bajo un esquema que promueve la competencia, la eficiencia y la innovación en los servicios financieros.

Por otro lado, recientemente la SBS ha dado un paso hacia la implementación del *Open Banking* en el mercado financiero peruano, al crear el Departamento de Finanzas Abiertas (Resolución SBS N.^o 03206-2025), que tendrá la misión de ejecutar la estrategia institucional para implementar un modelo de finanzas abiertas.

Banking as a Service (BaaS)

El BaaS es un modelo en el que los bancos ponen a disposición su licencia, infraestructura y capacidades para que entidades no bancarias ofrezcan servicios financieros a sus clientes. Este esquema se ha consolidado gracias al desarrollo de las API y al avance del *Open Banking*, lo que reduce barreras de entrada y permite ofrecer cuentas, pagos y préstamos digitales, entre otros, sin incurrir en altos costos de licenciamiento o desarrollo tecnológico propio.

La adopción del BaaS genera beneficios para nuevos participantes y bancos tradicionales. Para los primeros, facilita la expansión de soluciones escalables y adaptadas a segmentos desatendidos; para los últimos, representa una vía de monetización de su infraestructura, licencia regulatoria y experiencia operativa.

América del Norte, en particular Estados Unidos y Canadá, concentra la mayor adopción de BaaS, mientras que en América Latina destaca Brasil. En Perú, las alianzas entre bancos y *Fintech* han impulsado servicios como cuentas de ahorro interoperables, que permiten transacciones digitales entre diferentes entidades. Asimismo, algunas ESF ofrecen a empresas no financieras soluciones basadas en API para integrar pagos, recaudos y gestión de efectivo en tiempo real dentro de sus ecosistemas financieros.

6 Para mayor detalle, ver Recuadro 3 del Reporte de Estabilidad Financiera de noviembre de 2021.

7 PIX es el sistema de pagos instantáneos desarrollado y operado por el Banco Central de Brasil.

8 En julio de 2025, el BCRP publicó el documento “Estrategia de Interoperabilidad de los Pagos Minoristas en Perú: principales avances al primer semestre del 2025”.





En Perú, el desarrollo del modelo BaaS muestra avances importantes, aunque en etapa temprana. Este desarrollo viene siendo impulsado desde la banca, ya que no solo vienen desarrollando API e integrando capacidades tecnológicas con terceros, sino que además brindan apoyo a *startups* y/o *Fintech* en aspectos legales, diseño de productos, cumplimiento regulatorio e incluso les ofrecen financiamiento.

Sandbox regulatorio

El *sandbox* regulatorio es un entorno de experimentación controlado que permite a empresas y emprendedores probar, de manera temporal, productos, servicios o modelos de negocio innovadores bajo la supervisión de la autoridad reguladora. Este mecanismo opera con reglas específicas que pueden restringir variables como el número de usuarios, el volumen de operaciones o el período de vigencia, con el objetivo de mitigar riesgos y garantizar la estabilidad del sistema. Así, los participantes validan soluciones disruptivas y generan aprendizajes regulatorios que retroalimentan el marco normativo. Según un informe del Banco Interamericano de Desarrollo (2021), esta herramienta de innovación regulatoria se ha consolidado como una de las iniciativas de mayor desarrollo en América Latina y el Caribe.

En ese contexto, recientemente la SBS ha modificado el reglamento para la realización temporal de actividades en modelos novedosos (aprobado por la Resolución SBS N.º 02429-2021). Entre los cambios aprobados, las empresas no supervisadas (como las *Fintech*) podrán participar en el *sandbox* regulatorio, sujeto al cumplimiento de ciertos requisitos. Además, se extiende la duración máxima de las pruebas piloto, de 12 a 18 meses, manteniendo la posibilidad de renovación hasta por 12 meses adicionales (es decir, un periodo total máximo de 30 meses versus 24 meses en la norma anterior). Con las modificaciones introducidas, se busca fomentar el ingreso de nuevas solicitudes de pruebas de modelos novedosos, incluyendo eventuales iniciativas de las *Fintech*, con el fin de evaluar su viabilidad y riesgos antes de una eventual adopción general.

Ciberseguridad

El creciente desarrollo tecnológico en el sistema financiero ha venido acompañado de amenazas a la ciberseguridad. En ese contexto, la SBS solicitó la asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual brindó apoyo en el diseño de una estrategia integral de ciberseguridad para el sistema financiero. Como resultado, se emitió un informe con recomendaciones en diversas áreas, incluyendo estrategia y marco normativo, gobernanza, evaluación de riesgos y controles, monitoreo, respuesta, recuperación, intercambio de información y mejora continua. La SBS tiene previsto evaluar ajustes a la normativa vigente (Resolución SBS N.º 504-2021) para incorporar estas recomendaciones, con el fin de fortalecer la resiliencia del sector financiero ante riesgos cibernéticos.

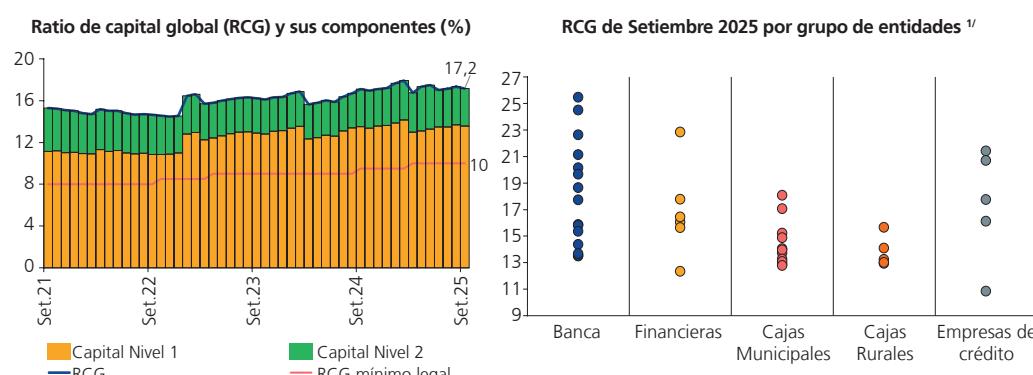
Perspectivas

El desarrollo y la adopción de nuevas tecnologías en el sector financiero se viene reflejando en la creciente oferta de productos y servicios financieros a través de canales digitales, así como en procesos operativos más eficientes. Ello, a su vez, impacta en la dinámica del mercado financiero, impulsando tanto la competencia como la colaboración entre entidades financieras supervisadas y no supervisadas, lo que conlleva un mayor alcance y calidad en la provisión de servicios financieros.

El avance disruptivo de las innovaciones financieras exige un marco regulatorio flexible que facilite su desarrollo sin comprometer la estabilidad del sistema financiero, ya que las innovaciones pueden generar o amplificar los riesgos del sector financiero, por ejemplo, ante ataques cibernéticos. En esta línea, se observan diferentes acciones de las autoridades para mejorar el marco normativo con un enfoque prudencial orientado a mantener el equilibrio entre la promoción de la innovación y la preservación de la estabilidad financiera.

- 25. El sistema financiero mantiene holgados indicadores de solvencia, por encima de los requerimientos mínimos, lo que le permite contar con amplios excedentes de capital para enfrentar potenciales escenarios macroeconómicos adversos.** El ratio de capital global (RCG), definido como patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgos totales, se ubica en 17,2 por ciento a setiembre de 2025, nivel mayor al mínimo regulatorio de 10 por ciento. Este nivel permite mantener excedentes de capital equivalentes al 9,5 por ciento de las colocaciones (S/ 39,6 mil millones), que fortalecen la capacidad del sistema financiero para absorber potenciales choques adversos, preservándose la función de intermediación y el flujo de crédito hacia el sector real de la economía.

**Gráfico 2.17
INDICADORES DE SOLVENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO**



1/ Cada punto representa una entidad financiera en su respectivo grupo.
Fuente: Reporte 4 y SBS.

Adicionalmente, algunas entidades financieras continuaron tomando acciones durante el año para fortalecer su solvencia a través de aportes de capital de accionistas o la emisión de deuda subordinada. A setiembre de 2025, se realizaron aportes superiores a los S/ 420 millones y algunos bancos emitieron bonos subordinados a un plazo de 10 años, principalmente con el fin de reemplazar otros valores ya existentes. Asimismo, la solidez del sistema se ha visto reflejada también en los últimos reportes de las agencias calificadoras de riesgo, que mantuvieron sin cambios la calificación de riesgo de la mayoría de las entidades financieras.

Como resultado, la solvencia es la principal fortaleza del sistema financiero, la cual también se ha visto reforzada por una regulación prudencial que incorpora las recomendaciones de Basilea III. Por ello, es relevante monitorear los avances regulatorios a nivel internacional y evaluar las mejores prácticas que promuevan una mejor gestión de los riesgos y una mayor resiliencia del sistema financiero.

En esta línea, algunos países han establecido un cronograma de implementación de Basilea 3.1 que recoge una actualización de las recomendaciones del Comité de Basilea publicadas en el documento titulado “Basilea III: Finalización de las reformas poscrisis”, conocido como Basilea 3.1⁹. Esta actualización obedeció a la necesidad de completar las recomendaciones de Basilea III en 2011, mejorar el cálculo de los activos ponderados por riesgo y la comparabilidad de los ratios de capital entre entidades financieras. En el siguiente recuadro se discuten dichas actualizaciones.

9

También conocido como Basilea IV, Basilea III finalisation, fase final de Basilea III, entre otros.





RECUADRO 3 BASILEA 3.1. FINALIZACIÓN DE LAS REFORMAS POSCRISIS

Basilea 3.1 constituye la fase final de un proceso regulatorio global orientado a reforzar la solidez del sistema financiero. Entre las reformas, se incluye la revisión del cálculo de los activos ponderados por riesgo de crédito (RWA, por sus siglas en inglés) tanto para el método estandarizado como para el método de modelos internos, la revisión del *output floor* (nivel mínimo para el requerimiento de capital por riesgo de crédito estimado en base a modelos internos), la revisión de las medidas para la gestión del riesgo de mercado y el riesgo operacional y las nuevas exigencias en términos del ratio de apalancamiento para bancos globales sistémicamente importantes (G-SIB).

Revisión de los métodos para el cálculo de los RWA por riesgo de crédito

Si bien en 2011, el Comité centró inicialmente sus esfuerzos en reforzar la calidad y cantidad del capital regulatorio, no ahondó en consideraciones sobre el RWA, por lo que se identificaron limitaciones en los métodos para calcularlo, particularmente, en términos de sensibilidad al riesgo y falta de comparabilidad entre entidades. Por ello, Basilea 3.1 propone fortalecer los métodos de cálculo del RWA.

Cabe recordar que el Comité propone dos métodos para calcular el RWA. 1) En el método estandarizado: el capital requerido se calcula usando ponderadores regulatorios predefinidos para las exposiciones. Estas ponderaciones son asignadas en función de la calificación crediticia otorgada por agencias de clasificación especializadas (calificaciones externas). 2) En el método de modelos internos (IRB), se permite que los bancos usen sus propios modelos internos para estimar los parámetros del riesgo de crédito. Se cuenta con dos enfoques: (i) en el IRB Básico, el banco calcula sólo la probabilidad de incumplimiento (PD), mientras que el resto de los parámetros, entre ellos, la pérdida dado el incumplimiento (LGD), se fijan mediante valores regulatorios; (ii) en el IRB Avanzado, el banco calcula internamente todos los parámetros del riesgo de crédito.

En el año 2017, el Comité implementó una revisión exhaustiva del método estandarizado, a fin de mejorar su capacidad para reflejar el riesgo crediticio de manera más precisa. Así, Basilea 3.1 introdujo ponderaciones diferenciadas para exposiciones minoristas, en bienes raíces comerciales y deuda subordinada. Asimismo, se recalibraron algunas ponderaciones aplicables a exposiciones frente a bancos, empresas, entre otras. Bajo este nuevo esquema, cada parámetro clave propuesto —calidad crediticia, cobertura, divisa, tipo de contrapartida— se traduce en una ponderación diferenciada, de modo que el capital se mueve de forma más proporcional al riesgo económico¹⁰. Las exposiciones soberanas y a bancos centrales mantienen las ponderaciones del método anterior.

El nuevo método estandarizado busca disminuir la dependencia de calificaciones externas, exigiendo a las entidades realizar procesos formales de debida diligencia de sus contrapartes, pues el uso pasivo de ratings de las contrapartes puede llevar a una subestimación sistemática del riesgo y una menor solidez del capital regulatorio. Bajo Basilea 3.1, si el análisis interno identifica riesgos superiores a los reflejados en la calificación externa, el banco deberá aplicar una ponderación de riesgo al menos un nivel superior.

Por otra parte, Basilea 3.1 también propuso cambios en el uso del método IRB para determinadas clases de activos. Así, se elimina su uso para algunas clases de activos que no pueden modelarse de forma sólida y prudente como, por ejemplo, las exposiciones a empresas grandes y medianas, a bancos y a otras instituciones financieras. En tal situación, se podrá utilizar el método IRB Básico (o, en su defecto, el método estandarizado).

10 Por ejemplo, en el marco previo, el método estandarizado asignaba una ponderación uniforme de 35 por ciento a todos los créditos hipotecarios para vivienda, sin distinguir el nivel de riesgo según las condiciones del crédito. Bajo Basilea 3.1, estas ponderaciones ahora dependen de la relación entre el monto del préstamo y el valor del inmueble (LTV, por sus siglas en inglés). Así, un crédito hipotecario con un LTV menor o igual a 50 por ciento recibe una ponderación por riesgo de 20 por ciento, mientras que uno con LTV superior al 90 por ciento puede alcanzar una ponderación por riesgo hasta de 70 por ciento.

Revisión del Output Floor

El Comité identificó una variabilidad injustificada en el cálculo de los RWA entre el método estandarizado y los modelos internos. Esto evidenció prácticas de modelización interna por parte de las entidades financieras que no reflejaban adecuadamente el riesgo real, generando oportunidades de arbitraje regulatorio debido a que los bancos podían reducir significativamente sus requerimientos de capital con el uso de modelos internos frente al método estandarizado.

Basilea 3.1 recomienda que los RWA se calculen como el mayor valor entre: (i) los activos totales ponderados por riesgo calculados con los métodos autorizados por el supervisor (el método estándar o los métodos IRB aprobados por la autoridad supervisora); y (ii) el 72,5 por ciento de los RWA obtenidos exclusivamente con el método estandarizado.

Revisión del marco de riesgo de Ajuste de Valoración del Crédito (CVA)

El riesgo CVA (*Credit Valuation Adjustment*) es el riesgo de pérdida causado por cambios en el diferencial de crédito (*spread*) de una contraparte debido a cambios en su calidad crediticia (también conocido como el valor de mercado del riesgo de crédito de contraparte). El CVA refleja el ajuste de los precios sin riesgo de incumplimiento de operaciones con derivados¹¹ y de transacciones de financiación con valores (SFT¹², por sus siglas en inglés).

Basilea III introdujo un requerimiento de capital específico por CVA tras la crisis de 2008, para captar las posibles pérdidas de valor de mercado que enfrenta un banco cuando se deteriora la solvencia de una contraparte. Se introdujo dos métodos de estimación: (i) Método Estándar, aplicable a bancos más pequeños o con menor complejidad; y (ii) Método de Modelo Interno, que permite a los bancos grandes y sofisticados utilizar un enfoque basado en *Value at Risk* (VaR) para calcular el riesgo CVA.

El Comité identificó deficiencias en el marco inicial de riesgo CVA, pues no se reflejaba adecuadamente la sensibilidad a factores de mercado que influyen en este riesgo y, por su complejidad, no podía ser modelado de manera suficientemente sólida y prudente por los bancos¹³. Entonces, se realizó una reforma del marco de estimación con los siguientes objetivos:

- Mayor sensibilidad al riesgo. El método anterior omitía el componente de exposición dentro del riesgo CVA – es decir, la variación en el valor del subyacente del derivado – y solo capturaba cambios en el *spread* de crédito de la contrapartida. El marco revisado ahora incorpora explícitamente en el cálculo de CVA la sensibilidad a factores de mercado (tasas de interés, divisas, entre otros, que afectan la exposición del derivado).
- Mayor robustez (y simplicidad). Dado que el riesgo CVA es complejo, el Comité concluyó que no es posible modelarlo internamente de manera prudente en todos los bancos. Por ello, se elimina el uso del método de Modelo Interno, introduciéndose dos métodos: i) un Método Estándar (SA-CVA), más sofisticado que el del marco previo, basado en sensibilidades a factores de riesgo¹⁴; y ii) un Método Básico (BA-CVA), más sencillo, calibrado de forma conservadora respecto al Método Estándar.

¹¹ Las operaciones sujetas incluyen la totalidad de los derivados, a excepción de los que se negocian directamente con una entidad de contrapartida central admisible.

¹² Son aquellas en las que el valor de la operación depende de las valoraciones de mercado (por ejemplo, acuerdos con pacto de recompra, acuerdos de recompra inversa, préstamo y endeudamiento en valores y operaciones de financiación con margen), estando a menudo sujetas a acuerdos de márgenes.

¹³ Durante la crisis financiera global de 2008, este riesgo originó cuantiosas pérdidas a los bancos que, en algunos casos, fueron mayores que las pérdidas derivadas de los propios impagos.

¹⁴ Sensibilidad de tasa de interés, tipo de cambio, diferencial de rendimiento de la contraparte, diferencial de rendimiento del *benchmark*, renta variable, productos básicos (energía o metales).





Todos los bancos deben usar uno u otro método, según su complejidad y la aprobación del supervisor. Por defecto, se espera que la mayoría de los bancos usen el BA-CVA, quedando el SA-CVA para bancos con mesas de derivados más grandes que puedan gestionar esas sensibilidades.

Revisión del marco de requerimientos de capital por riesgo operacional

En Basilea II, se empleaban tres métodos de cálculo del capital requerido por riesgo operacional (en orden creciente de sofisticación y sensibilidad al riesgo):

- i) Método del Indicador Básico, que cubre el riesgo operativo con un capital equivalente al promedio de los últimos tres años de un porcentaje fijo de los ingresos brutos anuales positivos.
- ii) Método Estándar, que asigna un requerimiento de capital a cada línea de negocio, en función de sus ingresos brutos y un factor de riesgo (beta).
- iii) Métodos de Medición Avanzada (AMA), que permite calcular el capital requerido a partir de los sistemas internos del banco, bajo la aprobación del supervisor.

Basilea 3.1 ha simplificado este marco, al reemplazar los métodos contemplados en Basilea II por un único método estándar sensible al riesgo, aplicable a todos los bancos. Los métodos anteriores permitían a los bancos avanzar hacia métodos más sofisticados conforme mejoraban sus sistemas de medición del riesgo. En cambio, este nuevo método estándar se basa en dos componentes principales: (i) los ingresos del banco; y (ii) sus pérdidas históricas. Así, Basilea 3.1 asume que el riesgo operacional de un banco aumenta a un ritmo creciente según lo hacen sus ingresos; y que los bancos con mayores pérdidas históricas por riesgo operacional se consideran más proclives a sufrirlas de nuevo en el futuro.

Revisión del marco de riesgo de mercado

El Comité emprendió una revisión integral del régimen del *trading book*, que culminó en la publicación del nuevo marco de riesgo de mercado en 2016. No obstante, durante su implementación se identificaron dificultades operativas y deficiencias en la calibración de algunos componentes. En 2019 se propuso revisiones focalizadas que, si bien fueron posteriores a la publicación de Basilea 3.1 (2017), han sido incorporadas como parte del marco consolidado de finalización de las reformas poscrisis.

El marco actualizado de riesgos de mercado introduce tres cambios clave respecto al marco previo:

- i) Criterios más estrictos para la asignación de instrumentos al libro de negociación, lo que limita la flexibilidad de los bancos para transferir activos entre el libro bancario y el libro de negociación.
- ii) Una renovación del enfoque basado en modelos internos, con requisitos más rigurosos para capturar con mayor precisión los riesgos, así como un fortalecimiento de los procesos de aprobación supervisora para su utilización. Así, se reemplazó el enfoque basado en "Value at Risk" (VaR) por la métrica de "Expected Shortfall" (ES).
- iii) La incorporación de un nuevo enfoque estandarizado, más sensible al riesgo, diseñado como una alternativa robusta al uso de modelos internos, con reglas más detalladas para la medición y agregación de exposiciones.¹⁵

15 Este método calcula los impactos ante *shocks* definidos en factores de riesgo (por ejemplo, tasas de interés, precios de acciones, *spreads* de crédito), utilizando sensibilidades agregadas por clases de riesgo (delta, vega y curvatura). El enfoque también incluye un componente por riesgo de *default* y un componente adicional por riesgos residuales, como derivados exóticos.

Revisión del ratio de apalancamiento para G-SIB

Basilea III introdujo un ratio de apalancamiento contable¹⁶ (LR, por sus siglas en inglés), con un requerimiento mínimo de 3 por ciento, de manera complementaria al requerimiento de capital regulatorio. Una de las principales lecciones de la crisis financiera global de 2008 fue el rol del apalancamiento excesivo como amplificador de inestabilidad. Muchas entidades mantenían altos niveles de endeudamiento, incluso aquellas que reportaban sólidos ratios de capital sobre RWA.

Basilea 3.1 incorpora un requerimiento adicional de LR, denominado *G-SIB capital buffer*, el cual equivale al 50 por ciento del capital requerido para absorción de pérdidas o *capital buffer* aplicable a los bancos de importancia sistémica global (G-SIB) propuesto por Basilea III. De esta forma, Basilea 3.1 eleva el requerimiento de LR a través de la siguiente fórmula:

$$3\% + (50\% \times G - SIB Capital Buffer)$$

Por ejemplo, si a un banco clasificado como G-SIB le corresponde un *capital buffer* del 2 por ciento, el requerimiento adicional de LR será de 1 por ciento, y el ratio de apalancamiento total requerido será de 4 por ciento (requerimiento mínimo de 3 por ciento más 1 por ciento de *G-SIB capital buffer*).

Comentarios finales

Basilea 3.1 es relevante porque reduce la variabilidad injustificada de los modelos internos y refuerza marcos clave de medición de riesgos (riesgo de crédito, de mercado, CVA y operacional), con lo cual mejora la credibilidad en el cálculo de los RWA y la comparabilidad de ratios de capital entre entidades financieras. Esto aumenta la solidez del sistema y obliga a las entidades a fortalecer datos, validaciones y gestión de riesgos. Si bien el Comité preveía que las reformas propuestas en Basilea 3.1 estuviesen implementadas a partir de enero de 2023 (excepto el *output floor*, que contemplaba un esquema gradual hasta su adopción total en enero de 2028), a la fecha, el grado de implementación a nivel internacional no es uniforme.

AVANCES EN LA IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA 3.1

	Unión Europea	Estados Unidos	Reino Unido	Argentina	Brasil	México
Riesgo de crédito: Método estandarizado	Regulación vigente e implementada.	Proyecto de normativa publicado.	Regulación publicada, sin implementación.	Regulación vigente e implementada.	Regulación vigente e implementada.	Regulación vigente e implementada.
Riesgo de crédito: IRB	Regulación vigente e implementada.	N.A.	Regulación publicada, sin implementación.	N.A.	Regulación vigente e implementada.	Proyecto de normativa no publicado.
Riesgo de Mercado	Regulación publicada, sin implementación.	Proyecto de normativa publicado.	Regulación publicada, sin implementación.	Proyecto de normativa no publicado.	Regulación publicada, sin implementación.	N.A.
CVA	Regulación vigente e implementada.	Proyecto de normativa publicado.	Regulación publicada, sin implementación.	Proyecto de normativa no publicado.	Proyecto de normativa no publicado.	Proyecto de normativa no publicado.
Riesgo operacional	Regulación vigente e implementada.	Proyecto de normativa publicado.	Regulación publicada, sin implementación.	Regulación vigente e implementada.	Regulación vigente e implementada.	Regulación vigente e implementada.
Output floor	Regulación vigente e implementada.	Proyecto de normativa publicado.	Regulación publicada, sin implementación.	N.A.	N.A.	Proyecto de normativa no publicado.
Ratio de apalancamiento para G-SIB	Regulación vigente e implementada.	Regulación vigente e implementada.	Regulación vigente e implementada.	Regulación vigente e implementada.	Proyecto de normativa publicado.	Proyecto de normativa no publicado.

Fuente: BIS (2025).

16 Definido como el coeficiente entre el Capital de Nivel 1 (compuesto por el capital ordinario —acciones comunes, utilidades retenidas— y otros instrumentos de alta calidad con capacidad de absorción de pérdidas) sobre el total de exposiciones (activos dentro y fuera de balance).





En términos generales, la Unión Europea lidera la implementación de Basilea 3.1 con las principales revisiones ya vigentes e implementadas, a excepción del marco de riesgo de mercado que se ha publicado, pero sin plena aplicación. En Estados Unidos y el Reino Unido, el único componente plenamente vigente es el ratio de apalancamiento para G-SIB, mientras que el resto permanece en fase de proyecto (Estados Unidos) o de regulación publicada, pero no implementada (Reino Unido).

En América Latina, Argentina, Brasil y México tienen regulación vigente e implementada sobre riesgo de crédito (método estandarizado y, en Brasil, también IRB) y riesgo operacional, mientras que el riesgo de mercado, CVA y *output floor* se encuentran en fase de proyecto normativo no publicado. Por su parte, la revisión del ratio de apalancamiento de G-SIB ya está vigente en Argentina, pero permanece como proyecto normativo en Brasil (publicado) y México (no publicado).

Finalmente, en Perú, se revisó el marco de riesgo operacional en 2022 (se eliminó el uso de métodos avanzados y se mantuvo los métodos del indicador básico y estándar alternativo; este último aplicable previa autorización de la SBS) y se viene avanzando en un proyecto normativo para fortalecer el método estandarizado para riesgo de crédito.

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

- 26. El sistema financiero muestra unas mejores condiciones iniciales con respecto al Reporte de Estabilidad Financiera anterior, al consolidarse la recuperación de la calidad de la cartera y de la rentabilidad, contando con una sólida posición de solvencia y liquidez. Además, las condiciones macroeconómicas también vienen siendo más favorables, al igual que el entorno internacional.** Todo ello le permitiría al sistema afrontar la materialización de riesgos que generen escenarios macroeconómicos adversos.

En los **riesgos externos**, persiste la posibilidad de una desaceleración del crecimiento global, la incertidumbre sobre el ritmo de reducción de las tasas de la política monetaria en economías desarrolladas o la mayor aversión global al riesgo derivada de las tensiones geopolíticas, los cuales podrían gatillar periodos de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales. A ello, se le suma las preocupaciones por los niveles de valorización en los mercados bursátiles de algunas economías desarrolladas que, ante cambio en la percepción de los inversionistas, también podrían generar episodios de alta volatilidad en los mercados financieros y salida de capitales tanto en economías desarrolladas como emergentes.

En los **riesgos domésticos**, episodios de mayor incertidumbre política y de conflictividad social podrían incrementar el riesgo país, y así amplificar la eventual salida de capitales. No obstante, el potencial impacto de estos eventos serían bajos, debido a que la economía local viene creciendo desde 2024 en su nivel potencial, en un contexto de baja inflación, menores tasas de interés, términos de intercambio históricamente altos, un aumento de la confianza empresarial y condiciones financieras favorables.

Un escenario hipotético de materialización de los riesgos mencionados podría gatillar condiciones financieras restrictivas, afectar las perspectivas de crecimiento, generando menores niveles de consumo e inversión privada, una mayor inflación por la depreciación del sol, así como un incremento del riesgo país. En este escenario, se observaría un deterioro en la calidad de la cartera de créditos y una desvalorización del portafolio de inversión de los activos líquidos de las entidades, reduciéndose los indicadores de rentabilidad y solvencia en el sistema financiero. Sin embargo, las favorables condiciones iniciales

permitirían afrontar estos potenciales choques adversos sin que se vea comprometida la estabilidad financiera.

Prueba de Estrés

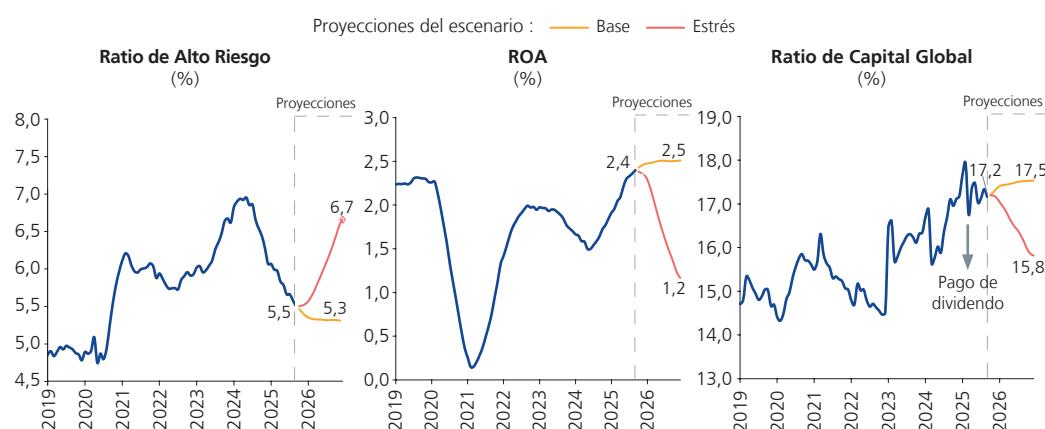
- 27. El modelo de prueba de estrés permite evaluar la fortaleza del sistema financiero ante escenarios adversos generados por la materialización de los factores de riesgo del entorno internacional y doméstico.** En la prueba de estrés se analizan dos escenarios: el escenario base y el de estrés.

En el escenario base, las principales variables macroeconómicas siguen la evolución proyectada en el Reporte de Inflación de setiembre de 2025. Por otro lado, en el escenario hipotético de estrés, de alto riesgo, pero con muy 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 2026. El siguiente gráfico permite visualizar las dinámicas diferenciadas que podrían mostrar las principales variables del sistema financiero ante los dos escenarios (base y estrés) con condiciones económicas muy distintas.

**Gráfico 2.18
PROYECCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO***



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

Escenario Base

- 28. En el escenario base, el PBI sigue la senda de crecimiento considerada en las proyecciones del último Reporte de Inflación. Además, la inflación se mantiene en el rango meta del BCRP hasta fines de 2026.**





La proyección del escenario base asume que la economía peruana mantiene el ritmo de recuperación registrado a lo largo del año y cierre 2025 con una tasa de crecimiento de 3,2 por ciento (2,9 por ciento para 2026), en un contexto de condiciones climáticas normales, mejor confianza empresarial y condiciones financieras favorables. Además, se asume que el tipo de cambio se mantiene estable.

En línea con lo anterior, se estima que las **colocaciones** crecerían 5,0 por ciento anual hacia fines de 2026, impulsadas principalmente por los créditos a empresas de mayor tamaño e hipotecario. En cuanto a los créditos otorgados a las empresas de menor tamaño y los préstamos de consumo, estos mantendrían la recuperación, la cual se estabilizaría hacia fines del próximo año. En el crédito a las MYPE, destaca especialmente el desempeño esperado para las entidades no bancarias que seguirían recuperando su rentabilidad y fortaleciendo su solvencia.

El **riesgo de crédito** continuaría disminuyendo, aunque también se iría estabilizando hacia el próximo año, mostrando un nivel de gasto de provisiones, como porcentaje de las colocaciones, similar al observado previo a la pandemia. Ello, en línea con la mejora en la capacidad de pago de los deudores derivada de condiciones económicas más favorables.

Como resultado, la **rentabilidad** del sistema financiero mantendría la tendencia observada desde la segunda mitad de 2024, alcanzando niveles similares a los registrados antes de la pandemia, especialmente por el desempeño de los bancos grandes y la recuperación de la rentabilidad en los bancos medianos y especializados. Dicho resultado estaría impulsado por el crecimiento de las colocaciones, un menor gasto en provisiones asociado a la mejora en la calidad crediticia y menores tasas de interés pasivas. En el caso de las entidades no bancarias, se espera que su recuperación les permita aproximarse a los niveles de rentabilidad previos a la pandemia hacia el final del horizonte de proyección, en línea con la reducción en el gasto de provisiones de la cartera de pequeñas empresas y la recuperación del margen por intermediación por el crecimiento de la cartera MYPE.

Por su parte, la **solvencia** se mantendría como una de las principales fortalezas del sistema financiero, dada la política de capitalización de las utilidades (alrededor de 25 por ciento al año, en promedio, entre los años 2023 y 2024), para las cuales se espera que mantenga la dinámica observada en los últimos años. Con ello, el ratio de capital global mostraría niveles holgados, con respecto al requerimiento mínimo regulatorio y los requerimientos adicionales de capital, sobre todo, en el caso de la banca.

Cuadro 2.4
PROYECCIONES POR GRUPO DE ENTIDADES*

	Ratio de Alto Riesgo (%)			ROA (%)			Ratio de Capital Global (%)		
	Actual	Dic.26		Actual	Dic.26		Actual	Dic.26	
		Base	Estrés		Base	Estrés		Base	Estrés
Sistema	5,5	5,3	6,7	2,4	2,5	1,2	17,2	17,5	15,8
Entidades bancarias	5,2	5,0	6,4	2,5	2,6	1,3	17,4	17,8	15,9
Entidades no bancarias	7,6	7,4	9,0	1,8	2,2	0,5	14,9	15,8	14,2

*No se incluye a entidades que dejaron de operar.

Escenario de Estrés

29. 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 períodos siguientes, acentuándose hacia finales de 2026, con una inflación por encima del rango meta y una fuerte depreciación de la moneda local. En este contexto, la capacidad de pago de los hogares y de las empresas se verían seriamente afectadas, generando un incremento en el riesgo de crédito y una contracción de las colocaciones, generando un descenso sostenido de la rentabilidad dado los menores ingresos por crédito y el mayor gasto de provisiones. Asimismo, los portafolios de inversión, que componen los activos líquidos, mostrarían desvalorizaciones por la mayor volatilidad en los mercados financieros.

Así, en la **banca**, el ratio de alto riesgo se incrementaría a 6,4 por ciento a fines de 2026 principalmente por el deterioro de la cartera de los hogares y de las empresas de menor tamaño, lo cual se reflejaría en un mayor gasto de provisiones como porcentaje del total de créditos, afectando sus utilidades, la cual también se vería afectada por los menores ingresos de la cartera de créditos. Las entidades más afectadas serían los bancos especializados, debido a que sus carteras son más sensibles a fluctuaciones del ciclo económico. Pese a este retroceso, la solvencia del sistema en su conjunto se mantendría en niveles por encima del mínimo regulatorio.

Por su parte, en las **entidades no bancarias**, aunque se registraría una disminución sostenida en los indicadores de rentabilidad, estos no llegarían a cifras negativas hacia fines de 2026, por la recuperación observada en estas entidades en el presente año, la cual les brinda mejores condiciones iniciales para afrontar condiciones adversas. En este contexto, la solvencia del grupo se ubicaría por debajo de lo que se registraría en la banca, aunque también por encima del mínimo regulatorio. Sin embargo, algunas entidades de menor tamaño podrían verse más afectadas, aunque no pondrían en riesgo al sistema debido a su reducido tamaño.

El **riesgo de mercado** causado por fluctuaciones en las tasas de interés constituye una fuente relevante de vulnerabilidad para la cartera de inversiones de las entidades del sistema financiero, especialmente bajo escenarios de mayor tensión financiera que elevan el riesgo país y condiciones financieras más ajustadas en el frente exterior, como se describe en el Recuadro 4. En este marco, el ejercicio de estrés del sistema financiero incorpora la actualización de la metodología de pruebas de estrés por tasas de interés, ampliando la muestra histórica utilizada y considerando factores macrofinancieros adicionales con el fin de mejorar la precisión y solidez del ejercicio.

Con dicho incremento en las tasas de interés, se estima el impacto en los precios de los BTP, activo de mayor duración y con mayor participación en la cartera de inversiones de la banca. Las desvalorizaciones que el sistema financiero registraría por inversiones clasificadas como Disponible para la Venta (DPV) y a Valor Razonable (VR), las cuales se registran a valor de mercado, por lo que cambios en sus precios tienen impacto en los estados financieros, serían por S/ 3 287 millones. Esto equivale al 3,9 por ciento del patrimonio efectivo de las entidades con tenencias de BTP.





Cuadro 2.5
SISTEMA FINANCIERO¹: DESVALORIZACIÓN DE INVERSIONES POR RIESGO DE MERCADO

En Millones de S/			Como % del Patrimonio Efectivo		
VR+DPV ² /	Vencimiento ^{3/}	Total	VR+DPV ² /	Vencimiento	Total
-3 287	-1 867	-5 154	-3,9%	-3,8%	-6,1%

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 Setiembre de 2025.

Adicionalmente, se estima el impacto de los BTP clasificados a Vencimiento, los cuales no tienen efecto contable por movimientos en los precios de mercado, pero que en el presente ejercicio de estrés se cuantifican con el objetivo de medir el riesgo de mercado de una manera conservadora. Estos bonos generarían desvalorizaciones adicionales por S/ 1 867 millones en el escenario hipotético de estrés en el cual las entidades tendrían que vender estos instrumentos en el mercado secundario.

Como resultado, la desvalorización total del portafolio de inversiones en el que podría suceder el sistema financiero, al incluirse aquellos bonos clasificados a vencimiento, ascenderían a S/ 5 154 millones, equivalente a 6,1 por ciento del patrimonio efectivo de las entidades que mantienen BTP. Así, incluso en este escenario adverso de estrés por riesgo de mercado, el impacto sería bajo, debido a que la participación de los BTP en los activos totales es baja. Ante ello, la solvencia del sistema financiero no se vería afectada de una manera significativa por este riesgo de mercado.

Como resultado, al considerar los **riesgos de crédito y de mercado** que presentan los activos del sistema financiero, el ratio de capital global del sistema se reduciría del nivel actual de 17,2 por ciento a 15,8 por ciento en este escenario de estrés (de los cuales 0,5 puntos porcentuales -pp- de reducción se deben por el riesgo de mercado). 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 y, por ende, de los activos ponderados por riesgo de crédito, que se materializaría en este escenario de estrés.

A nivel individual, sin embargo, se registrarían algunos casos puntuales de entidades con bajos ratios de capital, las cuales son de tamaño reducido (equivalentes a menos del uno por ciento de los activos del sistema) por lo que no representarían un riesgo para el sistema financiero en su conjunto. No obstante, es importante que estas entidades menos solventes continúen con sus procesos de fortalecimiento patrimonial, ya sea mediante aportes de capital de sus accionistas o la inclusión de socios estratégicos, a la par de seguir implementando medidas para mejorar la gestión del negocio. Estas acciones les permitirían contar con una mejor capacidad financiera para afrontar los potenciales escenarios adversos analizados en la presente prueba de estrés.

RECUADRO 4
ACTUALIZACIÓN DEL MODELO DE CURVA DE RENDIMIENTOS PARA EVALUAR EL RIESGO DE TASAS DE INTERÉS

Este recuadro presenta una actualización de la metodología de pruebas de estrés por riesgo de tasas de interés¹⁷ aplicadas a la cartera de inversiones de la banca. Dicha metodología, desarrollada por Sánchez y Quintana (2020)¹⁸, se basaba en un modelo estimado con una muestra de tres años (2017–2020) para proyectar los factores de la curva de rendimientos a partir de un conjunto de variables macrofinancieras —la depreciación cambiaria, la tasa interbancaria y el riesgo país medido por el EMBIG— utilizando Modelos de Vectores Autorregresivos con factores exógenos (VAR-X).

Bajo esta actualización, la muestra de datos se amplía de tres a nueve años (2017–2025), incorporando un horizonte que captura episodios de alta volatilidad global y doméstica —tensiones comerciales, pandemia, ciclos de alzas de tasas de la Reserva Federal y períodos de incertidumbre local— como se muestran en el siguiente gráfico.



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

Asimismo, se incorporan nuevas variables macrofinancieras del frente externo, como la tasa de fondos federales, el rendimiento del bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años y el precio del cobre, las cuales muestran una correlación significativa con los movimientos de la curva de rendimientos local. La estimación continúa realizándose mediante modelos VAR-X.

Desde el punto de vista econométrico, la nueva especificación incorpora el factor de suavizamiento (“smoothing factor”)¹⁹ en la estimación dinámica de la curva, lo que permite capturar con mayor precisión la persistencia y la transmisión de los choques macrofinancieros.

17 El riesgo de tasas de interés se define como la pérdida económica no realizada asociada a variaciones en la curva de tasas de interés en moneda nacional bajo distintos escenarios de estrés.

18 Sánchez, E., & Quintana, D. (2020). Revisión de la metodología del modelo de prueba de estrés del BCRP. Revista Moneda, 183, 28–37. Banco Central de Reserva del Perú.

19 El factor de suavizamiento corresponde al parámetro que regula la velocidad con la que la curva de rendimientos transita entre los tramos corto y largo plazo en el modelo de Nelson-Siegel, afectando la forma y la estabilidad de la pendiente y la curvatura.





La metodología y la implementación del modelo satélite de riesgo de tasas de interés de los portafolios de renta fija de los bancos tiene dos etapas:

- (i) La modelación de la curva de rendimientos de los BTP mediante el modelo Nelson-Siegel en su versión dinámica, que descompone la curva de rendimientos en factores de nivel, pendiente y curvatura.
- (ii) La modelación dinámica de la curva de rendimientos soberana mediante modelos de Vectores Autoregresivos con variables exógenas (VAR-X) que incorporan variables macrofinancieras: la tasa de interés interbancaria, la variación del tipo de cambio, la prima por plazo de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, el riesgo país (EMBIG) y la variación del precio del cobre.

Los resultados del modelo VAR-X estimado para los factores de la curva de rendimientos de los BTP muestran una alta persistencia en los tres componentes: el nivel (β_1), la pendiente (β_2) y la curvatura (β_3). Por su parte, Las variables exógenas muestran relaciones significativas con los factores: la depreciación cambiaria (DEP) afecta positivamente al nivel y negativamente a la pendiente, lo que sugiere un mecanismo de traspaso cambiario a la curva de rendimientos; la prima de riesgo (EMBIG) incide positivamente sobre el nivel, reflejando un incremento de la curva ante mayor riesgo soberano.

MODELO VAR-X PARA LOS FACTORES DE LA CURVA SOBERANA

	$\beta_{1,t}$ (nivel)	$\beta_{2,t}$ (pendiente)	$\beta_{3,t}$ (curvatura)
$\beta_{1,t-1}$	0,980*** (0,011)	-0,042** (0,014)	-0,004 (0,035)
$\beta_{2,t-1}$	-0,0003 (0,010)	0,932*** (0,012)	0,004 (0,032)
$\beta_{3,t-1}$	-0,007*** (0,002)	0,005** (0,002)	0,985*** (0,005)
η_{t-1}	-0,266** (0,093)	0,349** (0,123)	0,542* (0,310)
Constante	0,042* (0,017)	-0,091** (0,023)	-0,104* (0,057)
DEP _{t-1}	1,342*** (0,126)	-1,351*** (0,165)	0,307 (0,419)
EMBIG _{t-1}	0,00036*** (0,00008)	-0,00036*** (0,00010)	0,00020 (0,00026)
Cobre _{t-1}	-0,264* (0,125)	0,343* (0,164)	-0,168 (0,416)
FED _{t-1}	-0,017*** (0,004)	0,015** (0,005)	-0,045*** (0,013)
USA10Y _{t-1}	0,023*** (0,005)	-0,037*** (0,006)	0,036** (0,016)
Int _{t-1}	0,004 (0,010)	0,069*** (0,013)	0,009 (0,034)
R ² ajustado	0,9918	0,9978	0,9884
Error estándar	0,080	0,106	0,267

Nota: Esta tabla presenta los coeficientes estimados del modelo VAR-X para los factores de la curva de rendimiento de los BTP para el periodo enero 2017 a octubre 2025 en frecuencia diaria (2,289 observaciones).

Variables exógenas: Depreciación cambiaria (DEP), prima de riesgo país (EMBIG), variación del precio cobre (Cobre), tasa FED (FED) y tasa bonos del tesoro de EE.UU. a 10 años (USA10Y) y tasa de interbancaria local (Int).

Errores estándares encerrados en paréntesis.

Significancia estadística: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$.

Fuente: BCRP.

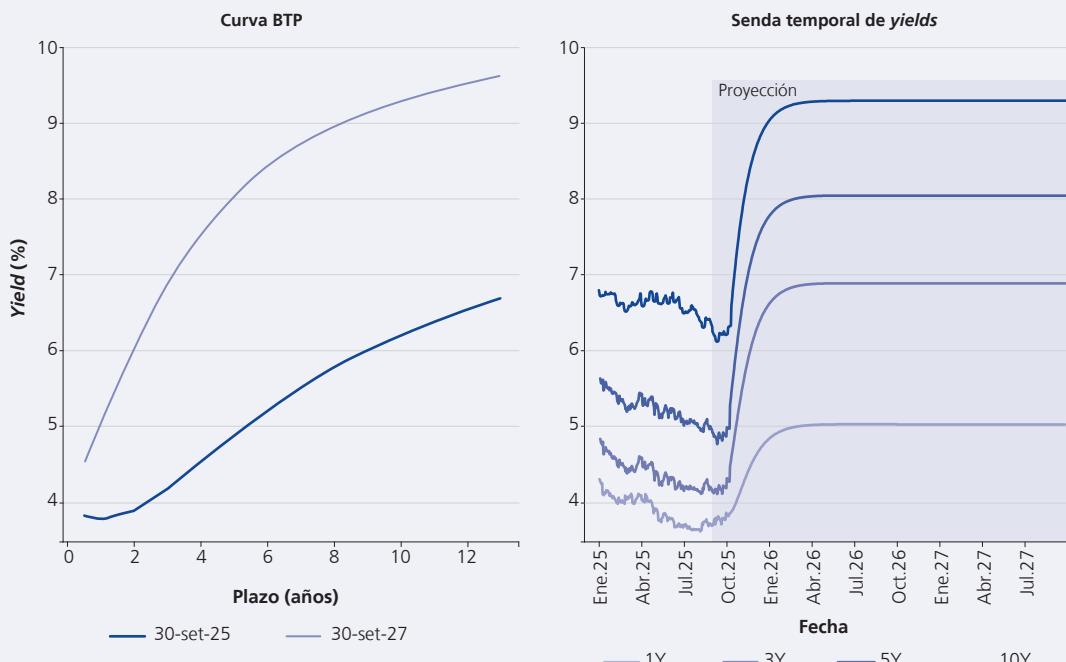
Por su parte, la tasa de interés interbancaria (Int) muestra un efecto positivo y significativo solo sobre la pendiente, lo que sugiere que cambios en la política monetaria local tiende a empinar la curva al afectar básicamente al tramo corto de la curva. Además, choques positivos en el precio del cobre reducen el nivel de la curva soberana como reflejo de una mayor fortaleza esperada de las finanzas públicas. En conjunto, los resultados del modelo confirman la fuerte inercia de los factores de la curva y su sensibilidad a condiciones macrofinancieras domésticas y externas.

Con los resultados del modelo econométrico se evalúan dos ejercicios de estrés:

- (i) **Choque exógeno de incremento permanente en la prima de riesgo país e incremento en el tipo de cambio:** En este caso, se eleva el riesgo país (EMBIG) en 200 puntos básicos más un incremento puntual del tipo de cambio en 20 por ciento genera un incremento en las tasas de interés de los BTP en el horizonte de proyección.

En el horizonte proyectado, la curva BTP muestra un fuerte desplazamiento al alza, con un incremento, por ejemplo, de 302 puntos básicos en el tramo a 10 años, pasando de niveles cercanos a 6,21 a 9,3 por ciento. La pendiente se torna más empinada, dado que la curva de rendimientos en el tramo corto responde menos a choques de riesgo país.

PROYECCIÓN DE LA CURVA DE BTP EN EL ESCENARIO DE ESTRÉS

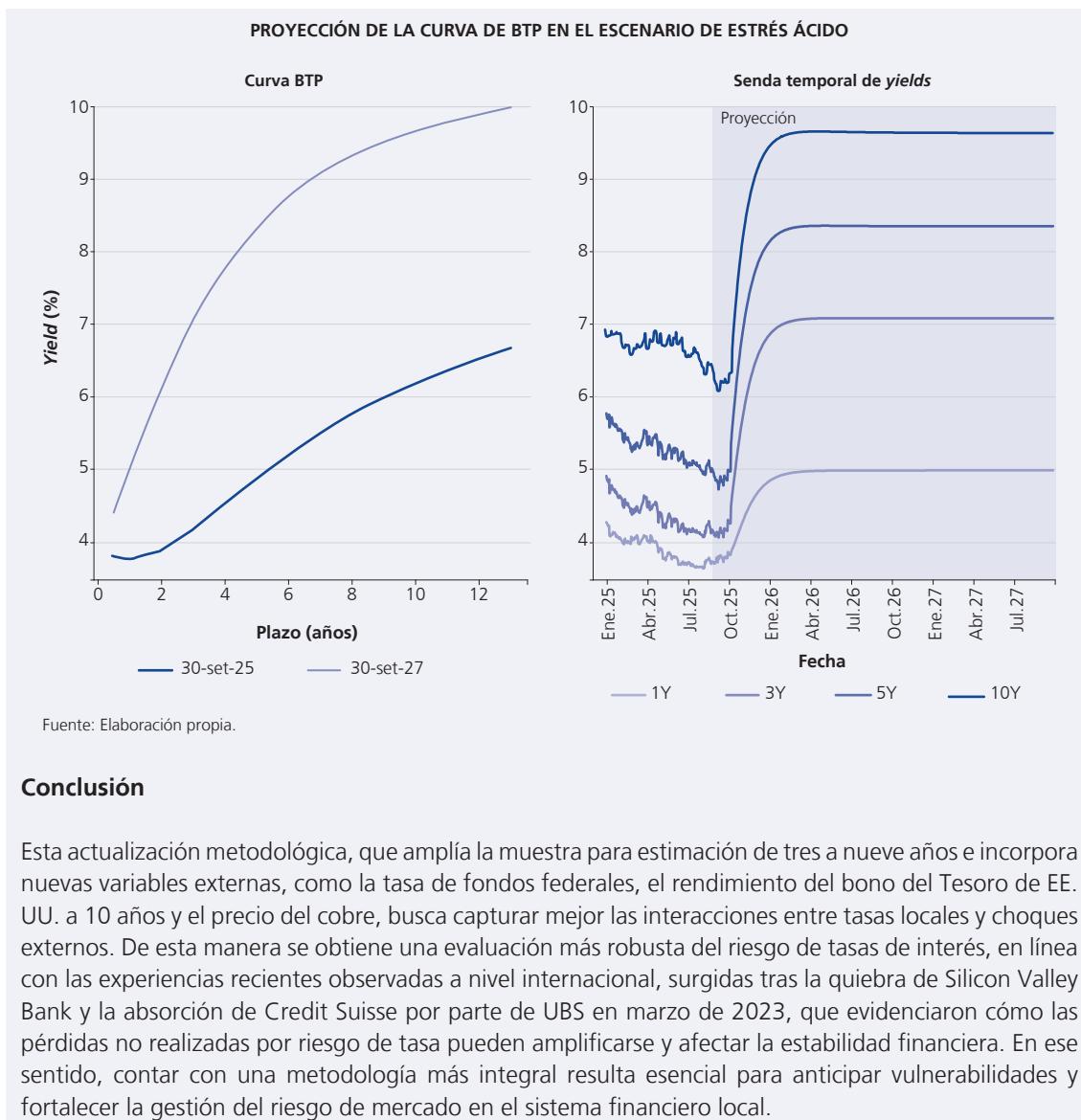


Fuente: Elaboración propia.

- (ii) **Al escenario anterior, se le agrega un incremento permanente en las tasas de interés externas.** El modelo al incorporar factores exógenos financieros y monetarios, permite la simulación de escenarios de mayor adversidad que capturan la interacción entre diferentes choques. Así, se asume aumentos de 100 puntos básicos en la tasa de interés de la FED y en la tasa de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años de forma permanente en el horizonte de proyección.

En este escenario, los rendimientos se sitúan en niveles aún más elevados a lo largo de todos los plazos. La punta de 10 años se incrementa en más de 345 puntos básicos (de 6,21 a 9,66 por ciento) en el horizonte proyectado. El desplazamiento es más pronunciado y se combina con mayor empinamiento, lo que refleja un incremento en las primas por plazo y un endurecimiento sostenido de las condiciones financieras en el exterior. Por su parte, la curvatura se amplifica, con un mayor avance de los tramos intermedios (3 a 5 años), reflejando un escenario de mayor aversión al riesgo.

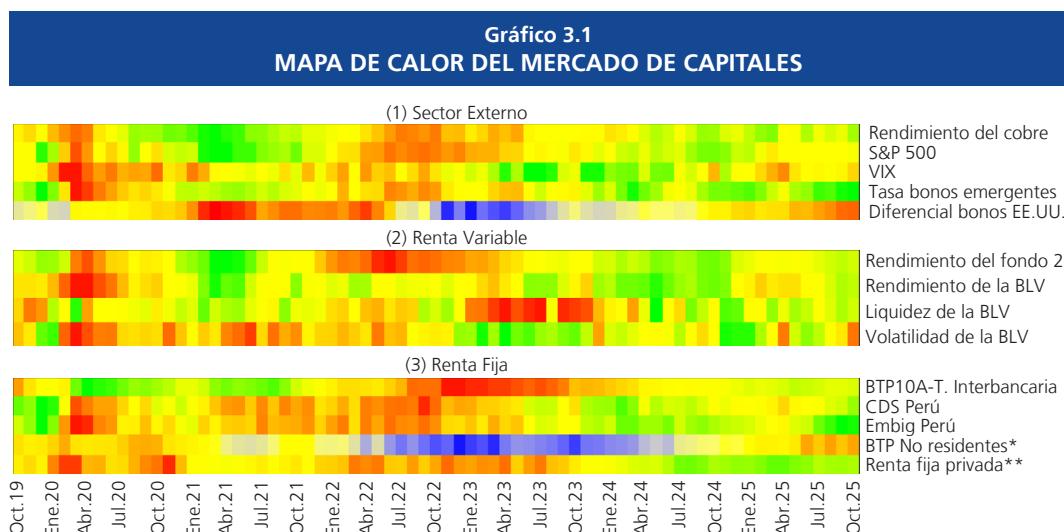




III. ANÁLISIS DEL MERCADO DE CAPITALES

- 30. El mercado de capitales peruano registra un desempeño positivo impulsado por el entorno internacional más favorable y el crecimiento de la economía local.** En el año 2025, se ha experimentado un desempeño positivo en los rendimientos de las bolsas de valores internacionales en un entorno de reciente moderación de las tensiones comerciales internacionales y de condiciones financieras favorables que han impulsado un mayor apetito por riesgo. Además, el aumento en los precios de los *commodities* (cobre y oro) 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.

Esta evolución se puede analizar a través del mapa de calor del Gráfico 3.1, que permite representar una situación de riesgo en alguna variable del mercado de capitales con un color rojo, mientras que una evolución normal se representa con una tonalidad amarilla o verde. Para el caso de variables que podrían presentar vulnerabilidades en ambas direcciones, los riesgos se asocian con los colores rojo y azul.



Bajo esta metodología, tonalidades amarillas y verdes están asociadas a períodos de normalidad, mientras que tonalidades rojas están asociadas a potenciales riesgos. En algunos casos, existen variables que registran vulnerabilidades en ambas direcciones (riesgo de dos colas). En estos casos, los riesgos se asocian con los colores rojo y azul intenso. Los colores se determinan comparando los niveles actuales de las variables con respecto a sus promedios de los últimos tres años. * Tenencia de BTP de inversionistas no residentes (% de saldo de BTP). ** Saldo de bonos del sector privado (Var. % mensual). Datos a octubre de 2025.

Fuente: Bloomberg.

El escenario externo refleja una tonalidad anaranjada para el índice de volatilidad del segmento de renta variable de Estados Unidos (VIX), pero una tonalidad verde para el precio del cobre. En el caso del mercado de renta variable local, el desempeño ha





sido favorable en lo que va del año, en especial desde mayo último, respaldado por la evolución del precio de los metales (cobre y oro) y el dinamismo de la economía local. En paralelo, los rendimientos de los fondos de pensiones administrados por las AFP han venido recuperándose (en especial el Fondo 2 que tiene un perfil equilibrado entre renta variable y renta fija), en línea con la revalorización de los principales activos financieros, tanto a nivel internacional como en el ámbito doméstico.

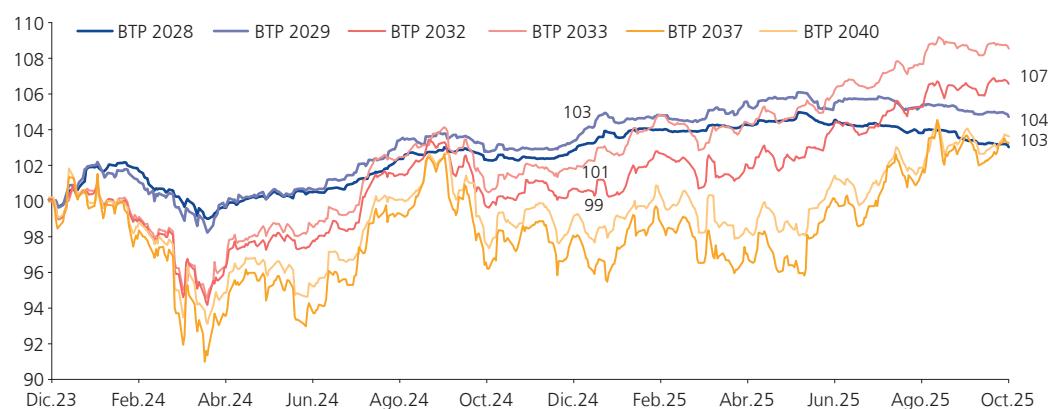
El mercado de renta fija peruana también ha registrado un desempeño positivo, explicado tanto por las menores tasas de interés (internacionales y locales) como por el crecimiento de nuestra economía. En este contexto, se observó una reducción en el riesgo soberano, reflejado en tonalidades verdes en los indicadores de CDS Perú y EMBIG Perú, y una mejora gradual en la confianza empresarial, lo que favoreció un mayor dinamismo de las emisiones en el mercado internacional por parte de las empresas corporativas (tonalidades verdes en lo que va de 2025) con el objetivo de recomponer sus pasivos, adelantándose incluso a vencimientos de deuda en los siguientes dos años a fin de evitar exponerse al riesgo político que suele ser más relevante en los períodos electorales.

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

- 31. En lo que va del año 2025, los Bonos del Tesoro Público (BTP) han registrado revalorizaciones, tanto por factores externos (flexibilización de la política monetaria de la Fed) como factores internos (crecimiento económico y baja inflación), revirtiendo la caída en los precios del primer cuatrimestre.** La flexibilización de las condiciones financieras internacionales se reforzó con la decisión de la Fed de reducir su tasa de política monetaria, a la par de otros bancos centrales de economías desarrolladas y emergentes. En el ámbito local, la inflación se mantiene ligeramente por debajo del centro del rango meta del BCRP.

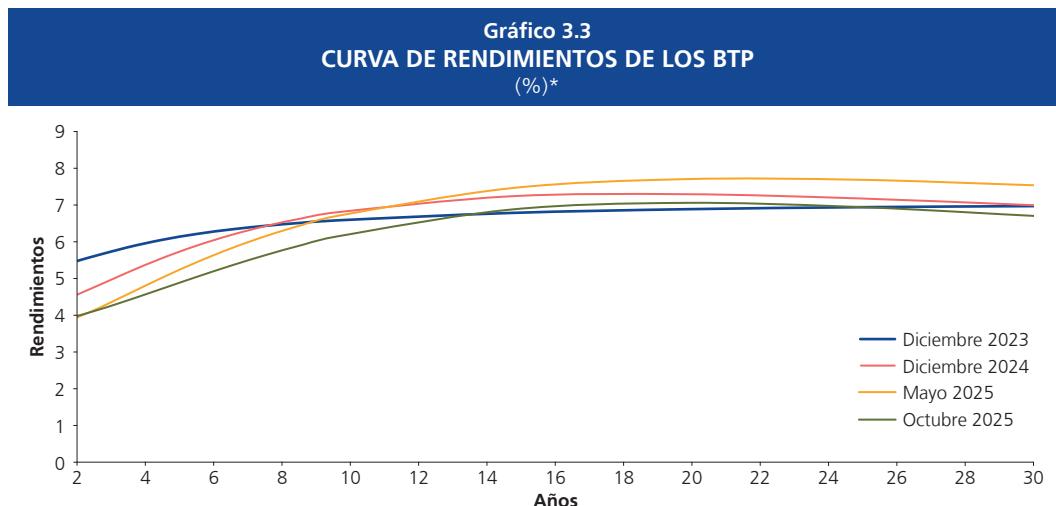
Cabe indicar que, durante el primer cuatrimestre, se observó una intensificación de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, lo que generó incertidumbre y una mayor volatilidad en los mercados internacionales. No obstante, con los anuncios de acuerdos comerciales entre las principales economías, la incertidumbre global se ha ido moderando, lo que ha favorecido un mayor apetito por riesgo y la revalorización de los activos, entre ellos, los BTP.

Gráfico 3.2
PRECIOS DE LOS BONOS DEL TESORO PÚBLICO
(Dic.23=100)



Al 31 de octubre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

- 32. La curva de rendimientos de los BTP se aplanó desde mayo, en un contexto de menores tasas de interés locales e internacionales.** Los rendimientos a largo plazo cayeron reflejando el ajuste a la baja en los rendimientos de los bonos del tesoro de Estados Unidos, dadas las expectativas de recortes de tasas de la Fed; mientras que los rendimientos en el tramo corto cayeron en menor magnitud debido a las expectativas sobre el fin del ciclo de recortes de la tasa de referencia del BCRP.



* Al 31 de octubre de 2025.

Fuente: Bloomberg.

- 33. A lo largo de 2025, los inversionistas no residentes continuaron ampliando su presencia en las tenencias de BTP, en un entorno caracterizado por un mayor apetito por riesgo emergente y por la solidez macroeconómica del país.** Hasta octubre de 2025, los inversionistas no residentes han aumentado sus tenencias en S/ 14 280 millones, alcanzando una participación del 44 por ciento en el mercado de BTP. Por su parte, las AFP también incrementaron sus tenencias de BTP en S/ 3 725 millones, lo que elevó su participación en el saldo de BTP a 12 por ciento.

Cuadro 3.1
TENENCIA DE BTP POR TIPO DE INVERSIONISTA

	Dic.24		May.25		Oct.25		Variación (mill. de S/)	
	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.	May-Oct	Año 2025
No Residentes	64 303	40%	70 598	42%	78 583	44%	7 986	14 280
AFP ^{1/}	18 459	11%	18 118	11%	22 185	12%	4 066	3 725
Bancos ^{2/}	56 951	35%	56 147	34%	56 317	31%	170	-634
Seguros	12 318	8%	12 559	8%	12 954	7%	395	636
Otros ^{3/}	9 186	6%	9 569	6%	9 543	5%	-26	357
Total	161 218	100%	166 991	100%	179 582	100%	12 591	18 364

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

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

3/ Fondos privados, entidades públicas y personas naturales.

Fuente: MEF, BCRP. Última información disponible al mes de octubre de 2025.

III.2. Mercado de Deuda del Sector Privado

- 34. Las emisiones internacionales de empresas del sector privado mostraron un mayor dinamismo respecto a los últimos años, superando incluso los niveles prepandemia.** La mayor actividad responde a la estrategia de las empresas para recomponer sus pasivos en un entorno financiero local y externo favorable. En particular,

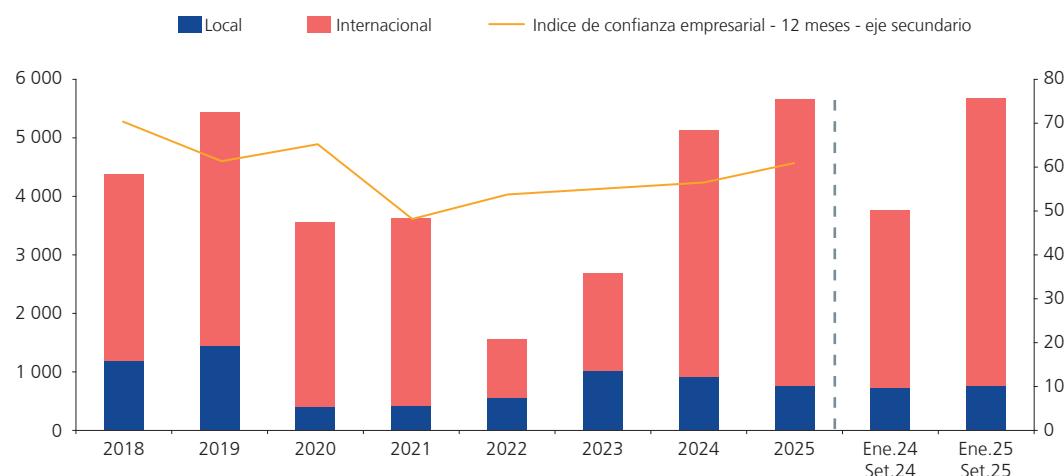




diversas compañías optaron por adelantar nuevas emisiones o reperfilar deudas existentes, con el fin de reducir su exposición al riesgo político que suele ser más relevante en períodos electorales.

Desde junio de 2025, se realizaron emisiones internacionales por parte de Scotiabank (USD 400 millones), Kallpa Generacion SA (USD 700 millones), Orazul Energy Peru (USD 380 millones) y Alicorp (S/ 1 530 millones). Estas mayores colocaciones internacionales están asociadas a un entorno global más favorable, en la que los bancos centrales están flexibilizando su política monetaria y los inversionistas tienen mayor apetito por riesgo, 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 2025, representan un crecimiento del 18,1 por ciento en comparación con el total al cierre de diciembre de 2024.

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

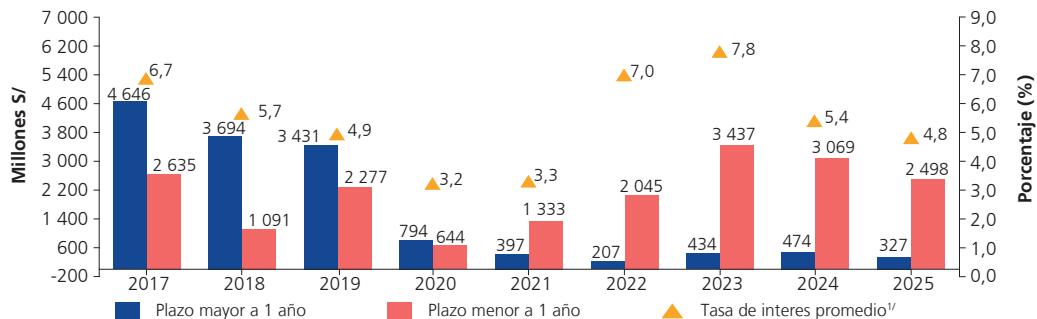


*No considera las emisiones internacionales o locales de entidades estatales como COFIDE, Banco de la Nación, la Municipalidad de Lima y otros.
Fuente: BVL, SMV y BCRP.

En cuanto al mercado local, las emisiones han registrado un nivel similar al observado en el mismo periodo del año 2024, favorecido por el crecimiento económico y las menores tasas de interés domésticas. Al cierre de setiembre de 2025, el total de emisiones por oferta pública realizadas por empresas privadas alcanzó los USD 748 millones (crecimiento del 2,8 por ciento en comparación con el mismo periodo de 2024). Durante el año, destacaron las emisiones de corto plazo de las empresas del sistema financiero, que representaron el 75 por ciento del total de emisiones locales. Es importante señalar que el nivel total de emisiones locales aún se encuentra por debajo de los niveles observados previos a la pandemia. El total de emisiones locales realizado en lo que va de 2025 representa alrededor del 83 por ciento del promedio registrado entre los años 2018 y 2019.

- 35. En el mercado local, las empresas continúan con la tendencia de concentrar las nuevas emisiones en plazos hasta de un año.** El 86,6 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 en moneda nacional. Por el lado de la demanda, esto se explicaría por el menor apetito que han mostrado las AFP desde el 2020 por emisiones de largo plazo, debido a su poca liquidez, ante la aprobación de los sucesivos retiros de fondos de pensiones.

Gráfico 3.5
EMISIONES EN EL MERCADO LOCAL POR PLAZO
 (Saldo en millones de S/)



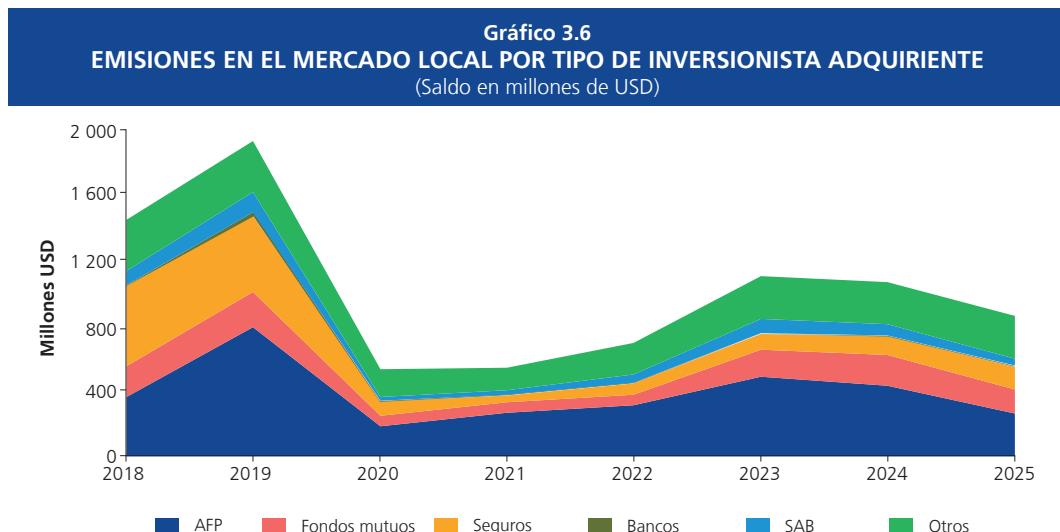
*Considera las emisiones por oferta pública de empresas privadas en ambas monedas al cierre de setiembre de 2025.

1/ Tasa de interés promedio, ponderada por el monto de la colocación. Solo considera a las emisiones en soles.

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV)

- 36. En el año 2025, la participación de las AFP como inversionistas en las emisiones locales se ha reducido significativamente respecto a los niveles registrados en los dos años previos.** Durante el año 2024, las AFP concentraron el 40,2 por ciento del monto total emitido, seguidas por los fondos mutuos con una participación del 17,9 por ciento. Sin embargo, en lo que va del año 2025, la participación de las AFP se ha reducido a 30,2 por ciento, mientras que las empresas de seguros se consolidaron como el segundo inversionista más relevante en el mercado local, aumentando su participación de 10,6 por ciento en 2024 a 16,1 por ciento en 2025.

La disminución de la participación de las AFP en el mercado de deuda privada local estaría explicada por la aprobación de los sucesivos retiros de fondos de pensiones, lo cual llevó a estas entidades a recomponer sus inversiones locales para priorizar activos con mayor liquidez que son fáciles de liquidar en caso se aprueben nuevos retiros (como los BTP), alejándose así de una estructura óptima del portafolio que maximiza el rendimiento en el largo plazo y, por tanto, las pensiones esperadas de los afiliados del Sistema Privado de Pensiones.



Con información al cierre de setiembre de 2025.
 Fuente: Superintendencia del mercado de valores (SMV)





- 37. Durante el segundo trimestre de 2025, las empresas emisoras registraron una mejora en su rentabilidad, en un contexto de recuperación de la actividad económica local y condiciones externas favorables, reflejadas en términos de intercambio más altos.**

A nivel sectorial, destacaron las mayores utilidades de las empresas mineras y financieras. En el caso del sector minero, la utilidad neta aumentó en 19 por ciento al cierre del segundo trimestre de 2025 respecto al mismo periodo de 2024, impulsada por los mayores precios de los metales. Por su parte, las empresas financieras ampliaron sus ganancias debido a un mayor margen bruto, resultado tanto de la recuperación del crédito como de un menor gasto de provisiones. En contraste, las empresas de telecomunicaciones continuaron reportando pérdidas, asociadas a los elevados gastos de inversión y costos operativos derivados de los proyectos de expansión realizados en 2024.

**Cuadro 3.2
PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS EMISORAS^{1/}**

Sector	Empresas	ROA (%)				Margen Bruto/Activos /%)				Gastos Operativos/Activos (%)			
		2023-4	2024-2	2024-4	2025-2	2023-4	2024-2	2024-4	2025-2	2023-4	2024-2	2024-4	2025-2
Actividades Agropecuarias y Pesca	6	2,1	1,0	2,3	3,8	9,0	8,3	9,7	9,9	4,9	4,3	6,1	5,0
Minería e Hidrocarburos	16	10,6	11,6	13,2	13,4	18,4	19,9	21,2	21,1	3,3	3,4	2,5	2,5
Industria Manufacturera	29	1,3	1,7	1,8	2,5	9,9	10,9	11,3	11,5	8,5	8,7	9,5	9,8
Servicios Energéticos e Hídricos	18	6,4	6,9	8,0	7,6	13,0	12,8	14,1	14,0	3,4	2,9	2,6	3,1
Construcción e Inmobiliaria	10	2,8	3,7	3,0	3,1	7,6	8,3	8,4	9,3	3,3	2,8	3,5	3,2
Comercio	7	2,6	4,2	5,9	7,2	27,9	30,9	36,5	40,5	21,6	23,0	26,5	29,3
Transporte y Almacenamiento	4	4,7	6,1	6,9	7,9	12,4	14,4	15,8	16,6	3,3	3,7	4,0	4,1
Telecomunicaciones y otros servicios	9	-3,0	-6,0	-22,4	-22,8	39,5	38,9	39,0	39,3	41,5	42,4	53,8	55,8
Empresas Financieras	50	2,8	2,6	3,0	3,6	5,4	5,5	5,5	5,8	2,7	2,7	2,7	2,9
Seguros, Fondos de Pensiones y relacionadas	21	3,6	3,8	4,0	3,7	8,9	9,2	9,1	9,0	3,9	3,9	3,7	3,7
Total	170	3,6	3,6	4,0	4,4	8,5	8,8	9,0	9,2	4,1	4,1	4,2	4,4

1/ Cuentas de flujo, 12 meses hacia atrás.

Fuente SMV.

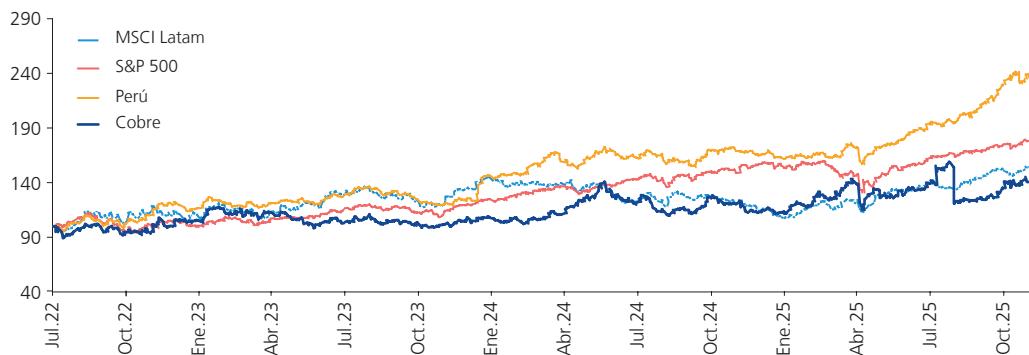
En cuanto a la estructura financiera, el apalancamiento de la mayoría de las empresas emisoras se mantuvo estable, reflejando una gestión prudente de los pasivos. A nivel agregado, los activos totales crecieron 0,9 por ciento respecto al cuarto trimestre de 2024, mientras que las utilidades netas aumentaron 25 por ciento en el segundo trimestre de 2025 en comparación con el mismo periodo del año anterior, consolidando la tendencia positiva observada en el primer trimestre.

III.3. Mercado de Renta Variable

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

Así, el índice general de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) registra una ganancia del 48,8 por ciento en lo que va del año 2025, debido al desempeño del precio del oro y del cobre, al proceso de normalización de la política monetaria de los bancos centrales y a los resultados corporativos positivos. La aprobación del octavo retiro de fondos de pensiones afectó el buen desempeño de la BVL.

Gráfico 3.7
ÍNDICES DE MERCADOS BURSÁTILES Y COTIZACIÓN DEL COBRE
(Jun.22=100)



Fuente: Bloomberg.

Cuadro 3.3
PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES^{1/}

Región	Índice	Actual	Var. %								
			YTD	Q3 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
América											
EE.UU	Dow Jones	47 562,9	11,8	9,1	12,9	13,7	-8,8	18,7	7,2	22,3	
EE.UU	S&P 500	6 840,2	16,3	13,7	23,3	24,2	-19,4	26,9	16,3	28,9	
Brasil	Bovespa	27 781,2	42,7	41,3	-29,5	33,1	10,1	-18,1	-20,1	26,9	
Chile	IGPA	50,2	48,1	38,3	-4,9	9,7	28,8	-14,4	-5,1	-16,8	
Colombia	IGBC	0,5	64,7	52,1	1,0	17,0	-23,5	-17,4	-17,0	24,1	
Perú	Perú General	11 468,4	48,8	42,2	10,0	25,2	6,1	-8,3	-7,2	8,1	
Perú	Perú Select	297,2	43,8	39,2	13,8	24,5	3,6	-7,6	-5,1	5,7	
Europa											
Alemania	DAX	27 609,5	33,4	35,7	11,7	24,3	-17,0	6,6	13,5	23,0	
Reino Unido	FTSE 100	12 760,7	24,7	23,0	3,7	9,5	-9,8	13,3	-11,8	16,7	
Asia											
Japón	Nikkei 225	340,1	34,0	19,8	6,8	19,3	-20,3	-6,0	22,3	19,8	
Corea	KOSPI	2,9	76,4	49,7	-21,0	16,4	-29,2	-5,3	38,9	3,8	
China	Shanghai Composite	555,4	21,0	18,7	9,6	-6,4	-21,8	7,6	21,5	20,8	
Criptoactivos											
BBG Galaxy Crypto	Índice	3 395,5	78,5	16,4	65,9	139,6	-70,2	153,4	276,7	7,1	
Bitcoin	Criptomonedas	109 428,0	157,4	22,3	120,5	157,0	-64,3	59,8	305,1	94,8	

1/ Estimados considerando como moneda base el dólar americano
Fuente: Bloomberg, datos al 31 de octubre.

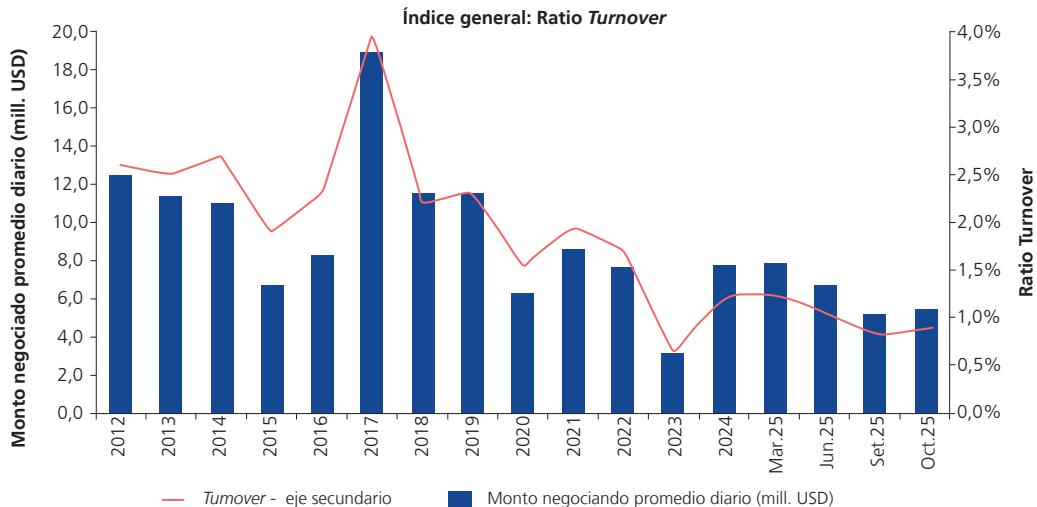
A pesar de la revalorización de las acciones, el mercado bursátil peruano sigue registrando niveles de liquidez bajos. De hecho, el monto negociado promedio diario de las empresas que conforman el índice general de la BVL²⁰ se redujo de USD 7,6 millones en octubre de 2024 a USD 5,5 millones en octubre de 2025, provocando una disminución del ratio de turnover del índice bursátil (monto negociado sobre capitalización de mercado).

Cabe indicar que la participación de las AFP en el mercado de renta variable viene disminuyendo gradualmente, debido a los sucesivos retiros de fondos de pensiones, a la par que la presencia de los inversionistas extranjeros se mantiene baja.





Gráfico 3.8
RATIO TURNOVER DE LAS ACCIONES DEL INDICE GENERAL DE LA BVL



Fuente: Bloomberg

Por su parte, el mercado de criptoactivos, entre ellos el Bitcoin, también ha registrado un desempeño positivo en los diez primeros meses del año 2025, impulsado por una creciente demanda institucional a través de ETF, favorecida a su vez por el avance en la aprobación de un marco regulatorio para estos criptoactivos en algunos países desarrollados. Una de sus aplicaciones es la tokenización de activos financieros, la cual podría generar beneficios significativos para el mercado de capitales como una mayor eficiencia operativa, menores costos de transacción y el fraccionamiento de activos, favoreciendo así la liquidez del mercado. Sin embargo, esta tecnología también introduce riesgos potenciales para la estabilidad financiera, incluyendo descalces de liquidez, mayor apalancamiento de los emisores, opacidad para los inversionistas y un posible desplazamiento del fondeo estable del sistema. Actualmente, estos riesgos no se consideran significativos, dada la escala aún reducida del mercado de activos tokenizados (ver Recuadro 5).

RECUADRO 5
AVANCES EN LA TOKENIZACIÓN DE ACTIVOS Y RIESGOS A LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Un token es la representación digital de un activo real o financiero en una plataforma programable. Dentro de esta plataforma, los tokens pueden ser emitidos, transferidos, almacenados y negociados de forma segura, así como garantizados por los activos subyacentes. En este proceso, los activos subyacentes son mantenidos en custodia, bloqueados en su registro y solo se negocia su representación digital (BIS, 2023). Así, los tokens integran los registros de propiedad de los activos, las reglas para su uso, transferencia, custodia y negociación.

El mercado de activos tokenizados (sin incluir a las *stablecoins*) ha crecido significativamente desde el año 2022, aunque su tamaño aún es relativamente reducido respecto al del mercado global de activos financieros tradicionales. Los activos tokenizados se estiman en USD 24 mil millones a junio de 2025 según el portal RWA.xyz, mientras que el mercado global de acciones y bonos alcanzó una capitalización de USD 237 billones a fines de 2024.

Actualmente, la tokenización de activos se ha convertido en un tema de gran relevancia en la coyuntura actual y se prevé que su irrupción transformaría, de manera significativa, la operativa tradicional del mercado de capitales. Diversos especialistas y entidades coinciden en que este proceso representaría un cambio estructural en la infraestructura del mercado de capitales, al promover una mayor eficiencia, liquidez e interoperabilidad de los mercados financieros a nivel global (Foro Económico de Davos, 2025).

Ineficiencias en el mercado financiero tradicional

El Fondo Monetario Internacional (FMI, 2025) advierte que, antes de evaluar los beneficios de la tokenización, es esencial identificar las ineficiencias del mercado financiero, originadas en infraestructuras heredadas, intereses creados y limitaciones de la modernización. En la actualidad es posible identificar una serie de ineficiencias en el mercado financiero, las cuales se pueden agrupar en dos categorías: fricciones y fallas estructurales.

Las fricciones abarcan aspectos que encarecen o retrasan las transacciones, tales como asimetrías de información, costos de búsqueda y transacción, o riesgo de contraparte. Ante ello, el FMI destaca que la tokenización podría reducir estas fricciones a lo largo del ciclo de vida del activo (emisión, intercambio, administración y redención) al eliminar intermediarios, automatizar procesos mediante contratos inteligentes (*smart contracts*) y vincular directamente cada activo con su titular utilizando tecnología de registro distribuido (DLT²¹, por sus siglas en inglés). Esto podría mejorar la transparencia, agilizar las operaciones y disminuir los costos operativos.

Las fallas estructurales se derivan del poder de mercado de los intermediarios, lo que limita la competencia, impone barreras de entrada y mantiene estructuras ineficientes. Estas fallas afectan especialmente a los inversionistas minoristas, reflejado en procesos lentos y costosos de transferencia de cuentas entre brókeres.

Un registro compartido (como el DLT) podría eliminar estos obstáculos al permitir la verificación y transferencia inmediata de activos sin necesidad de una cámara de compensación, reduciendo costos y fomentando una mayor competencia y eficiencia en el mercado financiero.

21 Sistema de registro compartido y sincronizado entre usuarios, caracterizado por la inmutabilidad de datos y trazabilidad de transacciones.





Beneficios de la tokenización

Diversos organismos internacionales como el FMI, el Banco de Pagos Internacionales (BIS), el CFA Institute, entre otros, coinciden en señalar que los beneficios potenciales de la tokenización serían la mayor eficiencia, los menores costos de transacción, el fraccionamiento de activos de alto valor, la mejor gobernanza y la mayor transparencia.

En particular, el BIS (2024) enfatiza que, en un sistema tokenizado, las transacciones son más eficientes y económicas, ya que los activos se intercambian de forma inmediata por *stablecoins* mediante contratos inteligentes que automatizan la ejecución y liquidación de las operaciones. En cambio, el sistema tradicional depende de brókeres y custodios, lo que encarece las operaciones y retrasa su liquidación (usualmente en T+1 o T+2).

Asimismo, la tokenización permitiría fraccionar activos de alto valor en tokens digitales, favoreciendo el acceso de un número más amplio de inversionistas y mejorando la liquidez. En el sistema tradicional, el acceso a estos activos suele estar restringido a inversionistas institucionales o personas naturales de alto patrimonio, lo que reduce su liquidez.

En cuanto a la gobernanza, las reglas en sistemas tokenizados estarían programadas y podrían gestionarse de manera centralizada o distribuida, aunque aún requieren custodios y fuentes externas. En los sistemas tradicionales, la gestión se concentra en intermediarios que operan bajo marcos regulatorios que aseguran la transparencia y la protección del inversionista.

Estudios empíricos sobre la tokenización

La literatura reciente mostraría evidencia que la tokenización de activos y la digitalización de procesos financieros pueden mitigar las ineficiencias de los mercados tradicionales, al reducir la participación de intermediarios, así como aminorar fricciones y demoras en la liquidación. Allen y Wittwer (2023) muestran que, en el mercado canadiense de bonos *Over The Counter* (OTC), los mecanismos más automatizados y transparentes, similares a los que permitiría la tokenización, elevan el bienestar de los inversionistas institucionales al disminuir los costos de intermediación y limitar el poder de mercado de los *dealers*.

De forma complementaria, Pintér y Üslü (2022) evidencian que la fragmentación y los retrasos de liquidación en el mercado británico de bonos generan pérdidas de bienestar, lo que sugiere que la adopción de registros compartidos y liquidación instantánea mediante *smart contracts* podría reducir dichas fricciones.

Finalmente, Onyx y Apollo (2023) encuentran que la tokenización y la automatización de la gestión de efectivo y de activos alternativos reducen costos operativos y amplían las oportunidades de negocio en el sistema financiero.

Casos de uso

A nivel global, la tokenización se encuentra en una fase de expansión inicial y diversificación en distintos sectores económicos, destacando la manera en que diversas plataformas innovadoras están integrando DLT y finanzas tradicionales. Su aceptación y éxito, aunque aún acotados, se explicarían por el respaldo verificable de los activos subyacentes, la existencia de marcos legales y regulatorios claros y su integración con el sistema financiero tradicional mediante alianzas con bancos, custodios y reguladores. La siguiente tabla resume algunos casos de uso identificados.

CASOS DE USO DE LA TOKENIZACIÓN

Caso	Descripción	Marco normativo	Características relevantes
Agrotoken	Tokeniza granos físicos (soja, maíz y trigo) con respaldo 1:1 en blockchain.	Opera bajo los marcos normativos domésticos en Argentina, Brasil y Uruguay, con mecanismos de verificación del respaldo físico.	Permite su uso como colateral y medio de pago, en alianzas con Santander y Visa. Se contempla su expansión a nuevos activos.
RealT	Tokeniza propiedades inmobiliarias mediante participaciones digitales (token ERC-20).	Cumple regulaciones de la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) y requisitos obligatorios de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.	Los inversionistas perciben rentas en <i>stablecoins</i> y pueden revender sus tokens en mercados secundarios limitados.
Proyecto Drex	Iniciativa del Banco Central de Brasil que integra CBDC y tokenización de activos.	Regulado y supervisado por el Banco Central de Brasil, bajo el entorno piloto DLT.	Permite realizar pruebas de emisión y liquidación de títulos públicos y activos no financieros con contratos inteligentes.
SIX Digital Exchange (SDX)	Plataforma suiza de negociación y custodia de activos digitales del Grupo SIX.	Licenciada por la Autoridad Suiza de Supervisión del Mercado Financiero (FINMA) como la primera infraestructura DLT regulada a nivel mundial.	Permite la emisión de bonos y acciones digitales. Colabora en pruebas de CBDC mayorista con el Banco Nacional Suizo y el Banco de Pagos Internacionales (BIS).

Elaboración propia.

Si bien, a nivel global, el mercado de activos tokenizados se encuentra aún en fase inicial de desarrollo, los expertos prevén un crecimiento significativo de esta actividad en el futuro²². En Perú no existe una oferta importante de activos tokenizados. A continuación, se presentan algunos factores que limitan la expansión de la tokenización de activos financieros (FSB, 2024).

LIMITACIONES A LA EXPANSIÓN DE LA TOKENIZACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS

Dimensión	Factores principales	Barrera	Consecuencias
Condiciones de mercado	Oferta y demanda. Funcionalidad similar a <i>Exchange-traded funds (ETF) / asset-backed securities (ABS)</i> .	Liquidez inicial escasa. Diferencial costo-beneficio poco claro. Disyuntiva entre atraer usuarios y mantener control regulatorio.	Poca emisión. Cautela de inversionistas institucionales. Círculo vicioso de baja adopción.
Interoperabilidad	Redes y libros mayores fragmentados. La conexión actual depende de intermediarios.	Cada DLT funciona como un registro aislado. No existe intercambio nativo de datos. Posibles reglas futuras pueden impedir las integraciones.	Menor liquidez y transparencia. Mercados fragmentados y aislados.
Complicaciones jurídicas	Marcos legales dispares. Los <i>smart contracts</i> no siempre son reconocidos en distintas jurisdicciones.	Vacíos legales en contratos inteligentes. Validez transfronteriza de los contratos es incierta. Arbitraje regulatorio que genera incentivos a operar en jurisdicciones con normas laxas.	Inseguridad jurídica. Riesgos para el inversionista.
Costos de transferencia de sistemas	Coexistencia con sistemas legados. Dudas sobre la escalabilidad y ciberseguridad.	Implementación costosa. Vulnerabilidades técnicas y riesgo de ciberataques. Necesidad de apertura gradual y pruebas de capacidad.	Desincentivo para adoptar DLT. Pérdida de confianza si ocurren fallos.

Fuente: Financial Stability Board (FSB). *The financial stability implications of tokenisation*. Octubre 2024.
Elaboración propia.

Riesgos para la estabilidad financiera

Si bien la tokenización de activos financieros ofrecería ciertas ventajas respecto del sistema tradicional, también conlleva desafíos y riesgos que podrían comprometer la estabilidad financiera. Dada la escala

22 Standard Chartered estima que el mercado podría alcanzar USD 30 billones en 2034; mientras que Boston Consulting Group proyecta un valor de USD 16 billones en 2030.





limitada del mercado de activos tokenizados, actualmente estos riesgos no representan una amenaza sistémica a nivel global ni local.

No obstante, ante una posible adopción masiva, se debe tomar en consideración los riesgos potenciales que la tokenización puede implicar para el mercado financiero.

- **Descalce de liquidez entre el token y el activo subyacente.** El descalce surge cuando el subyacente es significativamente más ilíquido que el token. En un escenario de redenciones masivas, el emisor podría verse obligado a vender el activo de respaldo en mercados poco profundos, materializando pérdidas y presionando a la baja el precio del token. La disminución del valor de estos activos incentivaría nuevas redenciones, configurando una dinámica de corrida y contagio hacia instrumentos similares y al propio activo subyacente.
- **Apalancamiento de los emisores.** La reducción de costos de emisión mediante *smart contracts* y la falta de estándares específicos pueden alentar un mayor apalancamiento y el uso intensivo de colaterales tokenizados. Sin reglas claras sobre *haircuts* y rehipoteca en estructuras automatizadas, pueden formarse cadenas de garantías difíciles de deshacer en escenarios de estrés, incrementando el riesgo de ventas forzadas, pérdidas de valor y contagio entre plataformas.
- **Complejidad y opacidad para los inversionistas.** El fraccionamiento y las comisiones bajas amplían el acceso, pero también la exposición a productos de difícil evaluación, en especial para inversionistas minoristas sin asesoría. La programabilidad permite esquemas de pago y prioridad complejos que, sin requisitos robustos de divulgación, elevan las asimetrías de información. En redes DLT sin autoridad central para revertir posibles errores, fraudes o transferencias, el riesgo operativo y legal se intensifica, con potencial transmisión al sistema tradicional vía tenencias compartidas, propiedad simultánea de un activo por error de registro, o líneas de crédito.
- **Vulnerabilidad de los smart contracts.** Los *smart contracts* dependen de oráculos (proveedores que suministran precios y otros datos) para ejecutarse si se programan con información externa al registro. La concentración en pocos proveedores o su manipulación mediante operaciones de mercado, fallas o ciberataques puede detonar ejecuciones masivas no deseadas (liquidaciones, llamadas de margen o interrupciones), generando volatilidad y cuellos de botella operativos. La concentración de proveedores y ausencia de sistemas de respaldo adecuados agrava el riesgo sistémico en períodos de tensión.
- **Efecto sobre el financiamiento del sistema financiero.** Los instrumentos tokenizados compiten con depósitos bancarios y pueden atraer el ahorro minorista por su liquidez y programabilidad, reduciendo una fuente estable de fondeo bancario. Si el efecto desplazamiento es relevante, las entidades financieras dependerían más del fondeo mayorista, típicamente más costoso y volátil, lo que aumentaría la sensibilidad ante choques de liquidez y elevaría la probabilidad de restricciones abruptas del crédito.

Comentarios finales

La tokenización de activos financieros constituye una innovación que aún se encuentra en una fase temprana de desarrollo. La literatura y los casos de uso revisados parecen mostrar evidencia que la tokenización puede ofrecer oportunidades para modernizar y mejorar la eficiencia en el funcionamiento de los mercados financieros, mediante el uso de DLT.

Sin embargo, es importante monitorear los principales riesgos asociados a la tokenización y evaluar la adopción de medidas para su mitigación. Esto implica realizar un seguimiento continuo de su evolución e interrelación con los mercados financieros tradicionales, así como fortalecer los marcos regulatorios y de supervisión para aprovechar los potenciales beneficios de las innovaciones financieras, pero sin descuidar la preservación de la estabilidad financiera.

Referencias

- Bank for International Settlements (2025a, abril). *Leveraging tokenization for payments and financial transactions.* <https://www.bis.org/publ/othp92.pdf>
- Bank for International Settlements (2025b, mayo). *Central bank open market operations with smart contracts.* <https://www.bis.org/publ/othp95.pdf>
- World Economic Forum. (2025, mayo). *Asset Tokenization in Financial Markets: The Next Generation of Value Exchange.*
- International Monetary Fund (2025) *Tokenization and Financial Market Inefficiencies.*
- Pintér, G., & Üslü, S. (2022). *Comparing Search and Intermediation Frictions across Markets.* Staff Working Paper No. 974, Bank of England.
- Onyx (J.P. Morgan) & Apollo. (2023). *The Future of Wealth Management.*
- Financial Stability Board. (2024, octubre 22). *The financial stability implications of tokenisation.*

III.4. Inversionistas Institucionales

Fondos Privados de Pensiones

- 39. Los multifondos de las AFP registran ganancias en lo que va del año 2025, aunque con episodios de volatilidad en los primeros meses del año por las tensiones comerciales.** Luego del Liberation Day del 2 de abril, los mercados de renta fija y renta variable extendieron un ciclo alcista apoyado en el repunte de las valuaciones globales, lo que se reflejó en una recuperación sostenida de los valores cuota de los multifondos. Por su parte, la corrección observada en octubre de 2025 responde, en gran medida, a las expectativas de liquidación parcial de portafolios por parte de las AFP ante el anuncio del octavo retiro de fondos de pensiones.

En los últimos cuatro años, los fondos 1 presentan rendimientos promedio más altos que los fondos 2 y 3, que fueron más afectados por las sucesivas aprobaciones de retiros de fondos de pensiones. En los últimos diez años, si bien considera también el impacto de los retiros, los resultados son más equilibrados: los fondos 2 mantienen retornos entre 6,1 y 7,4 por ciento, mientras que el fondo 3 oscila entre 4,5 y 8,4 por ciento, lo que evidencia la capacidad del sistema para sostener rendimientos positivos a largo plazo. Sin embargo, de mantenerse la aprobación periódica de retiros de fondos de pensiones se podría afectar el proceso de gestión óptima de los portafolios de inversiones, lo que puede impactar también el desempeño de largo plazo del sistema y, por ende, las pensiones esperadas de los afiliados.

**Cuadro 3.4
RENTABILIDAD NOMINAL DE LOS MULTIFONDOS DE LAS AFP (%)^{1/}**

	Fondo 0 ^{2/}				Fondo 1				Fondo 2				Fondo 3			
	AFP 1	AFP 2	AFP 3	AFP 4	AFP 1	AFP 2	AFP 3	AFP 4	AFP 1	AFP 2	AFP 3	AFP 4	AFP 1	AFP 2	AFP 3	AFP 4
Retorno nominal promedio (%)																
Oct.25 / Dic.24	4,1	3,9	4,0	3,9	9,3	7,0	7,2	7,3	8,3	5,7	5,0	7,9	13,3	7,9	5,9	13,6
Oct.25 / Oct.24 (1 año)	4,9	4,8	4,9	4,7	7,9	5,6	7,0	7,5	8,7	6,3	5,4	7,3	12,6	6,3	4,8	11,0
Oct.25 / Oct.21 (4 años)	6,1	5,9	6,1	6,0	6,1	4,4	5,1	4,4	4,8	3,2	3,2	2,6	5,9	0,6	0,2	2,8
Oct.25 / Oct.15 (10 años)	4,8	4,4	4,5	4,6	6,6	5,3	6,2	5,2	7,4	6,3	6,2	6,1	8,4	5,4	4,5	6,9

1/ Los rendimientos de 1, 4 y 10 años se encuentran anualizados.

2/ Los Fondos Tipo 0 registran sus inversiones a vencimiento; mientras que el resto a valor de mercado. Para el caso de los Fondos 0, se reporta la rentabilidad a 9 años (Oct.2025 / Oct.2016).

Fuente: SBS.





- 40.** Durante el año 2025, el portafolio de pensiones administrado por las AFP se ha orientado a posiciones más defensivas y con sesgo a una mayor liquidez, en vista de la aprobación del octavo retiro de fondos. En lugar de apuntar hacia un portafolio óptimo en términos de diversificación y horizonte de inversión de largo plazo, los sucesivos retiros de fondos por parte de los afiliados han llevado a que las AFP prioricen la acumulación de activos líquidos (depósitos en empresas financieras, bonos del gobierno y ETF internacionales).

Cuadro 3.5
PORAFOLIO DE INVERSIONES ADMINISTRADOS POR LAS AFP
(MN en millones S/ y ME en millones USD)

	27-Set-24		31-Dic-24		31-Oct-25		Flujo			
			MN	ME	MN	ME	MN	ME	Oct.25/Set.24	Oct.25/Dic.24
I. Inversiones domésticas	47 722	4 371	42 891	4 159	45 755	5 390	-1 967	1 019	2 864	1 231
Gobierno	22 503	49	19 738	25	23 738	124	1 235	74	4 000	99
BCRP	470	0	501	0	0	0	-470	0	-501	0
Depósitos en el Sistema Financiero	5 900	85	6 300	124	7 507	119	1 606	33	1 206	-6
Bonos	5 712	518	5 199	393	4 836	813	-876	295	-363	420
Acciones	9 942	2 905	8 158	2 853	6 771	3 593	-3 171	688	-1 387	740
Fondos Mutuos y de Inversión	1 345	773	1 272	725	1 147	663	-198	-110	-124	-63
Otros 1/	1 848	41	1 722	40	1 755	80	-93	38	33	40
II. Inversiones en el extranjero	0	13 387	44	13 182	0	17 477	0	4 090	-44	4 295
Depósitos	0	261	44	187	0	368	0	107	-44	180
Bonos	0	2 197	0	1 700	0	2 205	0	8	0	505
Acciones	0	87	0	83	0	70	0	-17	0	-13
Fondos Mutuos y de Inversión	0	10 841	0	11 212	0	14 834	0	3 993	0	3 622
Otros ^{1/}	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Operaciones de Tránsito	-6 402	0	-1 103	0	-551	0	5 851	0	552	0
Cartera administrada	41 319	17 758	41 832	17 341	45 203	22 867	3 884	5 109	3 372	5 526
Total (en millones de soles)	107 236		106 976		122 174		14 938		15 198	
Inv. en el Exterior / Cartera Adm.	46,3%		46,3%		48,2%		1,8%		1,8%	
Dolarización de la cartera	61,5%		60,9%		63,0%		1,5%		2,1%	
Dep. en Ent. Financieras / Cartera Adm.	6,7%		7,0%		7,5%		0,8%		0,5%	
Tipo de cambio (Soles por dólar)	3,712		3,757		3,366		-0,35		-0,39	

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

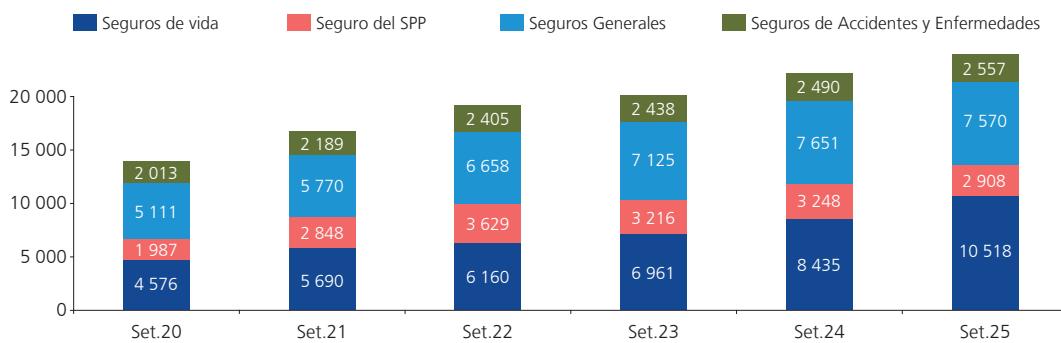
En setiembre de 2025 se promulgó la Ley N° 32 445, que autorizó el octavo retiro de fondos, permitiendo a todos los afiliados retirar hasta cuatro UIT (S/ 21 400) en cuatro desembolsos entre noviembre de 2025 y febrero de 2026. Esta medida profundiza la descapitalización del sistema y erosiona su capacidad de generar pensiones sostenibles. Asimismo, los sucesivos retiros de fondos trasladan al Estado la carga futura de una población que podría llegar a la etapa de jubilación sin respaldo previsional, aumentando considerablemente el riesgo de pobreza en la etapa de vejez.

Empresas de Seguros

- 41.** Durante los últimos doce meses, el mercado de seguros peruano registró una recuperación sostenida, con primas netas que alcanzaron S/ 23 553 millones a setiembre de 2025, un crecimiento interanual de 7,9 por ciento. El repunte fue

liderado por el ramo de Vida, especialmente por las rentas particulares (ver Recuadro 6) y los seguros de vida a largo plazo, que crecieron 50,8 y 40,2 por ciento, respectivamente, representando en conjunto la cuarta parte de las primas totales. En contraste, los seguros vinculados al sistema privado de pensiones se contrajeron 10,5 por ciento, reflejando la menor base del mercado previsional. A pesar del crecimiento del mercado, la penetración del seguro en el país se mantiene baja (por debajo del 2 por ciento del PBI), lo que refleja un amplio espacio para expansión en los segmentos de protección y ahorro de largo plazo.

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



Fuente: SBS.





RECUADRO 6 EVOLUCIÓN DE LOS SEGUROS DE RENTA PARTICULAR

Los seguros de renta particular pertenecen a los productos del Ramo Vida mediante el cual una empresa de seguros se compromete a entregar al asegurado, o a sus beneficiarios, una renta periódica que puede ser vitalicia o temporal, a cambio del pago de una prima única al inicio del contrato por parte del asegurado.

El segmento de renta particular ha mostrado un dinamismo importante en los últimos dos años. A julio de 2025, las primas recaudadas registraron un crecimiento de 61 por ciento en los últimos doce meses, acumulando un flujo de S/ 3 206 millones en el mismo periodo. Este producto experimentó un impulso tras la promulgación de la Ley N° 30 425, en abril de 2016, que autorizó la libre disposición de hasta el 95,5 por ciento de la Cuenta Individual de Capitalización (CIC) en una sola entrega al momento de la jubilación en el Sistema Privado de Pensiones (SPP).

Desde su entrada en vigor, más del 98 por ciento de los afiliados que alcanzan la edad de jubilación opta por retirar el 95,5 por ciento de su CIC. Una fracción de estos recursos habría sido canalizada hacia la contratación de seguros de renta particular, por lo que este producto representaría una alternativa de inversión y asignación de ahorros de mayor plazo frente a otros productos financieros, como los depósitos en el sistema financiero.

FLUJO ANUALIZADO DE PRIMAS DE RENTA PARTICULAR
(Millones de S/)



Fuente: SBS.

Asimismo, la regulación ha acompañado el desarrollo de las rentas particulares (Resolución SBS N° 2388-2021 de agosto de 2021), al proveer un marco adecuado para el diseño y gestión de estos productos. Esta regulación establece lineamientos específicos sobre la “segregación de componentes de ahorro/inversión y cobertura de riesgo” en los productos de seguros (SBS, 2021a)²³. Así, se ha establecido medidas prudenciales como el reconocimiento de reservas matemáticas asociadas a estos productos, el respaldo de inversiones elegibles para obligaciones, la diferenciación entre obligaciones técnicas y financieras, así como la obligación de adecuar los productos al perfil de riesgo del cliente; todo esto con el fin de fortalecer la solvencia de las empresas de seguros, gestionar el riesgo de mercado y de descalce, así como proteger los intereses del asegurado (SBS, 2021b)²⁴.

Por el lado de la demanda, las empresas de seguros señalan que los fondos de los asegurados provienen no solo de los retiros de fondos de pensiones, sino también de otras fuentes como ahorros propios, herencias o venta de inmuebles (Semana Económica, marzo 2025)²⁵. Un factor clave ha sido

23 Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2021a, 16 agosto). Resolución SBS N.º 2388-2021: Reglamento de seguros de vida con componentes de ahorro y/o inversión.

24 Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2021b). Rentas particulares y seguros de vida con componente de ahorro o inversión: ahora más ajustados a las necesidades del asegurado.

25 Semana Económica. (2025, 9 de marzo). *Las rentas privadas repuntan impulsadas por demanda de clientes conservadores*. Semana Económica.

la preferencia por productos más flexibles que los productos de renta vitalicia o retiro programado, así como la posibilidad de obtener mayores tasas de interés en soles o dólares en comparación a los depósitos a plazo en el sistema financiero.

Un factor que diferencia a los productos de renta particular frente a fondos mutuos, fondos de inversión o multifondos sin fin previsional es que garantizan un rendimiento fijo durante toda la vigencia del contrato, el cual suele ser de mediano o largo plazo. Además, estos productos permiten a los hogares reducir la exposición al riesgo concentrado de invertir directamente en un solo instrumento financiero de renta fija. A través de las rentas particulares, los recursos de los asegurados se canalizan hacia portafolios diversificados administrados por las compañías de seguros, lo que mitiga el riesgo idiosincrático de un emisor en particular y favorece el ahorro de mayor plazo en relación con los depósitos en el sistema financiero. Además, las inversiones que respaldan las rentas particulares se registran a vencimiento y no a precios de mercado, por lo que la rentabilidad de las inversiones que respaldan dichos productos se basa fundamentalmente en flujos de caja generados por los instrumentos financieros hasta su vencimiento.

Conclusión

Si bien la demanda por productos de renta particular sigue siendo reducida en relación con el volumen de fondos retirados —representa apenas el 4,3 por ciento de lo extraído en los siete programas de retiros de fondos de pensiones desde el año 2020—, este segmento sigue mostrando un buen dinamismo. En este contexto, las empresas de seguros están cobrando relevancia en el mercado de capitales, particularmente como demandantes de instrumentos de renta fija emitidos tanto por el gobierno como por empresas corporativas a fin de calzar las obligaciones derivadas de los productos de renta particular.

- 42. La rentabilidad del portafolio de inversión de las empresas de seguros se ha mantenido relativamente estable en el año 2025.** La mayor parte de las inversiones en renta fija de las empresas de seguros se registran a vencimiento y no a precios de mercado. El portafolio de inversión (S/ 73 944 millones) creció un 10,7 por ciento en los últimos doce meses, y alcanzó una rentabilidad anualizada del 6 por ciento a setiembre de 2025. La estabilidad macroeconómica y el crecimiento del mercado de deuda favorecen los rendimientos del portafolio.

Las empresas de seguros vienen ampliando su abanico de inversiones en busca de una mayor diversificación del portafolio y un mejor calce con las obligaciones, con exposiciones a la deuda privada, a notas estructuradas, así como en inversiones inmobiliarias para alquiler; principalmente, en centros comerciales, edificios de oficinas, centros logísticos, entre otros.

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

	Estructura (% del saldo)						Saldo (mill. S/)	(%)	Rentabilidad anualizada de las inversiones promedio
	Caja y Depósitos	Instrumentos de Deuda Corporativos y del Exterior	Deuda Soberana Perú	Instrumentos de Capital	Inversión inmobiliaria	Otras Inversiones			
Dic.19	6,4	55,5	19,7	5,3	7,2	5,9	43 929	7,3	
Dic.20	6,6	54,2	20,0	6,2	7,2	5,8	49 339	6,2	
Dic.21	7,4	50,8	22,0	5,8	8,0	6,0	54 920	6,5	
Dic.22	5,4	54,0	23,3	4,1	7,7	5,5	57 994	5,8	
Dic.23	4,1	52,3	25,0	4,5	8,2	6,0	62 772	6,5	
Dic.24	4,1	51,6	26,1	4,9	8,0	5,3	68 435	6,4	
Mar.25	7,3	49,1	25,4	4,7	7,8	5,7	71 306	5,7	
Jun.25	6,3	49,9	26,0	4,8	8,0	5,1	72 337	6,1	
Set.25	6,8	49,9	26,0	5,0	8,0	4,4	73 944	6,0	

Fuente: SBS





- 43. Las empresas de seguros registraron una leve disminución de la rentabilidad en los últimos doce meses, por un incremento en los gastos de administración.** La industria ha mostrado un aumento en los gastos de comisiones (9,3 por ciento) y gastos operativos (1,8 por ciento). Esto responde a una doble estrategia: por un lado, la inversión en canales de distribución (como corredores) para captar más afiliados y, por otro, la optimización de operaciones para ganar eficiencia (mediante el desarrollo de canales digitales, bancaseguros y la implementación de tecnología para ofrecer productos personalizados). Aunque estas decisiones ejercen presión sobre la rentabilidad a corto plazo, los resultados podrían materializarse en el mediano y largo plazos.

Por otra parte, el sector muestra una mejora de los resultados técnicos, por una disminución general de la siniestralidad, aunque ello se ha compensado con la leve disminución del resultado de las inversiones.

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

	Set-21	Set-22	Set-23	Set-24	Set-25	Var. Abs. 25/24	Var. %
Resultado técnico	-879	352	727	1 182	1 320	138	11,7
Resultado de inversiones	3 267	3 002	3 793	4 256	4 143	-114	-2,7
Utilidad Neta	331	1 253	2 171	2 773	2 659	-114	-4,1
ROE (%)	3,8	15,2	22,8	24,8	21,1	-3,7	
ROA (%)	0,5	1,9	3,0	3,5	3,1	-0,4	

Fuente: SBS

En cuanto a la solvencia, el patrimonio de la industria creció 12,7 por ciento en los últimos doce meses, por la capitalización de las utilidades generadas, lo cual refuerza la capacidad de las empresas de seguros para afrontar potenciales escenarios adversos.

Fondos Mutuos

- 44. Los Fondos Mutuos han registrado un avance relevante durante este año, favorecido por las menores tasas de interés del sistema financiero y por la mayor liquidez de las personas derivada de la disponibilidad de los depósitos de CTS y los retiros de los fondos de pensiones.** Asimismo, los atractivos resultados que han mostrado los mercados financieros locales e internacionales han contribuido a que más personas vean como una alternativa los productos ofrecidos por los Fondos Mutuos. Así, patrimonio administrado creció en 28,8 por ciento en los últimos doce meses, mientras que el número de partícipes lo hizo en 17,4 por ciento en el mismo periodo.

**Gráfico 3.10
FONDOS MUTUOS: PATRIMONIO ADMINISTRADO**
(En miles de millones de S/ y número de partícipes en miles)



Fuente: SMV.

El perfil de riesgo de los inversionistas es predominantemente conservador. Esto se evidencia en que los fondos que concentran la mayor parte del patrimonio y que a su vez muestran un mayor crecimiento son aquellos que invierten en activos de renta fija de corto plazo. No obstante, se observa un creciente interés por opciones de mayor riesgo y de mayor plazo, lo que se refleja en el dinamismo de los fondos flexibles y los "fondos de fondos" que crecieron un 32,6 por ciento y 18,2 por ciento interanual, respectivamente²⁶. Este comportamiento demuestra que existe también un segmento de inversionistas en expansión que busca activamente una mayor rentabilidad, aceptando para ello una exposición hacia activos con mayor volatilidad.

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

- 45. El frente internacional continúa siendo un factor de riesgo relevante para la estabilidad financiera.** Aunque en octubre se observó una moderación parcial de las tensiones comerciales tras el acuerdo preliminar alcanzado entre Estados Unidos y China, las perspectivas de crecimiento mundial siguen siendo frágiles, en un contexto donde los efectos acumulados de las tensiones comerciales y los mayores niveles promedio de aranceles han repercutido en las cadenas de suministro y aún generan presiones inflacionarias.

En este entorno, la posibilidad de que la inflación en las economías desarrolladas se mantenga elevada podría retrasar los ciclos de flexibilización monetaria de los principales bancos centrales, lo que podría conllevar a condiciones financieras restrictivas a nivel global e incrementos abruptos de los índices de riesgo. Así, el entorno financiero global podría registrar una alta volatilidad debido a potenciales correcciones abruptas en las valoraciones de los activos, tras un prolongado período de precios elevados en los mercados bursátiles y de deuda. Así, una eventual reevaluación de los fundamentos podría generar salidas de capitales desde economías emergentes y un ajuste desordenado en los mercados locales, amplificando la volatilidad cambiaria y de tasas de interés.

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 nuestro mercado de capitales.

- 46. Por el frente doméstico, el mercado de capitales local muestra los siguientes desafíos:**

- **Correcciones en los precios de activos de renta variable y de renta fija por la reducción del tamaño del portafolio de las AFP.** Se ha materializado el octavo retiro de fondos de pensiones, lo que causaría asignaciones de portafolio más sesgada a activos poco líquidos y domésticos. Esto desajusta el portafolio con relación a portafolios eficientes, lo cual podría exacerbar los problemas estructurales de nuestro mercado capitales reduciendo los niveles de liquidez y profundidad.
- **A nivel doméstico, un entorno de mayor volatilidad en los mercados derivado del ciclo electoral podría elevar las primas de riesgo soberana y aplazar las**

26 Los fondos flexibles se caracterizan por su alta discrecionalidad para cambiar la estrategia de inversión y la composición de la cartera, a diferencia de los fondos tradicionales que tienen un mandato estricto. Por su parte, los fondos de fondos, en lugar de invertir directamente en activos individuales (como bonos o acciones), invierten en cuotas de participación de otros fondos mutuos.





decisiones de inversión por parte de las empresas corporativas y afectar su rentabilidad. Esto reduciría la demanda de financiamiento en el mercado de capitales y podría generar correcciones en los precios de los activos domésticos. Además, en un escenario de incremento del riesgo político, se encarecería el costo de financiamiento, dificultando el refinanciamiento de los vencimientos de pasivos corporativos previstos para los próximos dos años.

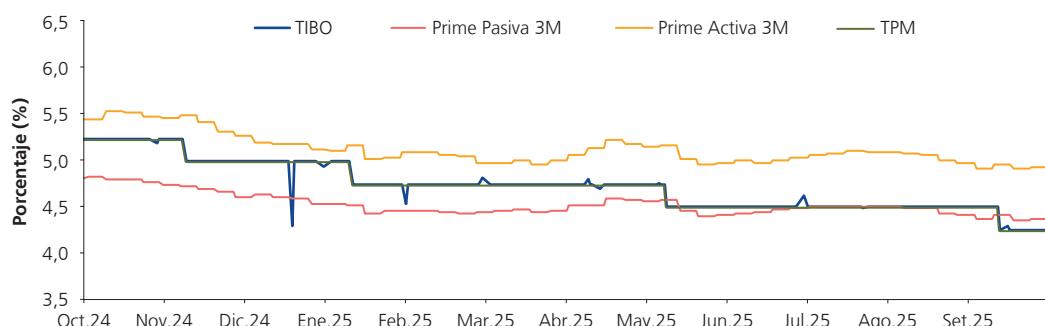
No obstante, ante estos posibles escenarios de riesgo, la economía peruana mantiene fundamentos macroeconómicos sólidos, dado un bajo nivel de endeudamiento público y un elevado nivel de Reservas Internacionales Netas. Por su parte, el BCRP dispone de un amplio conjunto de herramientas de política monetaria y cambiaria que le permiten administrar los riesgos derivados de choques adversos. Además, diversas empresas del segmento corporativo ya habrían optado por adelantar nuevas emisiones o reperfilar sus deudas existentes, con el fin de mitigar su exposición al riesgo político que suelen intensificarse en períodos electorales.

IV. MERCADOS MONETARIO Y CAMBIARIO

IV.1. Mercado Monetario

- 47. Las acciones de política monetaria se han transmitido en el mercado monetario de manera fluida.** El BCRP redujo su Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 pbs: 25 pbs en mayo y 25 pbs en 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 9 y 7 pbs, respectivamente, lo que refleja menores expectativas de recortes en la TPM.

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



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

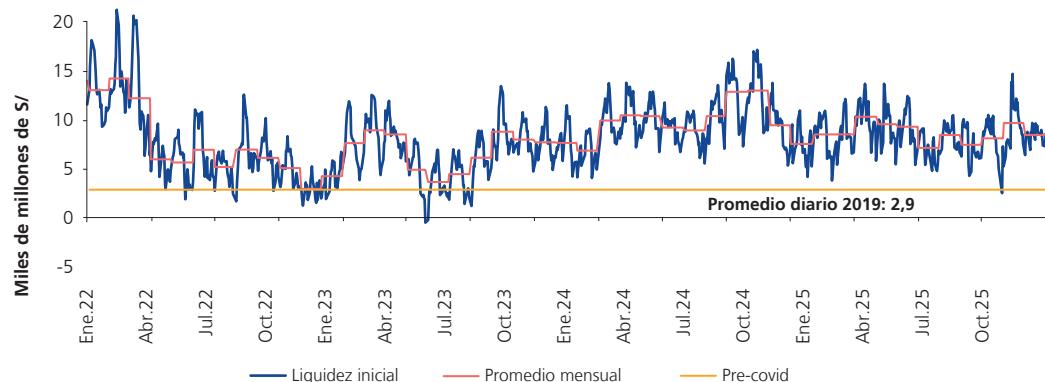
- 48. La liquidez en moneda nacional, medida como el saldo inicial de la cuenta corriente de la banca en el BCRP, se mantuvo relativamente estable respecto al cierre del semestre previo.**

Entre el cierre de marzo y setiembre de 2025, la liquidez promedio de la banca se redujo ligeramente de S/ 9,3 mil millones a S/ 8,5 mil millones. Esta disminución se explica principalmente por emisiones de bonos del MEF (S/ 6,5 mil millones), vencimientos de repos cartera (S/ 2,4 mil millones), vencimientos de repos de valores (S/ 1,5 mil millones), la liquidación de la Operación de Administración de Deuda (OAD) del MEF (S/ 1,1 mil millones), así como por recaudación fiscal. Esto fue compensando por inyección de soles a través repos de monedas (S/ 5,3 mil millones), el pago de cupones de BTP (S/ 4,5 mil millones) y las compras de BTP por parte del BCRP (S/ 2,7 mil millones). Pese a esta disminución, la liquidez se mantiene en niveles superiores a los registrados antes del inicio de la pandemia (promedio diario de 2019 en S/ 2,9 mil millones).





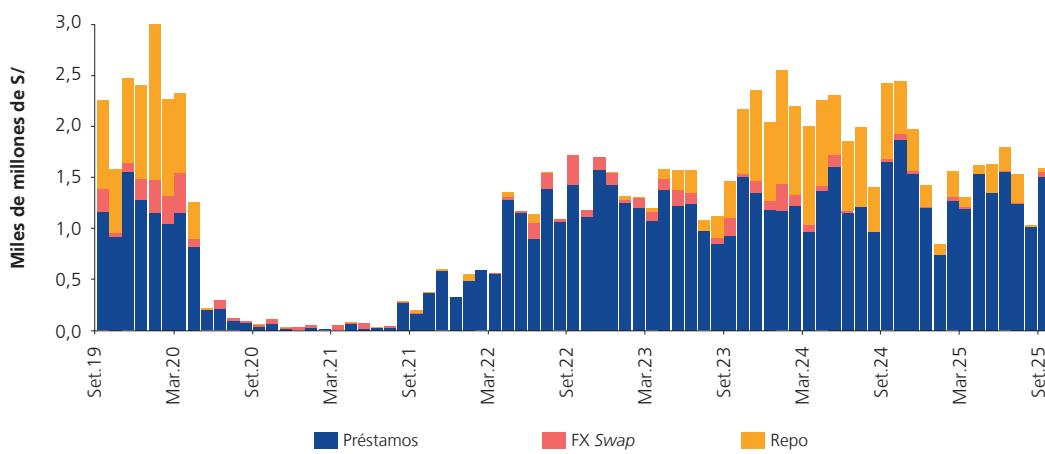
Gráfico 4.2
LIQUIDEZ INICIAL DE LAS EMPRESAS BANCARIAS



Fuente: BCRP

49. El monto negociado en el mercado de fondos interbancarios registró una recuperación en comparación al cierre del semestre anterior, en línea con la reducción de la liquidez del sistema. El monto promedio negociado en el mercado de fondos interbancarios pasó de S/ 1,3 mil millones en marzo de 2025 a S/ 1,6 mil millones en setiembre de 2025. Visto por instrumento, se registró una mayor negociación de préstamos interbancarios, lo cual se compensó parcialmente por menor negociación de repos interbancarios y FX Swaps. La reducción de la liquidez del sistema estaría aumentando la actividad en el mercado de fondos interbancario, el cual es mayoritariamente *overnight*.

Gráfico 4.3
MONTO NEGOCIADO PROMEDIO EN EL MERCADO INTERBANCARIO OVERNIGHT
EN MONEDA NACIONAL



Fuente: BCRP

RECUADRO 7 EVOLUCIÓN DEL MERCADO OIS EN SOLES

En setiembre de 2024, los principales bancos del sistema decidieron retomar el desarrollo del mercado de *Overnight Index Swaps* (OIS) en soles²⁷, comprometiéndose a cotizar y negociar este instrumento diariamente a través de la plataforma Data tec a los plazos de 3, 6, 9 y 12 meses. Este instrumento es fundamental para el desarrollo del mercado de renta fija local debido a que permite transferir el riesgo de tasas de interés, pudiendo utilizarse para cubrir o negociar este riesgo. Además, es posible extraer expectativas de mercado en base a las cotizaciones de los OIS acerca de la trayectoria futura de la Tasa de Política Monetaria (TPM), que son más precisas en comparación a las calculadas con las tasas de los CD-BCRP. Si bien el mercado ha crecido de forma importante, las operaciones se limitan aún al mercado interbancario. En este recuadro se resume la evolución del mercado OIS y su situación actual.

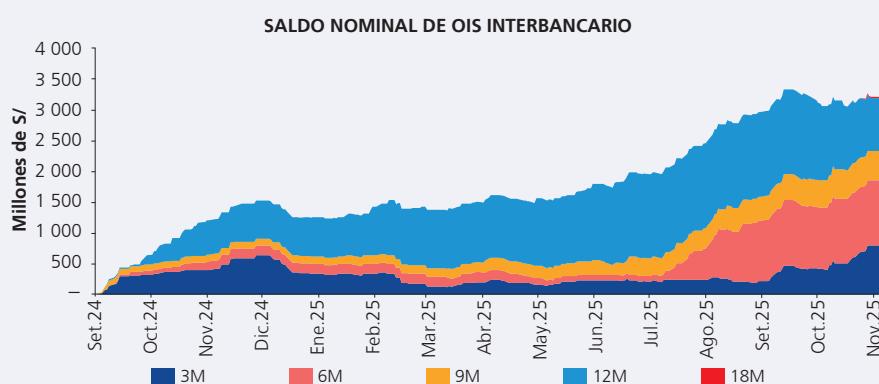
Antecedentes

Si bien las primeras operaciones OIS en Perú se remontan a 2012, su desarrollo a lo largo del tiempo ha sido muy limitado: hasta el 2020 solo se registraron 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 variable en soles de los *Swaps Cambiarios* (SC BCRP) y 2) propiciar la creación de una curva de referencia en soles.

Dichas operaciones alcanzaron un saldo máximo de S/ 23,4 mil millones en noviembre de 2021. Adicionalmente, en ese mismo periodo el BCRP colocó otros dos instrumentos con exposición a la tasa variable en soles (SC BCRP y CDV BCRP). Sin embargo, esto no incentivó a los bancos a realizar operaciones OIS entre ellos, y el mercado de derivados de tasas en soles continuó dependiendo de la participación del BCRP hasta que en diciembre de 2022 dejó de realizar subastas de STI BCRP.

Escenario actual

El mercado se reactivó en setiembre de 2024 gracias al acuerdo entre los principales bancos del sistema. Si bien inicialmente fueron 5 bancos que comenzaron a cotizar y negociar a través de Data tec, en la actualidad esta cifra se ha incrementado a 7. Además, se ha realizado una operación de prueba con una contraparte extranjera. Por otro lado, a partir de octubre los bancos han comenzado a cotizar OIS a plazos de 18 y 24 meses²⁸, aunque por ahora con muy poca liquidez. Estos hitos, en conjunto con el uso del OIS por parte de algunos bancos para cobertura el riesgo de tasas variable del SC BCRP, han generado que el saldo de este instrumento se duplique desde mayo, ubicándose en S/ 3,2 mil millones al cierre de octubre.



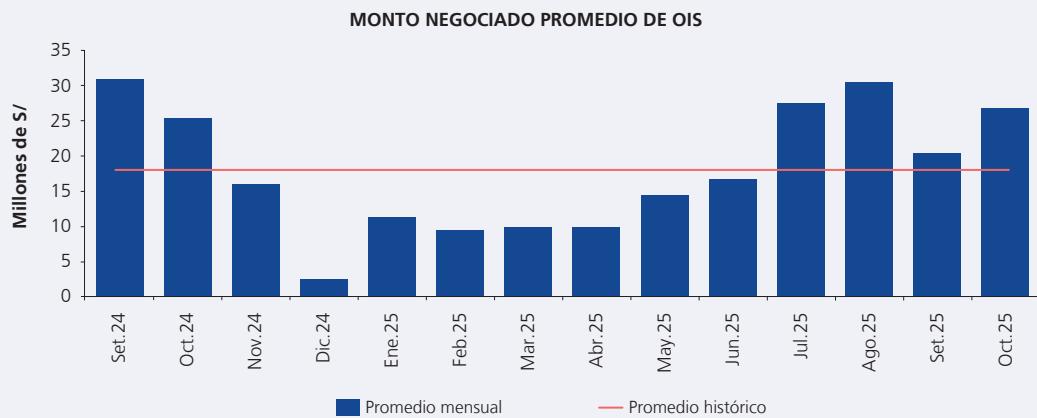
27 Los OIS son derivados de tasas de interés donde la tasa de interés variable es igual a la capitalización acumulada de una tasa de referencia al plazo overnight. En el caso del Perú, la tasa de referencia es el índice acumulado de la capitalización de la tasa de interés promedio interbancaria overnight (ION).

28 Cabe destacar que 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.



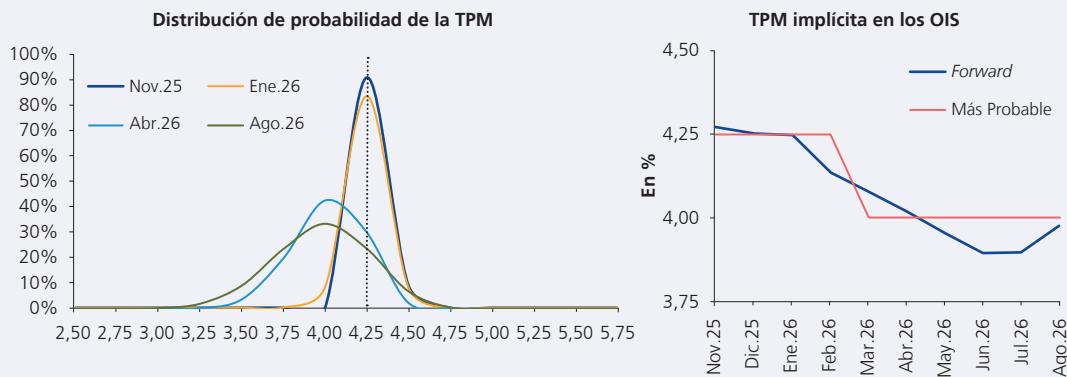


Sin embargo, el monto negociado se ha mantenido en S/ 18 millones en promedio diario desde setiembre de 2024. Esto se debe a que las operaciones se han limitado al mercado interbancario y actualmente la única exposición que tienen los bancos locales a la tasa variable en soles es por los SC BCRP²⁹. Por lo tanto, los bancos usarían los OIS para cubrir su riesgo de tasa variable originado por los SC BCRP o para tomar posiciones respecto al futuro de la TPM, por lo que puede darse la situación en la cual todos los bancos se encuentren del mismo lado del mercado. Entonces, resulta importante para el desarrollo del mercado que los bancos ofrezcan productos con tasa variable en soles a sus clientes corporativos o institucionales (locales y extranjeros), como depósitos, créditos o OIS.



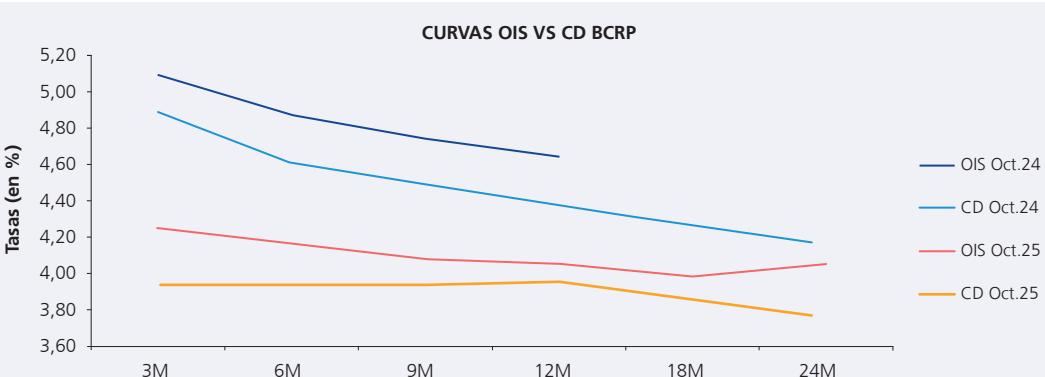
Expectativas sobre la TPM

El mercado OIS permite extraer expectativas de mercado acerca de la trayectoria de la TPM del BCRP. A partir de las cotizaciones y transacciones registradas en Data tec se pueden crear distribuciones de probabilidad de la TPM para cada reunión de política monetaria, y en base a los niveles más probables obtenidos de estas distribuciones se puede estimar la trayectoria más probable para la TPM.



Si bien la curva de CD-BCRP también podría usarse para estimar expectativas acerca de la TPM, sus tasas suelen afectarse por la dinámica de las subastas de colocación primaria. Las tasas de los CD BCRP están influenciadas por las expectativas de la TPM, por una prima por plazo (usualmente trivial) y por la demanda del papel. En situaciones donde la liquidez del sistema se encuentra en niveles holgados, la alta competencia entre las entidades financieras en las subastas de CD BCRP provoca que las tasas de estos instrumentos sean menores que las tasas de los OIS. Es decir, las tasas de los CD BCRP no reflejan de forma precisa las expectativas de la TPM, debido a una “prima negativa” por demanda. Como se aprecia en el siguiente gráfico, la curva de CD-BCRP se ha mantenido en los últimos meses por debajo de la curva de OIS.

29 Los bancos pagan la tasa variable en soles en una operación de SC venta del BCRP (posición corta).



Conclusión

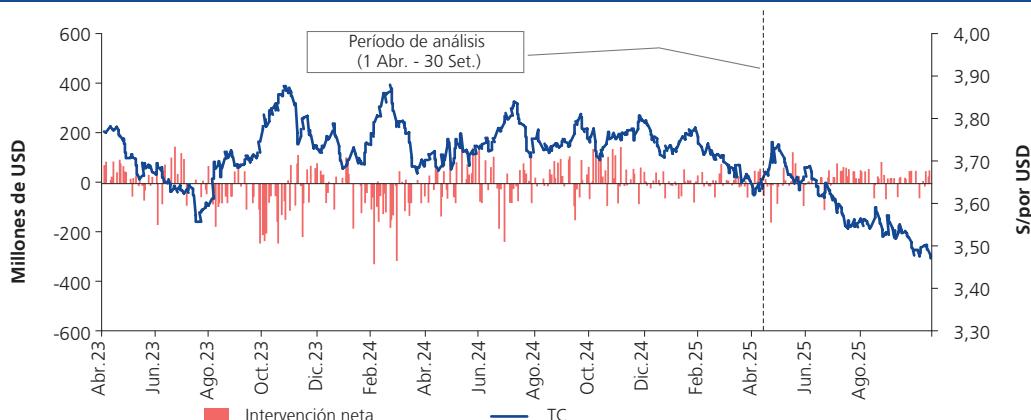
El mercado de OIS permite a sus participantes ganar exposición al riesgo de tasa variable, ya sea a través de posiciones especulativas (apostar al movimiento en las tasas durante la vigencia del contrato) o de cobertura (tomar posiciones contrarias que permitan mitigar un riesgo ya existente, por ejemplo, en el mercado de SC BCRP). Además, permite extraer expectativas de mercado acerca de la trayectoria futura de la TPM.

Si bien el mercado ha crecido en términos de saldo y número de participantes, aún su negociación es reducida. En este sentido, resulta importante expandir el uso de productos a tasa variable en soles hacia participantes no bancarios, por ejemplo, ofreciendo depósitos o créditos a tasa variable para corporativos, o negociando OIS con clientes institucionales como AFP o no residentes.

IV.II. Mercado Cambiario

50. **Nuestra moneda se apreció en línea con el debilitamiento global del dólar, y se ha mantenido como la moneda de menor volatilidad en la región.** Si bien el Sol se depreció a inicios de abril luego del *Liberation Day*, su desempeño en el resto del periodo ha sido positivo, influenciado fundamentalmente por el debilitamiento del dólar a nivel global. Entre los principales factores que propiciaron el comportamiento a la baja del dólar destaca una postura menos amenazante por parte de Estados Unidos en cuanto a su política arancelaria, mayores expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed desde agosto, y un incremento en la percepción de riesgo fiscal en Estados Unidos.

Gráfico 4.4
TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO PROMEDIO E INTERVENCIÓN NETA



Fuente: BCRP.

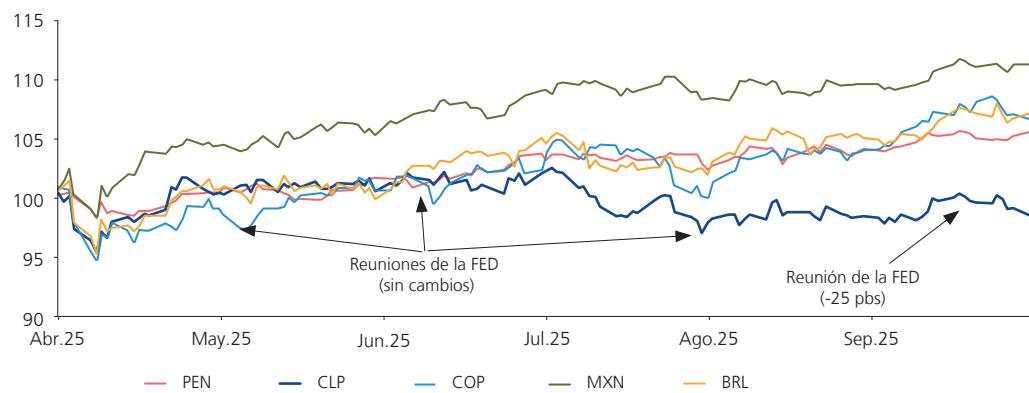
Nota: La intervención neta comprende vencimientos netos de CDR y SCV, operaciones de compras netas spot y colocaciones netas de CDLD y SCC.





Las monedas de la región registraron un comportamiento al alza, a excepción de Chile. El peso mexicano (MXN) registró el mejor comportamiento de la región (apreciación de 10,5 por ciento), gracias a que las tarifas impuestas por parte de Estados Unidos fueron menores a las esperadas.

Gráfico 4.5
LATAM FX VERSUS USD
31Mar25 = 100



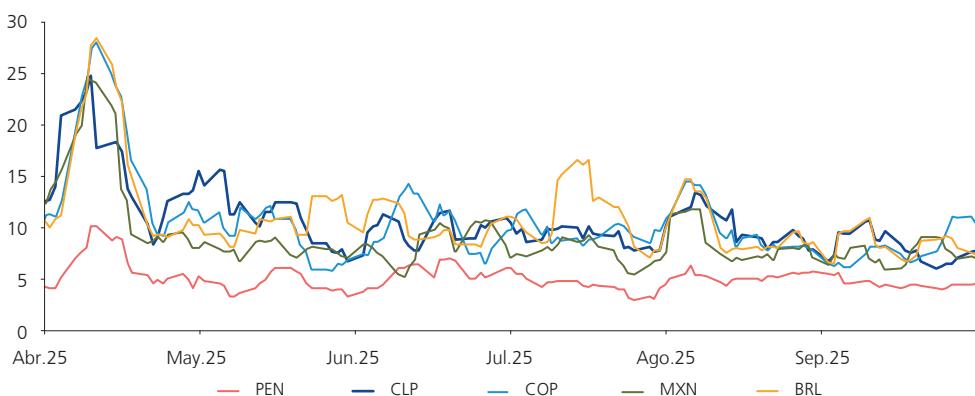
Fuente: Bloomberg.

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

Por su parte, el real brasileño (BRL), el peso colombiano (COP) y el sol peruano (PEN) han registrado apreciaciones en línea con el debilitamiento del dólar (el índice DXY bajó 6,2 por ciento en el periodo). Finalmente, el peso chileno (CLP) se depreció 1,2 por ciento, afectado principalmente por la relajación en su política monetaria, por el programa de acumulación de reservas del Banco Central y por la mayor incertidumbre ante el proceso de elecciones presidenciales de este año.

La volatilidad en las monedas de la región registró un incremento considerable durante abril, en medio del anuncio de las tarifas recíprocas por parte de Estados Unidos, y su posterior postergación pocos días después. Sin embargo, la volatilidad de las monedas de la región comenzó a ceder a partir de mayo, volviendo rápidamente a sus niveles habituales. En este contexto, la volatilidad del sol peruano se ha mantenido como la más baja de la región, lo que continúa evidenciando la confianza de los agentes económicos en el adecuado manejo de la política monetaria.

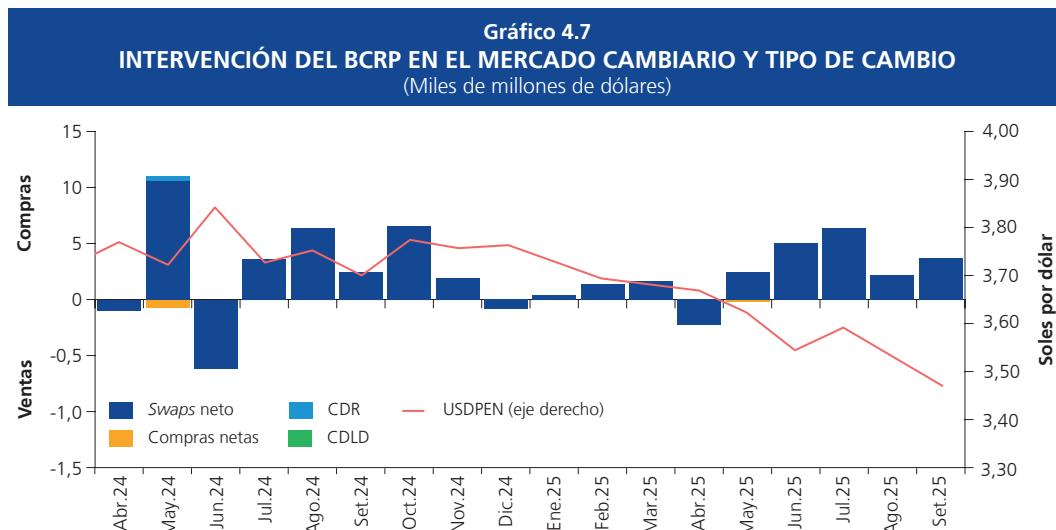
Gráfico 4.6
LATAM FX: VOLATILIDAD HISTÓRICA



Fuente: Bloomberg.

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

- 51. El saldo de los instrumentos de intervención cambiaria continuó reduciéndose en un contexto de presiones apreciatorias sobre el sol.** En el periodo vencieron Swaps Cambiarios Venta (SCV BCRP) por un monto neto de USD 1,8 mil millones.



Fuente: BCRP.

Al cierre de setiembre, el saldo de SC BCRP se ubicó en USD 10,8 mil millones, lo cual representa un 12,7 por ciento de las Reservas Internacionales Netas (RIN). En la región, el Banco Central de Brasil mantiene un saldo de Swap Cambiarios de USD 101,8 mil millones (28,6 por ciento de sus RIN), mientras que, en Chile, el saldo de *non-deliverable forward* (NDF) del Banco Central de Chile alcanza los USD 2,7 mil millones (5,6 por ciento de sus RIN). Cabe señalar que ni el Banco de la República (Colombia) ni el Banco de México mantienen saldos de derivados cambiarios.



Fuente: BCRP, Banco de la República, Banxico, Banco de Chile y Banco Central de Brasil.

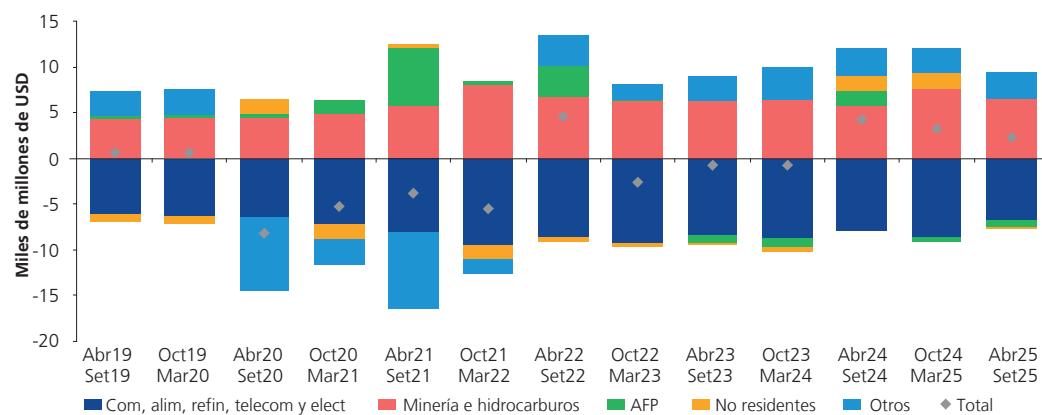
- 52. Por tercer trimestre consecutivo se registró oferta neta de moneda extranjera en el mercado spot.** La demanda de moneda extranjera de las empresas importadoras alcanzó su menor nivel en 10 semestres. Por su parte, la oferta del sector minería e hidrocarburos se mantuvo en niveles elevados como consecuencia de los altos precios de los metales. Finalmente, las AFP registraron su semestre de mayor demanda en los últimos





6 años, impulsado por el crecimiento en sus inversiones en el exterior. Cabe resaltar que, si bien se aprobó un nuevo retiro de fondo de pensiones en setiembre, el efecto sobre el mercado spot recién se vería reflejado en los meses posteriores.

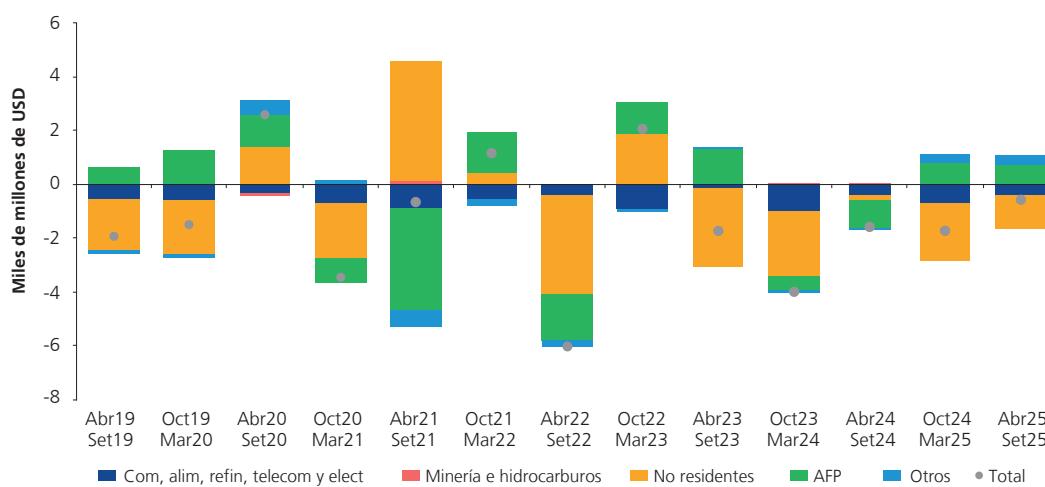
Gráfico 4.9
OFERTA NETA DEL PÚBLICO EN EL MERCADO SPOT POR SECTOR



Fuente: BCRP.

53. **Por su parte, en el mercado forward se registró demanda por quinto semestre consecutivo.** Destacó el comportamiento de los inversionistas no residentes, quienes, si bien demandaron coberturas cambiarias en el periodo, lo hicieron a un menor ritmo dada la tendencia depreciatoria del dólar.

Gráfico 4.10
OFERTA NETA DEL PÚBLICO EN EL MERCADO FORWARD



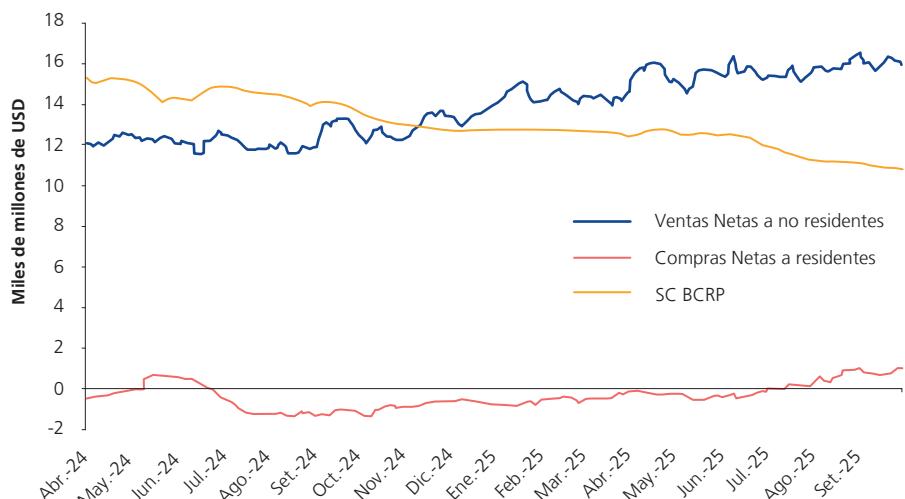
Fuente: BCRP.

Durante el segundo trimestre de 2025, el saldo de ventas netas de derivados³⁰ de la banca a no residentes aumentó en USD 0,7 mil millones, asociado al incremento en la incertidumbre en los mercados financieros, luego que el gobierno de los EE. UU. anunciase su política comercial con el resto del mundo. Posteriormente, en el tercer trimestre de 2025, el ritmo de crecimiento de este saldo se desaceleró. Por su parte, el saldo de compras netas a residentes aumentó en USD 1,1 mil millones, lo cual estuvo relacionado

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

a mayores coberturas por parte de las AFP, ante la recuperación en el tamaño de sus fondos administrados.

**Gráfico 4.11
SALDO DE DERIVADOS POR TIPO DE RESIDENTE Y SC BCRP**



Fuente: BCRP.

- 54. El promedio diario negociado en el mercado de derivados se incrementó en los últimos seis meses debido a la mayor negociación de *Forwards*.** La negociación de *forwards* de la banca se incrementó debido al mayor volumen negociado con clientes no residentes y corporativos locales. En línea con lo anterior, la disminución en el saldo neto de *forwards* de la banca respecto al semestre anterior se explica principalmente por mayores compras netas a clientes locales, compensado con mayores ventas netas a inversionistas no residentes.

**Cuadro 4.1
OPERACIONES DE DERIVADOS FINANCIEROS DEL SOL DE LA BANCA¹**
(Montos nominales en millones de USD)

Instrumento	Oct.24/Mar.25					Abr.25/Set.25				
	Negociación		Saldo			Negociación		Saldo		
	Total	Prom ²	Largo	Corto	Neto	Total	Prom ²	Largo	Corto	Neto
Forwards	115,123	928	8,842	23,197	-14,355	120,143	969	12,250	26,143	-13,892
Cross Currency Swaps	480	4	2,459	2,004	455	919	7	2,846	1,995	851
FX Swaps ³	719	6	0	0	0	557	4	0	0	0
Opciones ⁴	869	7	293	400	-108	840	7	394	603	-209

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

1 Incluye operaciones con clientes, bancos y empresas financieras.

2 Promedio diario.

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

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

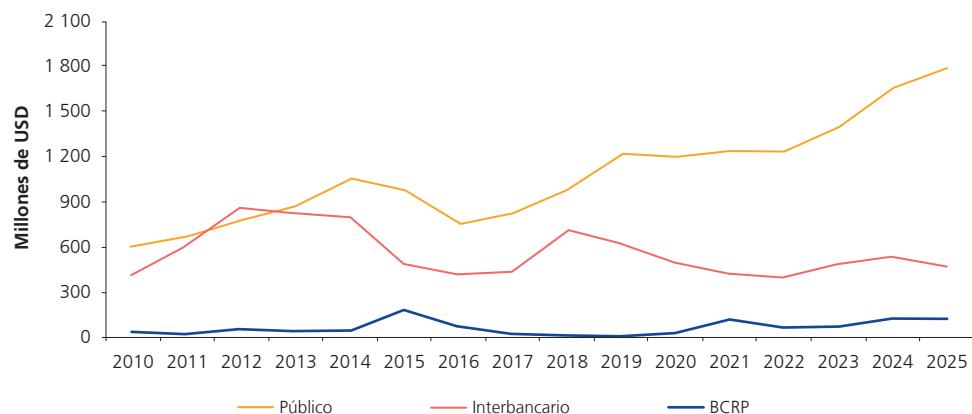
- 55. En los primeros 9 meses de 2025, el promedio diario negociado en el mercado cambiario³¹ continuó creciendo y se ubicó en USD 2,4 mil millones, lo que representa un aumento del 3 por ciento respecto a 2024.** El aumento se explica principalmente por el crecimiento en las operaciones con el público, las cuales representan el 75 por ciento del volumen total.

31 Operaciones en soles contra otras monedas.





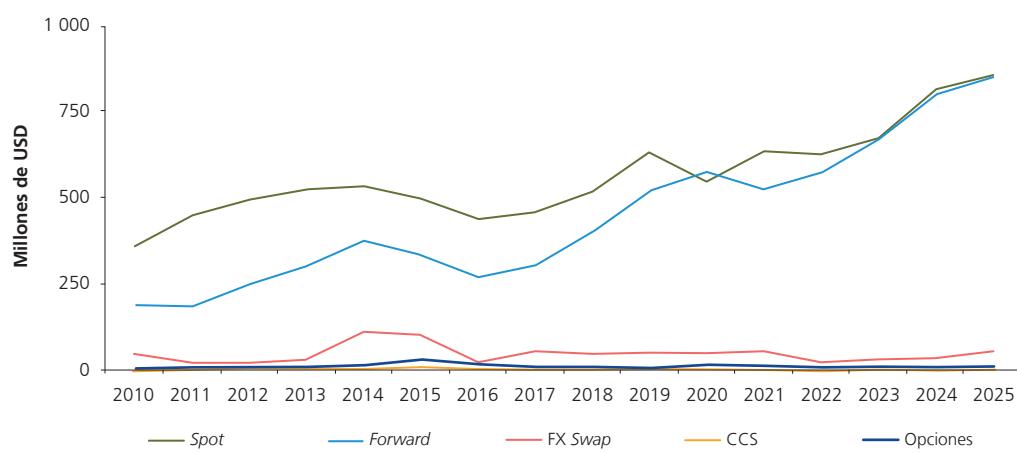
Gráfico 4.12
PROMEDIO DIARIO DE OPERACIONES DE LA BANCA POR CONTRAPARTE



Fuente: BCRP.

Dentro de las operaciones con el público, el volumen negociado en los mercados *spot* y *forward* representan conjuntamente más del 96 por ciento del total. Además, en los últimos 5 años, el volumen negociado en los mercados *spot* y *forward* se ha incrementado en 56 por ciento y 48 por ciento, respectivamente.

Gráfico 4.13
PROMEDIO DIARIO DE OPERACIONES DE LA BANCA CON EL PÚBLICO



Fuente: BCRP.

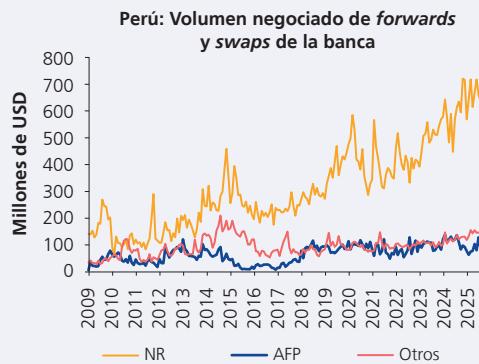
RECUADRO 8

MERCADO DE DERIVADOS CAMBIARIOS EN PAÍSES ANDINOS³²

El mercado de derivados sobre el tipo de cambio en el Perú ha crecido considerablemente en los últimos años, tanto a nivel del saldo de estas operaciones como en su volumen negociado. Como se aprecia en los siguientes gráficos, este crecimiento está relacionado principalmente a la mayor participación de inversionistas no residentes (NR), quienes han incrementado su saldo de coberturas cambiarias en línea con el incremento de sus tenencias de bonos soberanos en soles (BTP)³³.



Fuente: BCRP



Fuente: BCRP

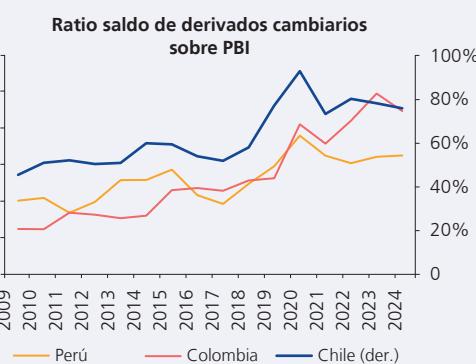
Por otro lado, también se ha observado una mayor presencia de agentes económicos locales en este mercado, aunque en menor medida. Estos inversionistas además de canalizar flujos en moneda extranjera a través del mercado *spot*, también buscan protegerse ante el riesgo de variaciones importantes en el tipo de cambio, principalmente a través del pacto de operaciones *forward*. Sin embargo, en los últimos años las AFP, participantes importantes en este mercado, han visto afectada su participación por la aprobación de múltiples retiros de fondos de pensiones que han reducido progresivamente el tamaño de sus fondos administrados en moneda extranjera, y por ende, sus necesidades de cobertura cambiaria.

Evolución del saldo de derivados cambiarios de países andinos

Si bien el mercado de derivados peruano ha crecido en los últimos años, en términos absolutos su tamaño aún se encuentra rezagado en comparación al de sus pares andinos: el saldo actual de derivados de Perú se ubica en USD 52 mil millones, en comparación a USD 141 mil millones en Colombia y USD 305 mil millones en Chile. Algo similar ocurre en términos relativos, ya que como porcentaje del PBI, el saldo de derivados cambiarios de Perú (16 por ciento) se ubica por debajo de los niveles de sus pares (22 por ciento en el caso de Colombia y 76 por ciento para Chile). Si bien hasta 2020 el saldo como porcentaje del PBI de Perú iba de la mano con el de Colombia, luego de la pandemia Perú quedó rezagado en este indicador.



Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.



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

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

33 En la actualidad, el valor de las tenencias de BTP de no residentes se ubica en USD 24,9 mil millones, nivel que representa el doble de las tenencias registradas a mediados de 2017. Cabe resaltar que, en promedio, los no residentes coberturan el 75 por ciento de sus tenencias de BTP a través del mercado de derivados cambiarios.

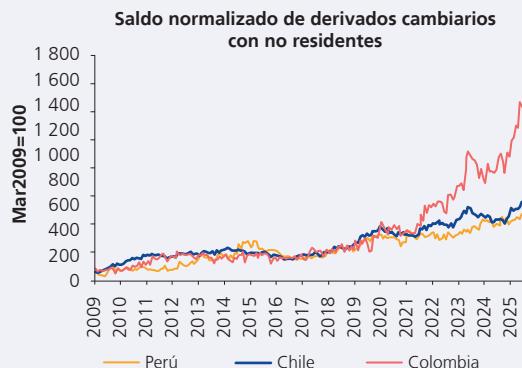




Sin embargo, si tomamos en cuenta el crecimiento en el saldo de derivados entre marzo de 2009³⁴ y setiembre de 2025, Perú registra un comportamiento similar a Chile (crecimiento de 323 y 345 por ciento, respectivamente), aunque nuevamente por debajo de Colombia (851 por ciento de crecimiento). Cabe destacar que el notable crecimiento del saldo de derivados en Colombia se debe principalmente a la mayor actividad de no residentes desde finales de 2021.

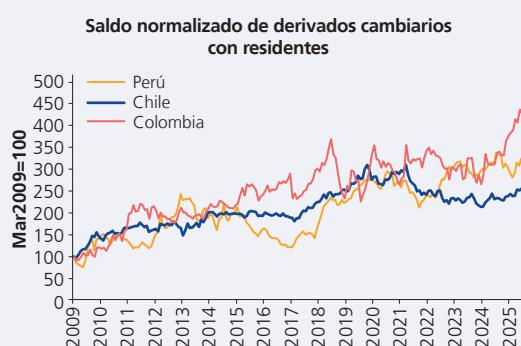


Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.

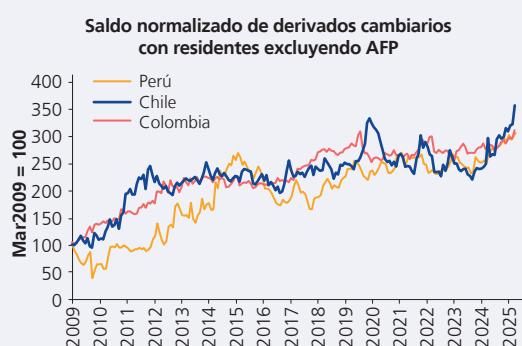


Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.

Por otro lado, si consideramos sólo a clientes locales durante el mismo periodo, Colombia continúa registrando el mayor crecimiento (373 por ciento) del saldo de derivados dentro de los países andinos, aunque este incremento recién se ha acelerado en 2025. Por su parte, Perú registra un crecimiento de 230 por ciento, superando al de Chile (168 por ciento). Finalmente, si se excluyen las operaciones con las AFP, el crecimiento de los 3 países es relativamente similar, con Colombia liderando (257 por ciento), seguida de Chile y Perú (crecimientos de 214 y 204 por ciento, respectivamente).



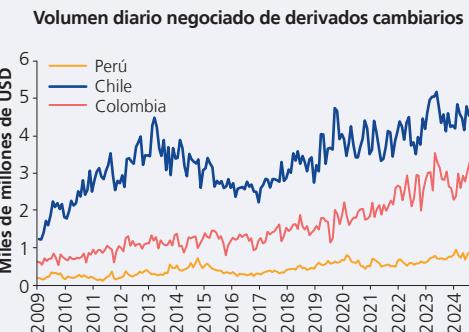
Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.



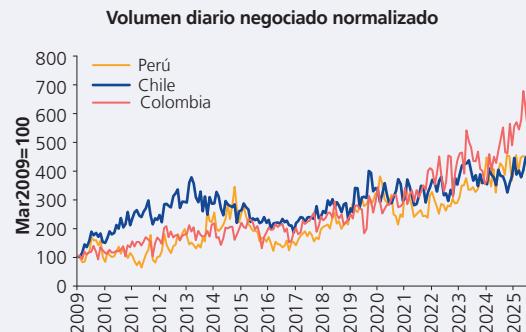
Evolución del volumen negociado de derivados cambiarios de países andinos

Respecto al volumen negociado, el monto registrado en Perú es claramente el menor dentro de los países andinos. Durante los primeros 9 meses de 2025, el volumen promedio diario negociado de la banca en el Perú fue de USD 893 millones, monto inferior al volumen registrado en Colombia y Chile (USD 3 699 millones y USD 4 819 millones, respectivamente). No obstante, el crecimiento en el volumen negociado en Perú desde marzo de 2019 hasta setiembre de 2025 ha sido similar al de Chile, pero menor al de Colombia, que ha registrado un crecimiento notable desde mediados de 2024.

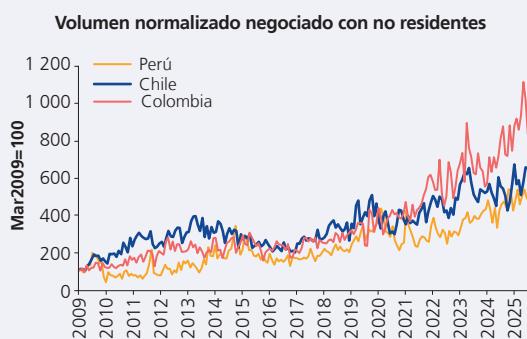
34 Se considera marzo de 2009 como punto de comparación debido a que desde ese mes se cuenta con información del saldo de derivados por tipo de contraparte en los tres países.



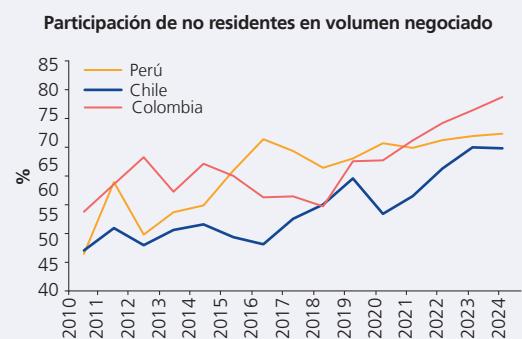
Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.



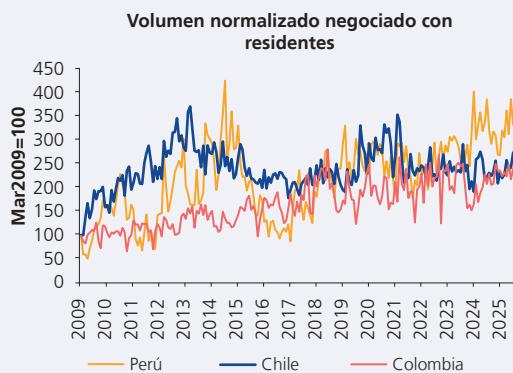
Como se aprecia en los siguientes gráficos, el incremento en la negociación con no residentes ha sido un factor importante en el crecimiento del volumen negociado en los países andinos. De esta forma, la participación de estos inversionistas en el monto negociado total pasó de representar el 47, 48 y 55 por ciento del volumen negociado en Perú, Chile y Colombia en 2010, respectivamente, a representar el 71, 68 y 78 por ciento del volumen negociado en 2024.



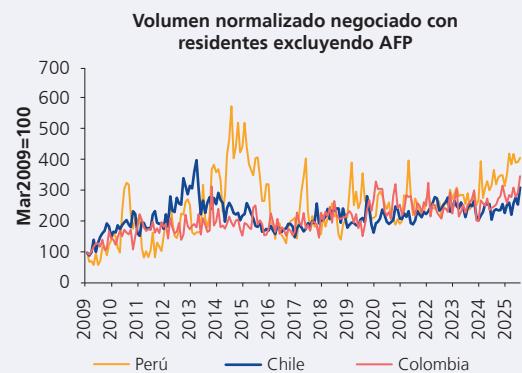
Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.



Finalmente, Perú registra el mayor crecimiento en el volumen negociado de derivados cambiarios si se considera únicamente operaciones con clientes locales (232 por ciento), mientras que Chile y Colombia registran crecimientos de 175 y 143 por ciento, respectivamente. Además, si se excluyen las operaciones con las AFP, Perú aún se mantiene como el mercado que lidera el crecimiento del volumen negociado con 311 por ciento, mientras que Colombia y Chile registran crecimientos de 257 y 216 por ciento, respectivamente.



Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.



Fuente: BCRP, BCCh y Banco de la República.



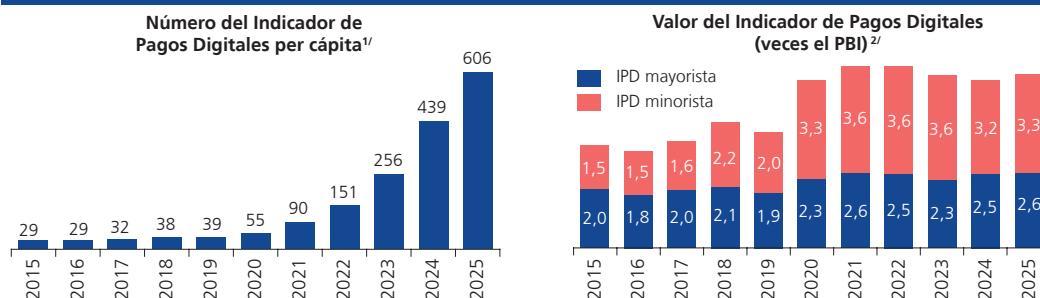


V. SISTEMA NACIONAL DE PAGOS

V.1. Evolución

56. Los pagos digitales, medidos por el número de operaciones del Indicador de Pagos Digitales (IPD)³⁵ continúan creciendo a un ritmo acelerado, alcanzando el hito de 1,7 pagos digitales diarios por adulto en el país. Este crecimiento se debe principalmente a las operaciones con billeteras digitales y tarjetas de pago. El valor del IPD equivale a 5,9 veces el PBI, de los cuales un valor equivalente a 3,3 veces corresponde a pagos de bajo valor y 2,6 veces a pagos de alto valor.

Gráfico 5.1



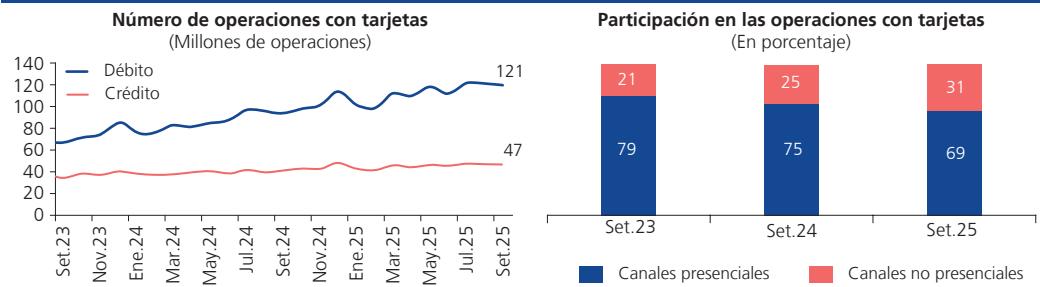
1/ Para la población entre 18 y 70 años se toma la proyección del INEI para el año 2025. Para el IPD, se utiliza la suma de los últimos doce meses hasta setiembre de 2025.

2/ Para el PBI y el IPD, se considera la información del cuarto trimestre de 2024 al tercer trimestre de 2025.

Fuente: BCRP.

57. Los pagos con tarjetas (crédito y débito) crecieron en 13 y 24 por ciento en valor y número, respectivamente. En particular, los pagos con tarjeta de débito han crecido en 14 por ciento en valor y 28 por ciento en número.

Gráfico 5.2



Fuente: Empresas del Sistema Financiero.

35 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 CCE, transferencias intrabancarias e interbancarias vía billeteras (incluye transferencias interoperables vía billeteras) y otros canales digitales, tarjetas de pago, débito directo y operaciones con dinero electrónico (BIM).

Por canal, aquellos no presenciales continúan aumentando su participación en los pagos con tarjeta, registrando un incremento de 6 puntos porcentuales respecto al número total de estos pagos de setiembre de 2024.

- 58.** Respecto al promedio de las comisiones cobradas por realizar pagos con tarjeta, se observa que su nivel se ha incrementado en 0,8 puntos básicos (1,566 a 1,574 por ciento) para las tasas de intercambio.

Cuadro 5.1 EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERCAMBIO Y DESCUENTO, POR TIPO DE TARJETA, CANAL Y SEGMENTO^{1/} (En porcentaje)						
	Tasa de intercambio		Tasa de descuento (adquirentes)		Tasa de descuento (facilitadores)	
	Set.24	Set.25	Set.24	Set.25	Set.24	Set.25
Pagos con tarjetas^{2/}	1,566	1,574	2,216	2,261	2,879	2,892
Por tipo de tarjeta						
- Prepago	1,460	1,512	1,826	2,001	2,989	2,834
- Débito	1,332	1,335	2,068	2,128	2,709	2,633
- Crédito	1,859	1,879	2,397	2,417	3,044	3,150
Por canal						
- Presencial	1,768	1,804	2,187	2,237	2,951	3,104
- No presencial	1,491	1,488	2,314	2,345	2,848	2,763
Segmentos minoristas						
- Farmacias	1,393	1,448	2,366	2,538	3,059	3,052
- Gasolineras	1,290	1,279	1,737	1,966	1,546	1,732
- Microcomercios	0,997	1,012	2,652	2,520	3,063	3,006
- Restaurantes	2,535	2,574	2,824	2,758	3,093	3,073
- Supermercados	0,993	0,976	1,703	1,715	2,596	2,625
- Transportes	1,791	1,761	2,341	2,289	2,665	2,518

1/ Los campos que registran una caída mayor a un punto básico en la comisión se resaltan en rojo; aquellos cuyo nivel se incrementó en más de un punto básico se resaltan en verde.

2/ Se excluyeron los segmentos Entidades Financieras, Gobierno y Servicios Públicos.

Fuente: Circular 0027-2022-BCRP

- 59.** Por otro lado, la tasa de descuento promedio cobrada a comercios por los adquirentes subió 3,5 puntos básicos (de 2,216 a 2,261 por ciento), mientras que la de los facilitadores aumentó 1,1 puntos básicos (de 2,879 a 2,892 por ciento).

V.2. Regulación y Supervisión

- 60.** **Las medidas aprobadas por el BCRP han permitido acelerar el proceso de adopción de pagos digitales y viene cambiando la configuración del ecosistema de pagos minoristas del país.** Sin embargo, existen nuevos desafíos para el desarrollo del ecosistema actual y la masificación de los pagos. Es necesario para enfrentar estos desafíos: i) el fortalecimiento de la infraestructura de pagos, ii) facilitar el acceso a nuevos participantes, iii) posibilitar la especialización de roles, iv) estandarizar la experiencia de usuario, entre otros.

- 61.** **La nueva Ley de Pagos permitirá al BCRP desplegar cambios regulatorios para fortalecer el Sistema Nacional de Pagos y afrontar los desafíos para su desarrollo.** En setiembre de 2024, se publicó el Decreto Legislativo N° 1665, que modifica la Ley de Pagos de 2009 con el propósito de actualizar la normativa para adaptarla a los avances en el ecosistema de pagos observados en los últimos 15 años. Las modificaciones fortalecen las facultades regulatorias y de supervisión del BCRP, con la finalidad de que el Sistema Nacional de Pagos funcione de manera segura, eficiente, interoperable, transparente y se fomente la competencia e innovación, en un entorno de cambio tecnológico acelerado.





El 6 de diciembre de 2025, se publicó el Reglamento del Sistema Nacional de Pagos, donde se desarrollan las nuevas atribuciones otorgadas al BCRP. El BCRP actualizará las circulares vigentes que regulan las infraestructuras de pagos para adecuarlas al nuevo Reglamento General y publicará nuevas circulares para regular servicios de pagos de forma transversal, entre ellos el servicio de iniciación de pagos.

62. Durante el año 2024, en el marco de su rol como ente rector del Sistema Nacional de Pagos, el BCRP llevó a cabo la supervisión integral de las principales infraestructuras financieras del país, abarcando Sistemas, Acuerdos y Servicios de Pago.

Como resultado, se verificó que, en general, las entidades supervisadas cumplieron con la normativa vigente, fortalecieron su gestión de riesgos, ampliaron el acceso a sus servicios mediante la incorporación de nuevos participantes y modernizaron sus plataformas tecnológicas.

Además, la Encuesta de Satisfacción de Pagos 2024 evidenció una percepción positiva por parte de los usuarios participantes, destacando altos niveles de calidad, seguridad y eficiencia en los servicios brindados. Respecto a las autoevaluaciones anuales, se evidenció un alto nivel de cumplimiento de los principios internacionales BIS-IOSCO por parte de los sistemas y acuerdos supervisados, destacando la adopción total o amplia de la mayoría de los principios aplicables.

V.3. Piloto de Innovación de Dinero Digital

63. El Piloto está orientado a evaluar el potencial de una moneda digital emitida por el banco central para promover el uso de pagos digitales en regiones con baja bancarización. Durante los últimos años se ha registrado un rápido crecimiento de pagos digitales. Sin embargo, dicha expansión se ha dado principalmente entre la población bancarizada, existiendo un amplio porcentaje de la población que aún no acceden a los pagos digitales.

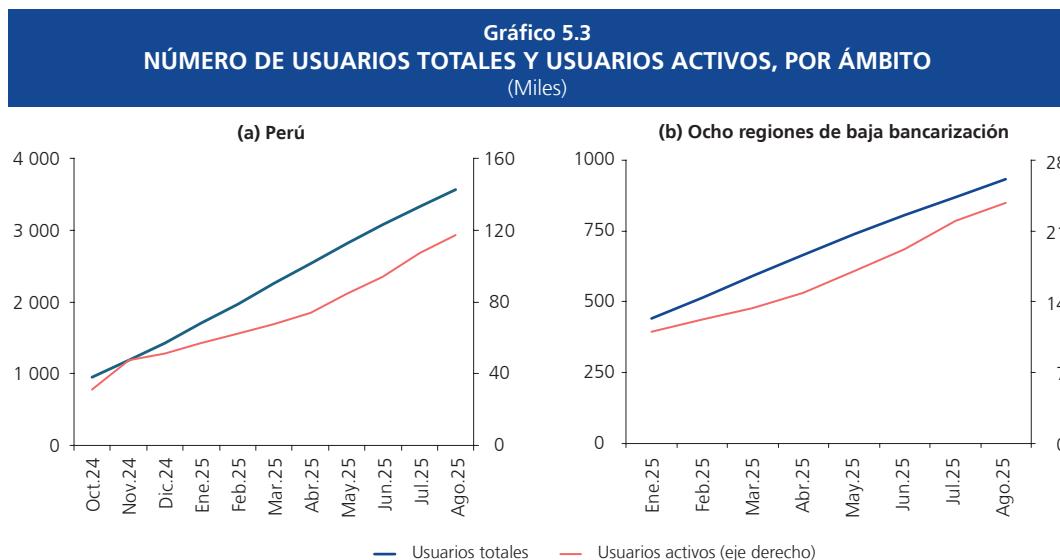
En ese contexto, el BCRP viene desarrollando desde octubre de 2024 el Primer Piloto de Innovación con Dinero Digital (Piloto), orientado a evaluar, empíricamente, el potencial de una moneda digital emitida por el Banco Central para promover el uso de pagos digitales en regiones con baja bancarización. Entre octubre 2024 y marzo 2025 se llevó a cabo un periodo de prueba, cuya finalidad fue probar las condiciones técnicas y operativas del Piloto. El 10 de marzo de 2025 se inició la fase de evaluación del Piloto, el cual tendrá una duración de doce meses.

64. El BCRP continúa con la fase de evaluación anual del Piloto. Los resultados al 31 de agosto revelan un favorable avance en términos de adopción y uso del Dinero Digital emitido por el BCRP, principalmente entre las zonas de menor inclusión financiera. El saldo de dinero digital distribuido a los usuarios finales ascendió a S/ 7,5 millones, lo que representa un crecimiento acumulado de 182,7 por ciento desde el inicio del periodo de prueba del Piloto, el 14 de octubre de 2024.

65. El número de usuarios de la billetera digital BiPay creció 343 por ciento desde el inicio del piloto, alcanzando los 3,5 millones usuarios al cierre de agosto. En las 8 regiones de menor bancarización³⁶ el incremento fue de 360 por ciento. Los usuarios activos, es decir, los que realizaron al menos un pago de servicio o una transferencia de

36 San Martín, Ayacucho, Huánuco, Apurímac, Ucayali, Cajamarca, Puno y Madre de Dios.

fondos en el mes, pasaron de 31 mil en octubre de 2024 a 117 mil en el mes de agosto de 2025, registrando un crecimiento de 274,5 por ciento. En las 8 regiones de menor bancarización el incremento fue de 267 por ciento. El crecimiento de número de usuarios activos es mayor en las regiones de menor bancarización desde el inicio de la fase de evaluación anual.



Fuente: BCRP.

- 66. **Los pagos de servicio y transferencias entre personas y negocios registraron más de 11 millones de transacciones desde octubre de 2024 hasta agosto de 2025.** Además, el número de transacciones crece con mayor rapidez en las 8 regiones de menor bancarización. A nivel nacional, el número de transacciones promedio diario ha aumentado de 16,8 mil en octubre de 2024 a 45,8 mil en agosto de 2025 (+172 por ciento). En las 8 regiones el crecimiento ha sido mayor: de 4,8 mil a 14,3 mil, en similar periodo (+195,8 por ciento).
- 67. **Se está incrementando el uso del canal de recarga en efectivo como método de depósito de fondos a la billetera,** lo que indicaría una gradual sustitución del efectivo por el dinero digital, especialmente en las regiones de baja bancarización. A agosto de 2025, las recargas con efectivo representan el 10 por ciento de todas las recargas a nivel nacional y 14 por ciento en las 8 regiones.
- 68. **El Piloto ha logrado avances en acceso a pagos digitales para usuarios con baja conectividad y también en aspectos técnicos y operativos.** Bitel implementó una solución offline mediante protocolo USSD (*Unstructured Supplementary Service Data*), que permite a los usuarios con líneas Bitel acceder a la billetera sin necesidad de contar con un smartphone o con datos móviles. Solo es necesario que el usuario se encuentre en una zona con cobertura de Bitel para llamadas. Bitel ha obtenido la certificación ISO 27001:2022 para el alcance “Seguridad de la Información en la gestión de la billetera digital BiPay que incluye la administración y soporte técnico del servicio”.

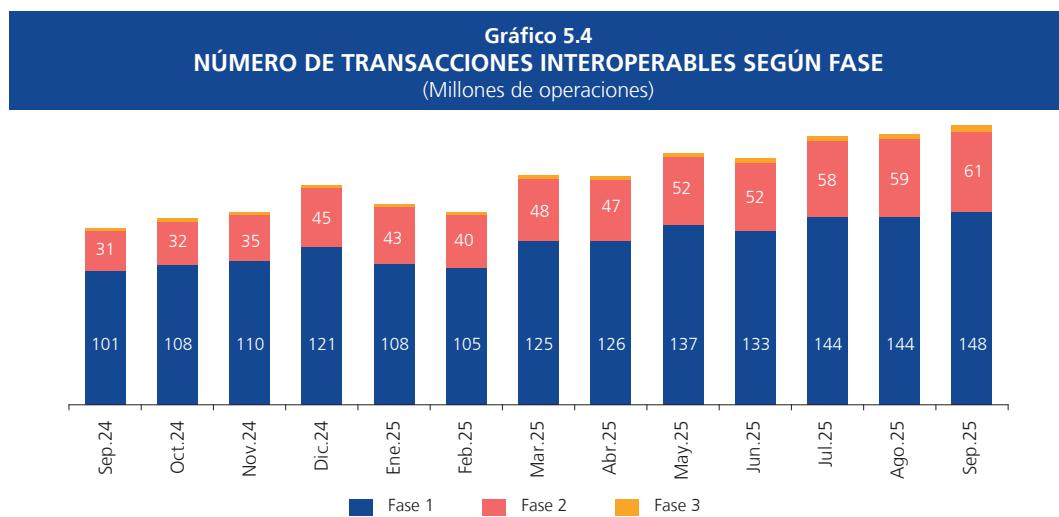
V.4. Estrategia de Interoperabilidad

- 69. **La Estrategia de Interoperabilidad del BCRP, desplegada progresivamente por fases, viene incrementando la adopción y uso de los pagos digitales en el país.**





La estrategia de interoperabilidad del BCRP, en sus fases 1 y 2, hizo mandatorio, desde el año 2023, la interoperabilidad de las billeteras digitales y los aplicativos móviles de las sociedades de depósito con el uso del número de celular como alias y la lectura de códigos QR de distintos proveedores. Además, como parte de la fase 3 de la estrategia de interoperabilidad, el BCRP permitió el acceso de las EEDE a la CCE y creó la figura de participante indirecto en la CCE para facilitar el acceso de nuevas entidades en el ecosistema en 2024. En este sentido, la participación indirecta ha permitido que las *Fintech* logren integrarse al servicio de TIN gracias a acuerdos con las EEDE que cuentan con acceso a la CCE, quienes han adoptado modelos de negocio innovadores. Como resultado, la interoperabilidad ha generado más de 213 millones de transacciones mensuales a setiembre de 2025. Se espera que la fase 4 impulse el acceso de nuevos participantes al ecosistema de pagos mediante un modelo de iniciación de pagos.



Fuente: Niubiz y CCE.

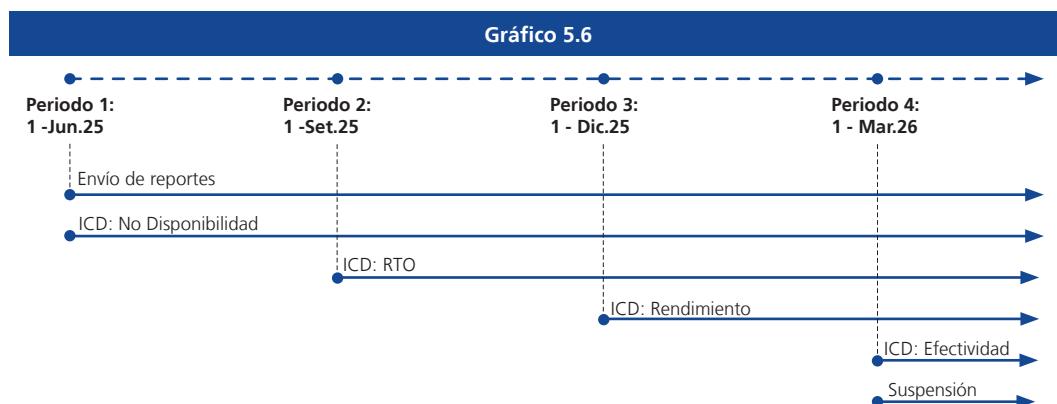
En términos del valor de los pagos interoperables, a setiembre de 2025, la interoperabilidad registra transacciones mensuales por más de S/ 14,1 mil millones. Por su parte, la Fase 1 se sitúa en S/ 9,2 mil millones; la Fase 2, en S/ 4,3 mil millones; y la Fase 3, en S/ 575 millones mensuales.



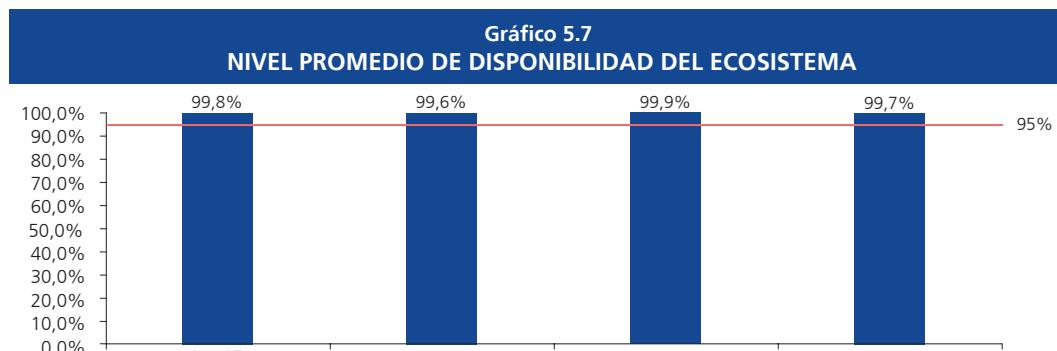
Fuente: Niubiz y CCE.

Indicadores Clave de Desempeño

70. Tras la exitosa implementación de la estrategia de interoperabilidad, en marzo de 2024 se emitió el Reglamento de los Niveles de Calidad de los Servicios de Pago Interoperables, con el objetivo de establecer Indicadores Clave de Desempeño (ICD) de cumplimiento obligatorio para las entidades participantes en la interoperabilidad para asegurar estándares mínimos respecto a disponibilidad, eficiencia y rendimiento de los servicios de pago. De acuerdo con el cronograma junio de 2025, entró en vigor la medición de los ICD de no Disponibilidad de los proveedores de servicios de pago interoperables.



71. El ICD de No Disponibilidad del ecosistema se ha mantenido, en promedio, por encima del umbral de 95 por ciento de disponibilidad de junio a setiembre de 2025. El ICD de No Disponibilidad señala que la disponibilidad de la funcionalidad de búsqueda de los contactos mediante alias y las transferencias que realizan los usuarios desde una billetera digital o funcionalidad de banca móvil deben ser superior a un umbral.



Fuente: BCRP

V.5. Plataforma de Pagos Minoristas del BCRP

72. En junio de 2024 el BCRP, en colaboración con el Banco de Reserva de la India (RBI), firmó un acuerdo con la Corporación Nacional de Pagos de ese país (NPCI) para implementar una Plataforma de Pagos Minoristas (Plataforma) en Perú, similar a la plataforma Interfaz de Pagos Unificada (UPI), que opera actualmente en la India.

Al respecto, UPI es una plataforma de pagos en tiempo real que provee diversos casos de uso como los pagos de Persona a Persona (P2P), Persona a Comercio (P2M), solicitud de pagos, pagos mediante alias (direcciones virtuales), código QR, entre otros. UPI promueve





una mejora en la experiencia de usuario mediante su constante innovación en casos de uso y permite la especialización de roles en la provisión de servicios de pago. Por ello, UPI logró expandir el uso de los pagos digitales en la India y actualmente es utilizada por más de 491 millones de personas y 340 millones de comercios en ese país, alcanzado el 83 por ciento del volumen total de pagos en la India a 2024.

- 73. La Plataforma será una infraestructura que complementará el ecosistema de pagos actual ofreciendo nuevos casos de uso y acceso abierto.** La Plataforma permitirá afrontar algunos de los desafíos para el desarrollo del Sistema Nacional de Pagos al fortalecer la infraestructura de pagos del país y fomentar el acceso a nuevos participantes mediante la especialización de roles. La Plataforma facilitará un modelo centralizado de iniciación de pagos, al permitir que las billeteras y aplicaciones de entidades financieras y no financieras inicien pagos desde cuentas de depósito o de dinero electrónico con reglas únicas para todos. El BCRP conformó un equipo de multidisciplinario para la implementación y puesta en marcha de la Plataforma en Perú. El proyecto se ha dividido en tres fases:

**Cuadro 5.2
FASES DEL PROYECTO UPI EN EL PERÚ**

	Objetivo	Plazos	Estado
Fase 1	Transferencia de conocimiento y adaptación de UPI al Perú	Jul.24 - Jun.25	Culminado
Fase 2	Implementación de infraestructura, despliegue del software y pruebas de la industria	Jul.25 - Jun.26	En proceso
Fase 3	Salida en vivo	Dic.26	Pendiente

- 74.** A la fecha, el BCRP ha culminado satisfactoriamente la Fase 1 en estrecha colaboración con NPCI. Así, se ha logrado adaptar el modelo de la India para que la Plataforma interopere con la Cámara de Compensación Electrónica, permitiendo con ello que los participantes de ambas infraestructuras puedan estar conectados, fomentando la interoperabilidad. La Fase 2 del Proyecto se encuentra en ejecución y, entre otras actividades, el BCRP ha implementado dos Data Centers activo-activo para asegurar la continuidad operativa de la Plataforma y se está preparando para el despliegue del software de UPI para empezar a configurar todos los ambientes de prueba y certificación. Se espera culminar la Fase 3 en diciembre de 2026 con un piloto para evaluar el despliegue controlado de las nuevas funcionalidades que trae la Plataforma.
- 75.** Para definir los Participantes iniciales de la Plataforma, el equipo del BCRP sostuvo reuniones con más de 20 entidades de la industria de pagos, incluyendo, bancos, microfinancieras, empresas emisoras de dinero electrónico, *Fintech*, empresas de tecnología, empresas de telecomunicaciones, etc. Durante las reuniones se presentó el objetivo del BCRP, la descripción general de la Plataforma, la complementariedad en el mercado peruano, los roles que define la Plataforma, la arquitectura de negocio e integración, beneficios y los hitos más importantes a desarrollar en el plan de trabajo.
- 76.** Considerando que la Plataforma se desplegará inicialmente mediante un piloto controlado, se decidió iniciar con un número reducido de participantes. A la fecha se ha seleccionado 14 entidades (bancos, EEDE, *Fintech*, empresas de telecomunicaciones, entre otros) en dos grupos de trabajo. Estas entidades se encuentran trabajando de manera coordinada con el equipo de implementación del BCRP para llevar a cabo, de manera exitosa, la salida en vivo del piloto.