

N° 444

LA EXPERIENCIA DE  
LA BANCA DE  
DESARROLLO EN  
EL PERÚ: 1990-2015

Oscar Dancourt Masías  
Renzo Jiménez Sotelo

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 444

## **LA EXPERIENCIA DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EL PERÚ: 1990-2015**

Oscar Dancourt Masías y Renzo Jiménez Sotelo

Agosto, 2017

DEPARTAMENTO  
DE **ECONOMÍA**



DOCUMENTO DE TRABAJO 444

<http://files.pucp.edu.pe/departamento/economia/DDD444.pdf>

La experiencia de la banca de desarrollo  
en el Perú: 1990-2015  
Documento de Trabajo 444

© Oscar Dancourt Masías y Renzo Jiménez Sotelo  
(autores)

Editado e Impreso:

© Departamento de Economía – Pontificia Universidad Católica del Perú,

Av. Universitaria 1801, Lima 32 – Perú.

Teléfono: (51-1) 626-2000 anexos 4950 - 4951

[econo@pucp.edu.pe](mailto:econo@pucp.edu.pe)

<http://departamento.pucp.edu.pe/economia/publicaciones/documentos-de-trabajo/>

Encargado de la Serie: Jorge Rojas Rojas

Departamento de Economía – Pontificia Universidad Católica del Perú,

[jorge.rojas@pucp.edu.pe](mailto:jorge.rojas@pucp.edu.pe)

Primera edición – Agosto, 2017.

Tiraje: 50 ejemplares

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú N° 2017-12281.

ISSN 2079-8466 (Impresa)

ISSN 2079-8474 (En línea)

Se terminó de imprimir en setiembre de 2017.

## LA EXPERIENCIA DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EL PERÚ: 1990-2015

Oscar Dancourt Masías

Renzo Jiménez Sotelo

### **Resumen**

Este trabajo analiza la experiencia con las entidades financieras estatales en el Perú y arguye que sus actividades de banca de desarrollo han perdido relevancia como instrumentos de política pública desde las reformas estructurales implementadas a inicios de los 90. Como todas las otras empresas estatales, desde entonces han estado sujetas a una regulación legal discriminatoria. Las cuatro empresas financieras estatales analizadas tienen objetivos y metas que no están integrados entre sí, duplican sus esfuerzos y no aprovechan las sinergias posibles de obtener, por lo que ninguna de estas instituciones representa un efectivo banco de desarrollo estatal tal como existe en otros países.

Clasificación JEL: D80, E50, G20, H60, N26, Q14

Palabras clave: análisis financiero, crédito bancario, bancos estatales, bancos de desarrollo, intermediación financiera

### **Abstract**

This paper analyzes the experience with the state financial entities in Peru and argues that their development banking activities have decreased in importance as instruments of public policy since the structural reforms implemented in the early 1990s. Like all other state enterprises, they have since been subject to discriminatory legal regulation. The four state financial companies analyzed have objectives and goals that are not integrated with one other, duplicate their efforts, and do not take advantage of the possible synergies to be obtained; therefore, none of these institutions constitutes an effective state development bank such as exists in other countries.

JEL Classification: D80, E50, G20, H60, N26, Q14

Key words: bank lending, state banks, developments banks, financial analysis, financial intermediation

Oscar Dancourt Masías\*\*\*  
Renzo Jiménez Sotelo\*\*\*

## 1. INTRODUCCIÓN

A principios de los 80, los créditos de las entidades financieras estatales, que ejercían las funciones de banca de desarrollo<sup>1</sup>, llegaron a representar 15% del PIB. Para 1993, tras la reforma neoliberal del gobierno de Alberto Fujimori, que trajo consigo la liquidación y privatización de casi todas las empresas públicas, productivas o financieras, los créditos de las entidades financieras estatales habían caído a 3% del PIB.

Sin embargo, la actividad económica peruana (PIB) creció en promedio a una tasa de 5.7% anual, con una inflación (IPC) muy baja de 2.8% anual durante 2002-2015. El notable desempeño macroeconómico de estos 14 años, que estuvo basado en el superciclo de las materias primas, una mínima intervención del estado en la economía más allá de políticas monetarias y fiscales eficaces (excepto en 2014-16), una mínima diversificación productiva, y una máxima apertura comercial y financiera a la globalización, no parece haber tenido realmente conexión con el papel de estas entidades financieras estatales. El modelo primario exportador peruano no requirió de una banca de desarrollo estatal.

En 2014-2015 el contexto externo desmejoró apreciablemente. Junto con el desplome de los precios internacionales de los metales, el crecimiento del PIB cayó significativamente

---

\* Este es un artículo preparado para un proyecto de la *Initiative for Policy Dialogue* ([www.policedialogue.org](http://www.policedialogue.org)) financiado por BNDES y CAF sobre el Futuro de los Bancos de Desarrollo Estatales dirigido por Stephany Griffith-Jones y José Antonio Ocampo. El mismo se publicará como un capítulo en un próximo libro, del mismo título, coeditado por Stephany Griffith Jones, José Antonio Ocampo y Lavinia Barros de Castro.

\*\*\* Profesor del Departamento de Economía, Pontificia Universidad Católica del Perú ([odancou@pucp.edu.pe](mailto:odancou@pucp.edu.pe)).

\*\*\* Profesor de la Escuela de Gestión Pública, Universidad del Pacífico ([ra.jimenezs@up.edu.pe](mailto:ra.jimenezs@up.edu.pe)).

<sup>1</sup> De acuerdo a Ferraz, Alén y Madeira (2013: 5), los bancos de desarrollo son “instituciones financieras o bancarias que son controladas por el estado y tienen: (i) un mandato de actuación en segmentos de mercado o sectores específicos que generan impactos socioeconómicos relevantes, o (ii) un amplio mandato para proveer financiamiento al desarrollo socioeconómico de determinada región.” (traducción de los autores).

hasta un 2.8% promedio anual. La pregunta es si la economía peruana sobrevivirá a la prueba de fuego de toda economía exportadora de materias primas: extender el crecimiento más allá de un largo ciclo de precios favorables para sus productos de exportación. ¿Será entonces la hora de repensar el papel que podría jugar la banca de desarrollo en la diversificación productiva de la economía y en el cierre de la brecha de infraestructura?

La diversificación de la estructura productiva de la economía peruana es incipiente<sup>2</sup>. El gobierno de Pedro Pablo Kuczynski heredó en 2016 una economía minero-exportadora con unas perspectivas poco prometedoras, insertada en una sociedad urbanizada<sup>3</sup>. Los motores externos, altos precios de materias primas y entrada de capitales, que impulsaron el crecimiento económico durante los últimos 15 años, estarán apagados para el futuro previsible<sup>4</sup>. Tarde o temprano, el nuevo gobierno se verá obligado a intentar alguna diversificación productiva. Sin la expansión de industrias distintas a la minera o de componentes de la demanda agregada diferentes de la inversión en sectores extractivos no habrá crecimiento económico en las ciudades ni suficiente generación de empleo urbano. Este proceso de diversificación del aparato productivo requiere un plan rector apoyado por la inversión pública, un tipo de cambio real más alto y una verdadera banca de desarrollo estatal.

Esta coyuntura internacional ha reavivado el interés en la relevancia del crédito para el desarrollo económico resaltada por Schumpeter (1967[1934]) y en el efecto condicionante del sistema financiero en el corto plazo enfatizado por Keynes (2003[1943]). De ahí la importancia de las actividades de banca de desarrollo de las entidades financieras estatales como instrumento de política para contribuir a mitigar las fallas de mercado que puedan inhibir una suficiente y adecuada oferta de créditos, especialmente en países como el Perú donde los mercados de valores son poco desarrollados<sup>5</sup>. Aunque existen varias entidades financieras estatales, a la fecha el estado

---

<sup>2</sup> Véase Hausmann y Klinger (2008).

<sup>3</sup> El empleo directo de la minería no llega al 1% de la fuerza laboral.

<sup>4</sup> Véase informes World Economic Outlook 2015 y 2016 del FMI (<http://www.imf.org/es/Publications/WEO>).

<sup>5</sup> Para un análisis de las restricciones financieras del desarrollo económico, ver Hermann (2014).

peruano no cuenta con una efectiva banca de desarrollo como instrumento de política pública de largo plazo.

En el Perú, la visión prevaleciente del papel del estado en la economía está marcada por la radical experiencia de privatización de empresas estatales y desregulación financiera del gobierno dictatorial de Fujimori (1991-2000). La Constitución de 1993 estableció que el estado podría realizar subsidiariamente actividades empresariales sólo si era autorizado por ley expresa. Este peculiar contexto político-legal explica el desempeño de la banca de desarrollo en el Perú desde los 90. Se suele decir que las empresas públicas sólo pueden hacer lo que expresa y específicamente la ley les faculte, a diferencia de las empresas privadas que pueden hacer todo aquello que la ley no les prohíba.

En función de este controvertido “rol subsidiario del estado,” a las empresas estatales no se les deja competir en el mercado en igualdad de condiciones con las empresas privadas, al contrario que en los países de la OCDE<sup>6</sup>. En el caso de las empresas financieras, esto hace que sus fuentes de fondeo en moneda nacional no sean competitivas y que contribuyan a mantener un sistema financiero dolarizado y un mercado de valores subdesarrollado<sup>7</sup>.

Este documento tiene diez secciones, incluyendo esta introducción. En la segunda y tercera se hace un breve repaso de la privatización y la dolarización del sistema financiero, así como de la situación de las tres principales fallas del mercado financiero peruano. En la cuarta se revisa el marco político-legal en el que operan las empresas estatales financieras desde los 90. En la quinta, sexta, séptima y octava secciones se describe el marco legal específico así como la evolución de la estructura financiera de las cuatro entidades financieras estatales existentes. En la novena se bosqueja una opción para construir un verdadero banco de desarrollo en el Perú. La última sección contiene las conclusiones.

---

<sup>6</sup> Ver OCDE (2011 y 2016).

<sup>7</sup> Ver Jiménez (2009).

## 2. PRIVATIZACIÓN Y DOLARIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.

A inicios de los 70, las reformas estructurales de inspiración cepalina aplicadas por el régimen militar de Juan Velasco (1968-1975) crearon un fuerte sector de empresas públicas, productivas y financieras, las que llegaron a controlar más del 30% del PIB y subsistieron sin cambios mayores hasta los 90. Este proceso implicó la estatización de una considerable fracción de la inversión extranjera y de una gran parte de los activos reales de la oligarquía de la época<sup>8</sup>.

Las reformas estructurales neoliberales aplicadas por el régimen autoritario de Fujimori de los años 90 pueden entenderse<sup>9</sup> como una antítesis casi perfecta de las reformas de Velasco. Un componente esencial de ellas fue la privatización de este fuerte sector de empresas estatales<sup>10</sup>, así como la liquidación de casi toda la banca de fomento que tenía una importante participación en los mercados de créditos y depósitos<sup>11</sup>. El capital extranjero, orientado al sector extractivo exportador y a los servicios públicos, recuperó un papel muy destacado en la economía al adquirir muchas de las empresas estatales privatizadas.

El tamaño relativo de las empresas financieras estatales varió sustancialmente con estos cambios radicales de signos opuestos en la intervención del estado en la economía, como se muestra en el Gráfico 1. A inicios de los 80, los créditos canalizados a la economía (sectores público y privado) por las empresas financieras estatales llegaron a representar, en promedio, 15% del PIB anual, mientras que el crédito otorgado por los bancos comerciales solo alcanzó 7% del PIB anual. A partir de los años 90, el crédito de la entidades financieras estatales se desplomó a menos de 3% del PIB anual, en promedio, manteniéndose en ese mismo nivel durante las siguientes dos décadas.

---

<sup>8</sup> Según Fitzgerald (1985), “el Estado se hizo responsable de las tres cuartas partes de las exportaciones, la mitad de las importaciones, más de la mitad de la inversión fija, dos terceras partes del crédito bancario y una tercera parte de todo el empleo en el sector empresarial.”

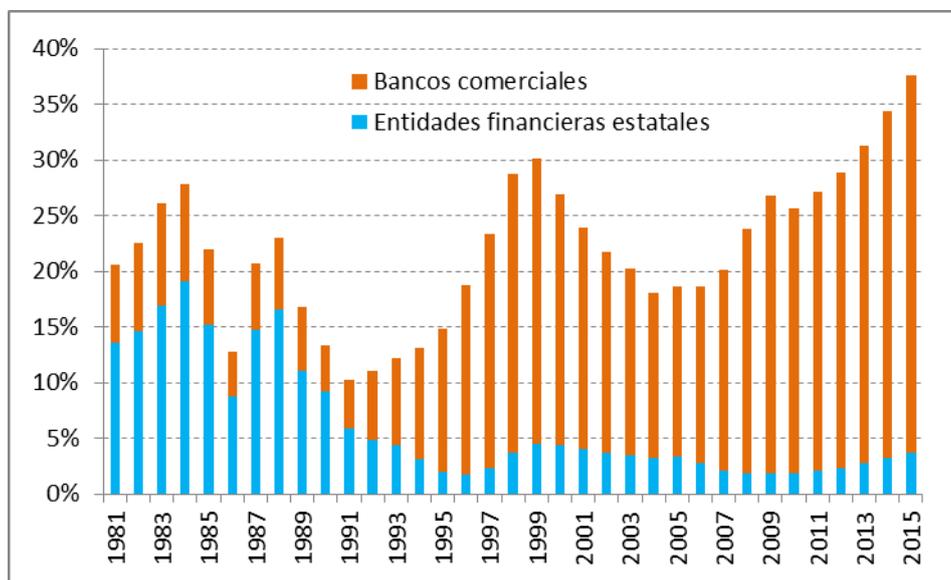
<sup>9</sup> Véase Dancourt (1999).

<sup>10</sup> Véase Ruiz (2002).

<sup>11</sup> En 1992 se liquidaron los cinco bancos de fomento estatales creados antes del gobierno de Velasco; véase Castillo (2005).

El crédito de las entidades financieras estatales solo registró un incremento temporal durante la crisis bancaria de 1998-1999, la cual trajo una fuerte caída de los préstamos otorgados por la banca comercial que continuó hasta 2004 y una serie de quiebras y rescates bancarios<sup>12</sup> que involucraron al segundo y al quinto banco más grandes en términos de depósitos. Al final, el número de bancos comerciales se redujo de 25 a 12. A partir de 2005-2006, como se puede ver en el Gráfico 1, la banca comercial creció sostenidamente y sus préstamos incluso llegaron a sobrepasar el 35% del PIB en 2015.

**Gráfico 1**  
**Perú: Promedio total de créditos de entidades financieras sobre PIB**



Fuente: SBS, INEI y BCRP

Elaboración: Propia

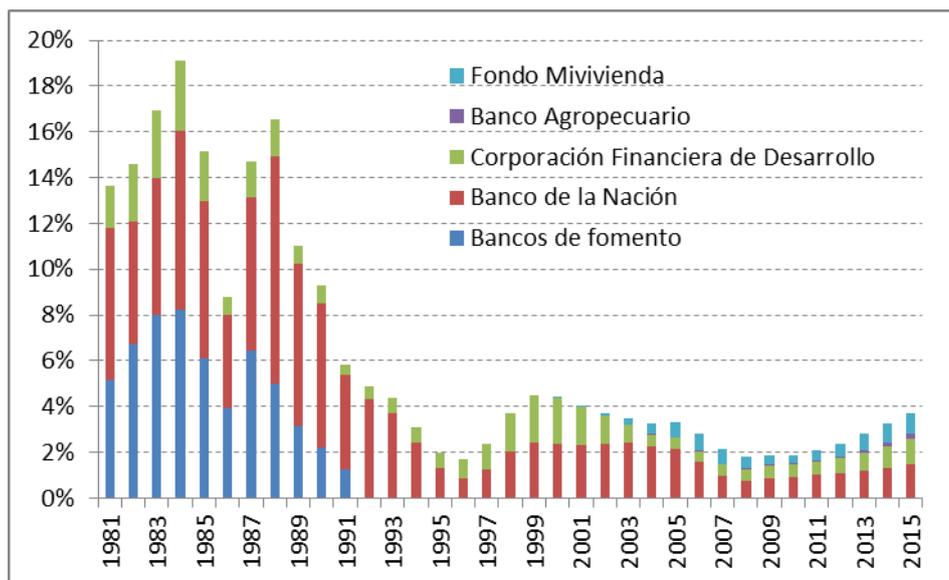
En el Gráfico 2 se muestra la trayectoria del ratio crédito/PIB para las distintas entidades financieras estatales durante el periodo 1980-2015. Los cinco bancos de fomento estatales liquidados en 1992<sup>13</sup> prestaban por un monto equivalente a 6-8% del PIB a principios de los 80. La Corporación Financiera de Desarrollo y el Banco de la Nación, que tiene la parte del león, pasaron de prestar alrededor de un 10% del PIB a principios de los 80 a prestar entre un 2-4% del PBI a partir de los 90; durante la crisis bancaria de 1998-

<sup>12</sup> Véase Rojas y Costa (2002), y Jiménez (2010a).

<sup>13</sup> Los bancos de fomento agrario, industrial, minero y de vivienda, fueron disueltos por Decreto Ley N° 25478, dejando de lado a la SBS, que tenía la función de controlar, vigilar, o liquidar a las entidades bancarias de propiedad privada o estatal. En el caso del banco hipotecario, fue declarado persona jurídica de derecho privado con el Decreto Ley N° 25479 y tres meses después fue disuelto por la Resolución N° 766-92-SBS.

1999 incrementaron transitoriamente su crédito conjunto porque participaron del rescate estatal de la banca comercial privada<sup>14</sup>. Las otras dos empresas financieras estatales, Banco Agropecuario y especialmente el Fondo MiVivienda, adquieren alguna importancia a partir de los años 2004-2005.

**Gráfico 2**  
**Perú: Total promedio de créditos de entidades financieras estatales sobre PIB**



Fuente: INEI y SBS

Elaboración: Propia

Los procesos básicos que transformaron el sistema financiero peruano durante los años 90 fueron dos: primero, el proceso de privatización que se ha descrito sucintamente, y segundo, el proceso de dolarización crediticia, que califica como otra de las principales reformas estructurales del gobierno de Fujimori.

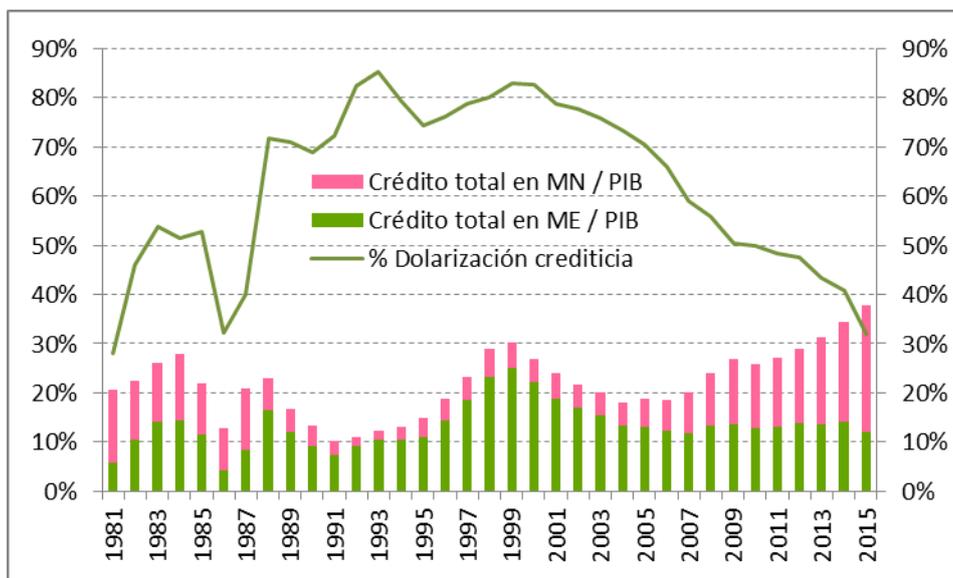
El grado de dolarización del crédito otorgado por las entidades financieras aumentó hasta un pico del 80%, como se muestra en el Gráfico 3. La hiperinflación gestada a fines de los 80 había provocado una brutal contracción del sistema crediticio y su rápida dolarización. La expansión crediticia de los 90, que ocurre en un contexto de estabilización macroeconómica donde la actividad económica se recupera y la inflación cae por debajo del 10% anual, fue básicamente una expansión del crédito en moneda

<sup>14</sup> En parte de pago de dicho rescate, según Castillo (2005), “[después] COFIDE tuvo que incorporar en sus activos cartera [crediticia] cedida [...] de los intermediarios [financieros privados] liquidados.

extranjera, que alcanzó un máximo cercano al 20% del PIB justo antes de la crisis bancaria de 1998-1999.

Esta dolarización del crédito<sup>15</sup> durante los 90 se explica por las características del régimen monetario basado en el control de la cantidad de dinero, que impedía una expansión del crédito en moneda local a iniciativa de la banca comercial, por la autorización dada a los bancos comerciales para extender créditos y recibir depósitos en moneda extranjera sin limitación alguna, y por un sistema de encajes, o requerimientos de reservas, que no gravaba el fondeo externo de los bancos vía adeudados con el exterior<sup>16</sup>.

**Gráfico 3**  
**Perú: Dolarización de los créditos de entidades financieras**



Fuente: SBS

Elaboración: Propia

Tras la crisis bancaria de 1998-1999, el nivel de dolarización crediticia disminuyó lentamente desde 78% en 2002 hasta 32% en 2015, retornando así a los niveles registrados a principios de los 80. Es claro también, como se ve en el Gráfico 3, que esta desdolarización gradual del crédito refleja una expansión del crédito en moneda nacional, que se elevó desde 3% del PIB en 2002 hasta 25% del PIB en 2015, antes que

<sup>15</sup> García-Escribano (2010) muestra que la dolarización del crédito es mayor para los préstamos de plazos más largos y para grandes empresas que para los préstamos para pequeñas empresas o para personas.

<sup>16</sup> Véase Dancourt (2014) and Jimenez (2010a).

una contracción del crédito en moneda extranjera, que osciló en torno al 12% del PIB en la última década.

Esta desdolarización gradual del crédito está asociada, primero, a la instauración en 2002 de un régimen monetario de metas de inflación, donde una tasa de interés de corto plazo se convirtió en el principal instrumento de la política monetaria, reemplazando así el control de metas sobre diversos agregados monetarios que había imperado durante los 90, lo que permitió la expansión del crédito bancario en moneda local a iniciativa de la banca comercial; segundo, a la crisis bancaria de 1998-1999 que redujo transitoriamente la capacidad de fondearse vía deuda externa de los bancos locales; tercero, al inicio del desarrollo de un mercado local de deuda pública en moneda nacional, a partir de los años 2000, con bonos de plazos cada vez más largos; y, cuarto, a una política de desdolarización activa del banco central que operó, principalmente, gravando el fondeo externo de los bancos comerciales, con mayor o menor fuerza en distintos periodos<sup>17</sup>.

La dolarización del crédito no solo limita severamente la potencia de la política monetaria, sino que incrementa la vulnerabilidad externa de la economía y la probabilidad de crisis bancarias. Un alza del tipo de cambio real generada por un choque externo adverso (una caída de los precios de las materias primas de exportación o una subida de la tasa de interés internacional) eleva la carga de la deuda para los agentes endeudados en moneda extranjera que reciben sus ingresos en moneda local, lo que causa una caída del consumo y la inversión. Este efecto hoja de balance puede impactar tanto al sector privado como al sector público. Típicamente, se incrementa también la morosidad de los préstamos en moneda extranjera y pueden generarse corridas bancarias de los depositantes o de los acreedores externos, como ocurrió en 1998-1999.

---

<sup>17</sup> Véase Armas y Grippa (2005), Jiménez (2010a), García-Escribano (2010), y Dancourt (2014).

### 3. PRINCIPALES FALLAS DEL MERCADO FINANCIERO.

El origen de la banca de desarrollo se encuentra en la necesidad de mitigar las fallas de mercado en el sector financiero. Según Rezende (2017: 11), “la mayoría de los bancos de desarrollo fueron creados para promover el desarrollo social o económico”. De estos bancos de desarrollo, “casi la mitad de ellos (49%) se establecieron durante los años de sustitución de importaciones entre 1946 y 1989 [y] casi dos quintas partes (39%) surgieron durante los años de globalización entre 1990 y 2011. Una implicación es que, independientemente de la orientación de la política, el fracaso de los mercados financieros privados para proveer financiamiento de largo plazo fuerza a los gobiernos a confiar en la banca de desarrollo,” según Chadrasekhar (2016: 24) citado por Rezende (2017)<sup>18</sup>.

En la economía peruana actual, las principales fallas de mercado del sistema financiero están aún relacionadas al financiamiento de largo plazo, al financiamiento agrícola y al financiamiento de las pequeñas empresas. Otras fallas, como las relacionadas al financiamiento de la necesaria diversificación productiva de la economía o de la mitigación del cambio climático, son algo más complicadas y deben considerarse por su propia cuenta, ya que el aparato estatal no cuenta hoy en día con un plan estructurado<sup>19</sup> alrededor de estos objetivos o una estrategia de desarrollo distinta al modelo primario exportador promovido en los 90.

La primera falla del sistema financiero en la economía peruana actual está relacionada al financiamiento de largo plazo. La dolarización del crédito y la dependencia de la deuda externa son resultado principalmente del insuficiente financiamiento de largo plazo en moneda nacional. Según el BCRP, el nivel de dolarización del financiamiento ampliado (deudas interna y externa) al sector privado fue 48,6% a finales de 2015. Como se muestra en el Gráfico 4, si bien el endeudamiento externo público ha disminuido desde más de 30% del PIB a principios de los 2000 hasta un 10% del PIB en 2013-2015, reducción explicada en parte por el desarrollo de un mercado local de bonos públicos

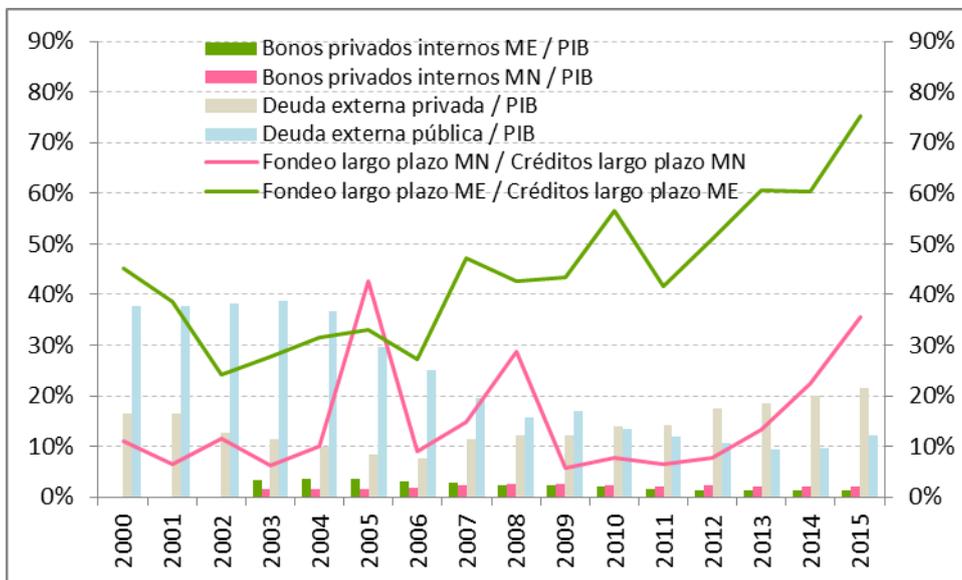
---

<sup>18</sup> Traducción de los autores.

<sup>19</sup> Por ejemplo, según Xu (2017), el Banco de Desarrollo de China participa en el Plan a 5 Años nacional.

denominados en moneda nacional; al mismo tiempo, el endeudamiento externo del sector privado se incrementó durante la última década, excediendo el 20% del PBI en 2015. Así, la deuda externa total, pública y privada, se elevó hacia el final de este periodo: en 2014-2015, la deuda externa aumentó de 31.8% a 35.5% del PBI (Moody's 2016). A este resultado contribuyeron la mayoría de las propias empresas financieras estatales, cuyo endeudamiento externo de largo plazo creció 42.9% en 2015 (MEF 2016), pese a que desarrollar el mercado de valores doméstico es uno de sus mandatos generales.

**Gráfico 4**  
**Perú: Bonos internos, deuda externa y descalce de fondeo de créditos**



Fuente: BCRP y SBS

Elaboración: Propia

El Gráfico 4 también muestra el escaso desarrollo del mercado de bonos doméstico privado respecto del tamaño de la deuda externa privada. Y como prueba la experiencia reciente del sector público peruano, profundizar el desarrollo de este mercado de bonos y reducir la dolarización crediticia son dos caras de la misma moneda (MEF 2014 y 2015).

Sin embargo, el problema de financiamiento de largo plazo en moneda nacional para las propias entidades financieras continúa. En 2015, como se muestra en el Gráfico 4, casi dos terceras partes del total de créditos de largo plazo en moneda nacional (considerando hipotecarios, arrendamiento financiero y préstamos) de los bancos

comerciales no tenía fondeo de largo plazo en la misma moneda (considerando adeudos y obligaciones en circulación no subordinadas); mientras que solo un cuarto de estos créditos en moneda extranjera no tenía fondeo de largo plazo en la misma moneda. El nivel de descalce en moneda nacional se ha reducido, desde 2013, principalmente por la mayor oferta de fondos a plazos más largos otorgada por el banco central a la banca comercial, a través de operaciones de reporte garantizadas con depósitos en dólares.

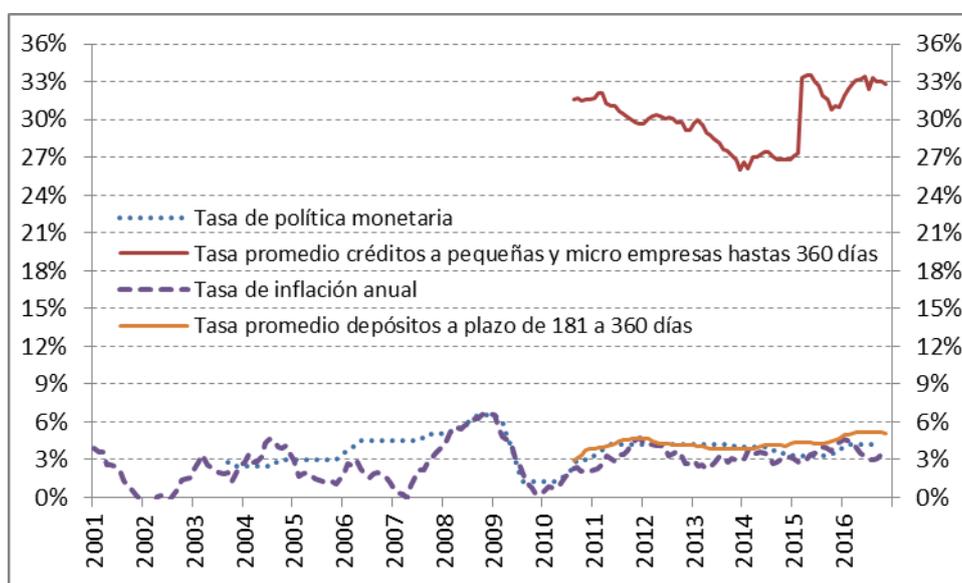
Un área clara de mejora es la vinculada a la oferta de crédito para vivienda. La intervención estatal a través de adeudos subvencionados y de garantías ha permitido la expansión de hipotecario, aunque en moneda extranjera hasta 2006, como se verá luego.

La segunda falla del sistema financiero peruano actual está relacionada al financiamiento agrícola. Según la SBS, sólo el 4.1% del total del crédito empresarial otorgado en 2015 por los bancos comerciales estuvo dirigido a la agricultura, ganadería, caza y silvicultura, a pesar de que en este sector económico se halla 25% de la fuerza laboral ocupada del país. Esta falla es exacerbada por la inexistencia de seguros agrícolas masivos en el país, un factor clave que impide gestionar mejor los riesgos biológicos y climatológicos que no son controlables ni por el banco ni por el agricultor (Jiménez 2001: 3). De hecho, como “la actividad agropecuaria está expuesta a adversidades climáticas que ocasionan pérdidas en la producción y afectan los ingresos de agricultores y agroempresas [su ocurrencia termina afectando a] las finanzas públicas, pues es habitual que los gobiernos tengan que aportar recursos financieros o renunciar a [cobrar] determinados tributos con el fin de ayudar a la población damnificada” (Hatch, Nuñez y Stephenson 2012: 4). En 2006, se creó el Fondo de Garantía para el Campo y del Seguro Agropecuario (denominado FOGASA) en el Ministerio de Agricultura y Riego (MAR), para dar cobertura a los agricultores de las zonas más pobres y vulnerables del país, donde el Estado participó a través del cofinanciamiento subvencionado del 100% de las primas con dos compañías de seguros nacionales. No obstante, su pobre desempeño se reflejó en un volátil índice de siniestralidad (costo de los siniestros / prima neta del impuesto general a las ventas) que, entre 2009 y 2015, fluctuó entre 28.9% y 71.4%, con un promedio de 42.7% (Bartra 2015).

Para mejorar este escenario habría que diseñar seguros agrícolas adecuados para cultivos y microclimas muy diversos como los del Perú, pero no existen los estudios actuariales requeridos ni universidades que formen actuarios profesionales<sup>20</sup>. Según la Asociación Peruana de Empresas de Seguros (APESEG), en el Perú había unos 90 profesionales desempeñándose en labores actuariales diversas, pero menos del 20% tenía estudios actuariales formales, y de esta fracción sólo el 40% eran peruanos, pese a que la demanda laboral es grande (Morris 2014). Según representantes de la Asociación Actuarial Internacional (AAI), el Perú requeriría de 1500 actuarios (Corzo 2015).

Por último, conviene recordar que gran parte del financiamiento agrícola requiere de largos periodos de gracia, no sólo para el principal sino para los intereses también, lo que no suele ocurrir con los créditos comerciales. Por ejemplo, en tanto crecen y alcanzan su plena fase de producción, el proceso de inversión en el cultivo de árboles frutales requiere de créditos con plazos de gracia promedios de 4 a 7 años (Jiménez 2001: 19).

**Gráfico 5**  
**Perú: Tasas de bancos comerciales, política monetaria e inflación**



Fuente: BCRP

Elaboración: Propia

<sup>20</sup> Según el diccionario de la RAE ([dle.rae.es/](http://dle.rae.es/)), un actuario es una “persona versada en los cálculos matemáticos y en los conocimientos estadísticos, jurídicos y financieros concernientes a los seguros y a su régimen, la cual asesora a las entidades aseguradoras y sirve como perito en las operaciones de éstas”.

La tercera falla del sistema financiero en la economía peruana actual está relacionada al financiamiento de pequeñas empresas. La oferta de créditos a pequeñas y micro empresas<sup>21</sup> es restringida; según la SBS, estos representaron apenas el 7.6% del total de los créditos directos otorgados por los bancos comerciales en 2015, pese a que las empresas de 2 a 10 trabajadores emplean al 22% de la fuerza laboral del país, según el INEI.

Este racionamiento crediticio se refleja en las elevadas tasas de interés que pagan las empresas de menor tamaño. Como se muestra en el Gráfico 5, la tasa de interés promedio cobrada por los bancos comerciales a las pequeñas empresas por préstamos menores a 360 días osciló entre 27% y 34% anual durante 2010-16, mientras que la tasa de interés de política monetaria o la tasa de interés pasiva pagada por los bancos a los depósitos de 180 a 360 días no excedieron el 6% anual durante el mismo periodo. Cabe mencionar que la tasa de inflación efectiva o esperada tampoco superó el 5% anual durante este periodo, lo que implica que las tasas de interés reales pagadas por las pequeñas empresas son en efecto sumamente altas.

El racionamiento crediticio a las pequeñas y micro empresas ha venido siendo mitigado por las denominadas instituciones microfinancieras, especialmente por las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito nacidas a inicios de la década de los 80 y cuya actividad no se vio afectada por la de crisis de bancaria de 1998-1999. Sin embargo, las tasas de interés que estas instituciones cobran a las pequeñas y micro empresas son iguales o mayores que las tasas de interés fijadas por los bancos comerciales que se concentran en las relativamente más grandes.

Según la experiencia internacional, “las empresas pequeñas tienen mayor facilidad para obtener financiamiento cuando: predominan los bancos públicos, la banca privada es de capital nacional, existen instituciones más chicas y con mayor flexibilidad y se dispone de un banco nacional de desarrollo” (Ferraro y Goldstein 2011: 11). Respecto al grado de concentración del sistema financiero peruano, de un total de 63 entidades de

---

<sup>21</sup> La SBS clasifica como créditos a microempresas a los endeudamientos menores a S/ 20 000 y como créditos a pequeñas empresas a los endeudamientos menores a S/ 300 000 (1 US\$ = S/ 3.41).

crédito supervisadas, los cuatro bancos comerciales más grandes acaparaban un 72.6% del total de créditos en 2015.

#### 4. MARCO POLÍTICO-LEGAL

En los últimos 25 años, los gobiernos peruanos no le asignaron al conjunto de entidades financieras estatales un papel importante para encarar las fallas del sistema financiero mencionadas en el acápite anterior, o para participar en tareas estratégicas tales como diversificar el aparato productivo de la economía o cerrar la brecha de infraestructura. Como se ha visto, el tamaño de estas entidades financieras estatales respecto al PIB ha sido mínimo desde los 90.

Como se mencionó en la introducción, la visión neoliberal del papel del estado en la economía peruana está marcada por la radical experiencia de privatización de empresas públicas y desregulación financiera del gobierno de Fujimori<sup>22</sup>. El reducido rol de la banca de desarrollo en el Perú después de los 90 no se puede explicar sin hacer referencia a este contexto político-legal o al controvertido papel subsidiario de las empresas estatales en la Constitución de 1993<sup>23</sup>.

Las bases legales del cambio de modelo de desarrollo ya se habían establecido en 1991, antes del cambio de la Constitución de 1979, a través de cuatro decretos legislativos<sup>24</sup> cuyo objeto era: (i) remover obstáculos y restricciones a la inversión extranjera y crear un régimen de estabilidad jurídica para la misma; (ii) otorgar a los inversionistas privados las garantías para adquirir acciones y bienes de las empresas estatales, (ii) consolidar el programa de reformas estructurales garantizando la libre iniciativa y las inversiones

---

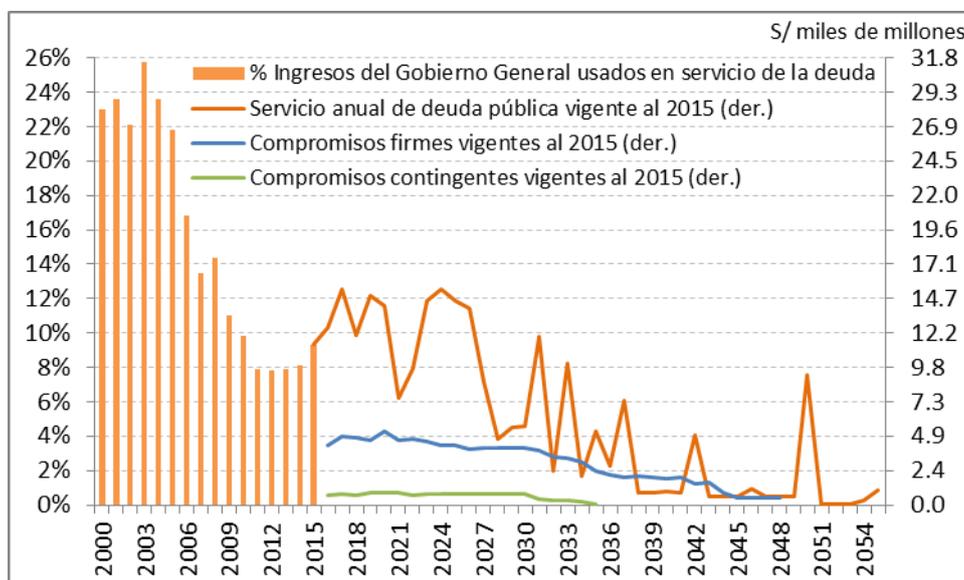
<sup>22</sup> Por ejemplo, en un texto de capacitación reciente elaborado por el MEF (2016b: 5) se señala que en “la década de los noventa, el estado peruano emprendió un proceso de promoción de la inversión privada, con la finalidad de transferir al sector privado la conducción de sectores económicos que estuvieron en manos del Estado por más de veinte años. Este proceso se efectuó dentro del marco de la política de estabilidad de la economía y liberalización de los mercados. Los ejes centrales de este proceso de promoción se canalizaron a través de las privatizaciones de empresas públicas y concesiones de la prestación de servicios públicos, antes brindados por el estado”.

<sup>23</sup> En el artículo 60 de la Constitución de 1993 se establece que, sólo autorizado por ley expresa, el Estado podría realizar subsidiariamente actividad empresarial, directa o indirecta, por razón de alto interés público o manifiesta conveniencia nacional.

<sup>24</sup> Decretos Legislativos N° 662, N° 674, N° 757 y N° 758.

privadas; y (iv) reconocer el sistema de concesiones para la construcción, conservación y explotación de obras de infraestructura de servicios públicos<sup>25</sup>.

**Gráfico 6**  
**Perú: Servicio de la deuda pública y compromisos de pago firmes y contingentes**



Fuente: MEF y BCRP

Elaboración: Propia

En este contexto las denominadas “asociaciones público-privadas” aparecen como una secuela de estas reformas estructurales de los 90 que, incluyendo un nuevo marco legal aprobado en los últimos años, engloban a todos aquellos acuerdos en los que el estado delega una serie de actividades típicamente públicas, especialmente, las de inversión pública. En estas operaciones, que cubren cierto tipo de participaciones público privadas<sup>26</sup> así como otras modalidades contractuales diferentes, el estado termina reteniendo la parte más significativa de los riesgos a través de la asunción de una serie de obligaciones o compromisos firmes y contingentes, que van más allá de los de las concesiones tradicionales, mientras que el sector privado obtiene todos los beneficios con el apalancamiento soberano logrado durante los largos plazos de los contratos. En perspectiva, estos riesgos irán poniendo una presión sobre la calificación de riesgo

<sup>25</sup> Véase MEF (2016b).

<sup>26</sup> Según el PPP Knowledge Lab (<https://pppknowledgelab.org/>) una participación público privada es “un contrato de largo plazo entre una parte privada y una entidad gubernamental para proporcionar un activo o servicio público, en el que la parte privada asume un riesgo significativo y la responsabilidad de gestión, y su remuneración está vinculada a su desempeño”.

soberano, al disminuir la capacidad de pago de la deuda pública (Gráfico 6), sin que haya un banco de desarrollo estatal que haga contrapeso para mantener alineados los incentivos de la participación privada, especialmente en los procesos de estructuración financiera y diseño de factibilidad bancaria, de supervisión del equilibrio económico-financiero o de asesoramiento en el rescate de la concesión, como en otros países. Finalmente, cabe mencionar que el escándalo de corrupción política vinculado a la firma brasileña Odebrecht ha revelado otras debilidades estructurales de estos particulares contratos de concesión<sup>27</sup>.

Las reformas estructurales de los 90 tuvieron también nefastas consecuencias para el sistema de planificación estatal. Durante los 70 y 80 operó un sistema nacional de planificación del desarrollo económico y social que había sido creado en 1962<sup>28</sup> y fue mejorado en 1981<sup>29</sup>. El Instituto Nacional de Planificación, que contaba con un plantel de técnicos solventes y experimentados, fue un factor importante en el debate y la construcción de las políticas económicas del aparato estatal peruano. Sin embargo, fue disuelto y desactivado en 1992<sup>30</sup>, siendo su personal transferido o puesto a disposición como excedente. En teoría, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) asumió sus funciones; en la práctica, no se creó en el MEF ningún área especializada con responsabilidad en estos asuntos.

Tras la caída del gobierno dictatorial de Fujimori, en el Foro de Gobernabilidad del Acuerdo Nacional se retomó la idea de la planificación estratégica nacional como una política de estado acordada entre partidos políticos, sociedad civil, instituciones religiosas y el gobierno. Si bien en 2005<sup>31</sup> se creó un nuevo sistema nacional de planeamiento estatal, éste no fue implementado y fue sustituido en 2008<sup>32</sup> por otro sistema, al que se le dio tres años para la implementación inicial de su organismo técnico,

---

<sup>27</sup> Sobre el caso Odebrecht y su vinculación con las “asociaciones público-privadas”, véase los excelentes artículos de José Luis Guasch, “Crónica de una muerte anunciada” en *El Comercio*, 17/01/2017, página 27, y “No tomaras el nombre trabas en vano”, en *El Comercio*, 26/02/2017, página 32.

<sup>28</sup> Decreto Ley Nº 14220.

<sup>29</sup> Decreto Legislativo Nº 177.

<sup>30</sup> Decreto Ley Nº 25548.

<sup>31</sup> Ley Nº 28522.

<sup>32</sup> Decreto Legislativo Nº 1088.

el Centro Nacional de Planeamiento Estratégico (CEPLAN), que quedó adscrito a la Presidencia del Consejo de Ministros. Recién en 2014, CEPLAN aprobó una directiva<sup>33</sup> para iniciar un real proceso de planeamiento estratégico en todo el sector público.

En consecuencia, durante dos décadas el estado peruano actuó sin un plan o cálculo de las consecuencias de sus acciones a largo plazo. Esta visión neoliberal radical, plasmada en un contexto político-legal específico, es el factor que explica tanto la liquidación en los 90 de los bancos de fomento como la minimización de las actividades de banca de desarrollo implementadas por las entidades financieras estatales que subsistieron o se crearon posteriormente. Esta visión no solo ha influido en el sistema financiero sino que incluso ha tenido, por ejemplo, un impacto negativo en el desarrollo del sistema de ciudades del país, según el Banco Mundial (2016)<sup>34</sup>.

Finalmente, conviene precisar que en el caso peruano no existe una regulación especial para los bancos de desarrollo, como sí ocurre, por ejemplo, en el caso mexicano. Como se muestra en el Cuadro 1, las cuatro empresas financieras estatales realizan actividades de banca de desarrollo a través de diferentes niveles de intermediación financiera que van más allá de la clasificación tradicional entre bancos de primer y segundo nivel<sup>35</sup>. La intermediación directa se hace a través de la captación y colocación de fondos o valores con el público en general y la intermediación indirecta se hace triangulada a través de la captación y colocación de fondos o valores con otras entidades financieras. En algunos casos, la intermediación indirecta de fondos (a través de depósitos y créditos) se hace

---

<sup>33</sup> Resolución N° 026-2014-CEPLAN/PCD.

<sup>34</sup> El Banco Mundial (2016) señala que “a nivel nacional, hace falta una estrategia articulada alrededor del desarrollo de un sistema de ciudades que fomente la actividad económica a lo largo y ancho del país.” En 2015, el 31.8% de la población peruana vivía en la ciudad de Lima y el 81.5% de los créditos de los bancos comerciales estaban concentrados allí. Los casi 900 mil habitantes de la segunda ciudad más grande, Arequipa, eran apenas el 9% de la población de Lima. Sobre esta brecha de infraestructura, véase Perroti y Sánchez (2011), Bonifaz, Urrunaga, Aguirre y Urquiza (2015), WEF (2015) e IPE (2009).

<sup>35</sup> La clasificación de banca de primer y segundo niveles ha solido ser mal traducida como banca de primer y segundo pisos. Como se recuerda en Boitan (2017) se supone que una entidad de crédito implementa un modelo de créditos de primer nivel cuando contempla la provisión directa de préstamos a los clientes finales. En cambio, el modelo de créditos de segundo nivel implica la concesión de préstamos a otras instituciones financieras que posteriormente reorientan ese fondeo hacia clientes finales y manejan todo el proceso de solicitud y seguimiento de los préstamos, de modo que el riesgo asumido es diferente.

desde la originación hasta el vencimiento de la operación, pero en otros casos sólo se hace desde su distribución, por la entidad financiera que lo originó. En algunas circunstancias se recurre a la intermediación indirecta por restricciones legales y en otras para aprovechar la amplia red de agencias de entidades financieras minoristas. La intermediación sintética se hace asumiendo sólo el riesgo, en diferentes niveles, a través de la contratación de avales, fianzas, garantías, seguros, fideicomisos, derivados y otros contratos con efectos equivalentes, sin necesidad de hacer la colocación de fondos o la captación de valores. Así, a través de la intermediación sintética es posible asumir igual o incluso mayor riesgo que en el caso de una intermediación directa simple.

**Cuadro 1**  
**Perú: Formas de intermediación de las entidades financieras estatales**

	Banco de la Nación	Corporación Financiera de Desarrollo	Banco Agropecuario	Fondo MiVivienda
Mercado objetivo actual	Sector público y excepciones	Sectores público y privado 6/	Sólo sector agropecuario	Sólo sector inmobiliario
Autorización de captación de fondos (depósitos)	Directa e indirecta 1/	Sólo indirecta 7/	Directa 10/ e indirecta 11/	Sólo indirecta
Autorización de colocación de fondos (créditos)	Directa 2/, indirecta 3/ y sintética 4/	Sólo indirecta y sintética 8/	Directa 12/, indirecta y sintética	Sólo indirecta y sintética
Autorización de captación de valores (inversión)	Directa, indirecta y sintética 4/	Directa, indirecta y sintética	Directa 13/	Directa y sintética 14/
Autorización de colocación de valores (emisión)	Directa 5/	Directa 9/	Directa	Directa
Regulación supletoria	Bancaria general	Bancaria general	Bancaria general	Bancaria especial
Régimen legal actual	Derecho público	Derecho privado	Derecho privado	Derecho privado
Subvenciones del presupuesto	No	No	Sí	Sí
Fideicomitente y fiduciario	No	No	No	Sí

1/ Desde 2000 puede captar depósitos a la vista del sector privado si son proveedores del sector público y depósitos de ahorro del sector privado en lugar donde no tengan oficinas los bancos comerciales.

2/ Desde 1994 no puede colocar créditos a las empresas estatales de derecho privado, pero desde 2001 sí puede otorgar créditos a los trabajadores y pensionistas del sector público.

3/ Desde 2006 puede hacer colocación indirecta para las micro y pequeña empresas, fijando tasas de interés finales.

4/ Desde 2012 puede hacer colocación sintética para las micro y pequeña empresas que participen en los programas de educación financiera promovidos por entidades del sector público.

5/ Desde 1994 requiere de un programa anual a ser aprobado por el MEF.

6/ Desde 1991 se le adiciona como objetivo el financiamiento de proyectos de inversión e infraestructura, incluyendo zonas de menor desarrollo no susceptibles de ser atendidos por el sector privado y en 1992 se le adiciona el financiamiento a pequeños empresarios y agricultores, preferentemente en zonas deprimidas.

7/ Desde 1992 sólo puede hacer captación de fondos de otros intermediarios, pero no captación de depósitos del público.

8/ Hasta 1991 tenía la exclusividad para efectuar intermediación directa, indirecta y sintética de créditos de largo plazo a las empresas estatales, excepto a las financieras, pero desde 1992 está impedido de dar créditos al público por cuenta propia.

9/ Hasta 1991 sus valores emitidos estaban exentos de todo tributo por 20 años.

10/ Captación de fondos por depósitos previa autorización de la SBS con opinión favorable del MEF.

11/ Captaciones de fondos por créditos de otros intermediarios y organismos multilaterales, previo acuerdo con el MEF.

12/ Colocación de créditos con límites por persona (máximo 15 UIT si es pequeño productor, 300 UIT si es mediano productor y, en zonas de extrema pobreza, preferencial hasta 2 UIT) y por empresa (3% del patrimonio efectivo del banco).

13/ Sólo captación de valores de deuda pública, del BCRP y de participaciones en fondos de inversión agrarios.

14/ Desde 2001 y ratificado desde 2005.

## 5. EL CASO DEL BANCO DE LA NACIÓN (BN)

El BN es la entidad financiera estatal existente más antigua, habiendo sido creada en 1966<sup>36</sup> como una empresa de derecho público para proporcionar los servicios bancarios que requiera el sector público. A pesar de haber sido creado como una entidad de créditos, para cubrir riesgos a los que estén expuestos las personas, bienes, capitales, transacciones y operaciones en los que el Estado tenga interés directo o indirecto, en 1972<sup>37</sup> también se le dieron facultades propias de una entidad de seguros. Podía, por tanto, utilizar los mecanismos operativos de dichas entidades, directamente o a través de compañías de seguros. Posteriormente, en la ley de banca aprobada en 1993<sup>38</sup>, derogada por la actual ley de bancos de 1996<sup>39</sup>, se estableció que las actividades del BN serían normadas por su estatuto, a través de decreto supremo refrendado por el MEF.

Desde 2000 las operaciones que puede llevar a cabo el BN han sido ampliadas gradualmente. En 2000<sup>40</sup> se le autorizó a recibir depósitos a la vista de las personas y empresas privadas que fueran proveedores del sector público y a recibir depósitos de ahorro de las mismas en lugares donde los bancos comerciales privados no tuvieran oficinas. En 2001<sup>41</sup> se le autorizó a emitir giros y transferencias de fondos a las personas y empresas privadas en donde los bancos comerciales privados no tengan oficinas y a otorgar créditos a los trabajadores y pensionistas del sector público.

En 2006<sup>42</sup> se le facultó al BN a ejecutar operaciones y servicios con las entidades que otorgan créditos a las micro y pequeñas empresas y a celebrar convenios con estas entidades para facilitarles el acceso a los recursos financieros, es decir, se le autorizó a efectuar intermediación indirecta de créditos, fijando la tasa de interés final a cobrar por cada entidad de créditos participante con una subasta. Asimismo, en 2012<sup>43</sup> se le facultó

---

<sup>36</sup> Ley N° 16000.

<sup>37</sup> Decreto Ley N° 19569.

<sup>38</sup> Decreto Legislativo N° 770.

<sup>39</sup> Ley N° 26702.

<sup>40</sup> Decreto de Urgencia N° 073-2000.

<sup>41</sup> Decretos de Urgencia N° 045-2001 y N° 120-2001, derogados por el Decreto de Urgencia N° 014-2004 y restituidas y ampliadas por el Decreto Supremo N° 207-2004-EF.

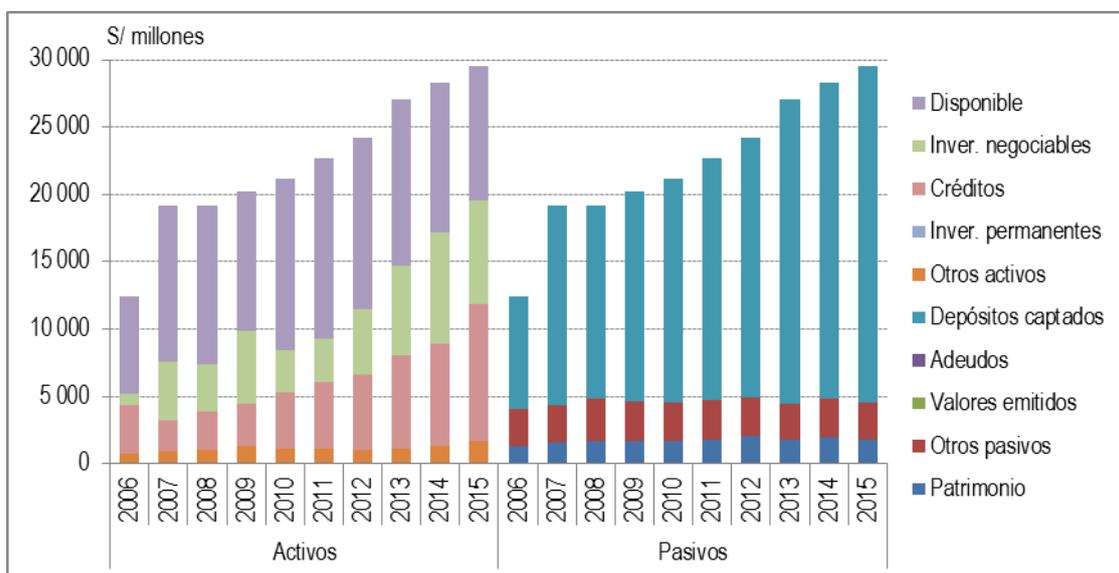
<sup>42</sup> Decreto Supremo N° 134-2006-EF.

<sup>43</sup> Decreto Supremo N° 099-2012-EF.

a garantizar operaciones de crédito que otorguen tales entidades a las micro y pequeñas empresas que se hallen comprendidas en programas de educación financiera promovidas por entidades del sector público, con lo cual también se le permitió efectuar una intermediación sintética de estos créditos luego de su originación.

En relación a su estructura financiera, entre 2006 y 2015 el balance de activos y pasivos del BN creció en promedio 9% por año, como se muestra en el Gráfico 7, un ritmo menor que el de los bancos comerciales que crecieron 16% por año. Por el lado de las fuentes de sus recursos, presenta un sostenido incremento en la participación relativa de los depósitos captados, casi todos del público, sin recurrir a adeudos. Por el lado de los usos de sus recursos, mantiene excedentes de liquidez muy elevados, tanto en disponible como en inversiones negociables, a pesar de su ligera menor participación relativa desde 2013, habiendo incluso mantenido un disponible mayor que sus créditos durante nueve de los diez años, lo que ha reducido el rendimiento agregado potencial de sus activos<sup>44</sup>.

**Gráfico 7**  
**Perú: Estructura financiera del BN 2006-2015**



Fuente: SBS y EEFF auditados del BN

Elaboración: Propia

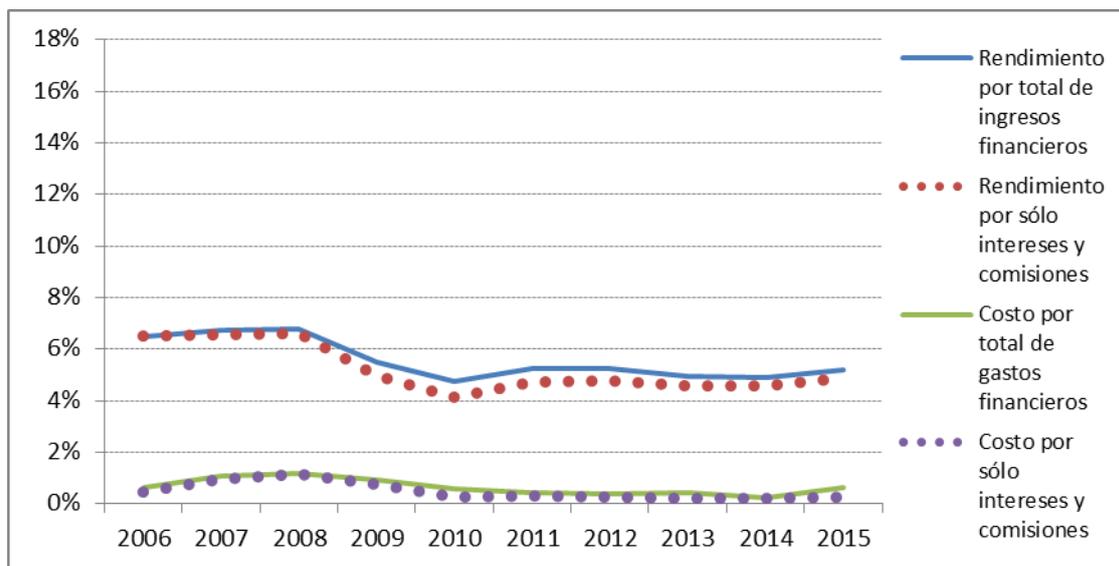
<sup>44</sup> Los bancos comerciales históricamente han mantenido un disponible menor a la mitad de sus créditos, sin contar con que sus inversiones también han sido sustancialmente menores que los del BN.

Aun así, el BN ha conseguido mantener desde 2009 un diferencial promedio favorable de +460 puntos básicos entre el rendimiento agregado de sus activos rentables y el costo agregado de sus pasivos costeables. El diferencial por sólo intereses y comisiones, sin incluir el efecto del riesgo cambiario, de mercado y de derivados, también fue favorable, en promedio +433 puntos básicos, como se muestra en el Gráfico 8.

En 2015, el total de sus activos equivalió al 4.8% del PIB, de los cuales sus créditos fueron un 1.8%, sus fondos disponibles fueron un 1.6%, casi 90% depositados en el banco central con una remuneración menor a la tasa interbancaria, y sus inversiones negociables fueron un 1.3%, más del 80% de ellas en títulos del banco central y del gobierno. Sus créditos estaban distribuidos en un 54% a entidades públicas, 9% a otras entidades financieras y 36% a personas (consumo e hipotecario). Del total de créditos, un 33% estaba pactado hasta 1 año, 63% de 1 a 5 años y un 4% a más de 5 años.

Por otro lado, el 90% del total de sus pasivos correspondieron a depósitos recibidos, 97% de ellos del público (53% en cuentas corrientes y 25% en cuentas de ahorro). El 93% de sus activos y el 92% de sus pasivos están denominados en moneda nacional, siendo la entidad financiera estatal que más ha contribuido a impulsar el proceso de desdolarización crediticia; más del 90% de sus préstamos están denominados en moneda nacional desde 2009. Su retorno sobre activos totales fue de 2.4%, 0.1 veces mayor que el del conjunto de los bancos comerciales, pero el diferencial entre el rendimiento de sus activos y el costo de sus pasivos fue +458 puntos básicos, 0.3 veces menor que el de los bancos comerciales, y fue +461 puntos básicos si no se consideran los efectos por riesgo cambiario, de mercado ni de derivados (Cuadro 2).

**Gráfico 8**  
**Perú: Diferencial entre rendimientos y costos del BN 2006-2015**



Fuente: SBS y EEFF auditados del BN

Elaboración: Propia

## 6. EL CASO DE LA CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO (CFD)

La CFD fue creada en 1971<sup>45</sup>, durante el gobierno militar de Velasco, como una empresa pública orientada a coordinar la acción financiera y empresarial del Estado, captar y canalizar el ahorro para orientarlo a inversiones prioritarias, facultada para crear empresas o fortalecerlas, y contribuir a la expansión del mercado de valores. Es decir, fue creada principalmente como una entidad de valores para promover las inversiones empresariales. Según Castillo (2005), CFD financió grandes inversiones productivas y de infraestructura durante los 70.

No obstante, en 1981<sup>46</sup>, durante el gobierno de Belaúnde, a la CFD se le redujo su capital pagado y se le ordenó transferir a otra entidad pública todas las inversiones que poseía junto con todas sus actividades de promoción e inversión en negocios y transformarse en una empresa estatal de derecho privado, como sociedad anónima. Convertida en una entidad de créditos, a la CFD se le dio como finalidad el contribuir al desarrollo integral

<sup>45</sup> Decreto Ley N° 18807.

<sup>46</sup> Decreto Legislativo N° 206.

del país mediante la captación de ahorro e intermediación financiera para asignarlo a la promoción de proyectos y al financiamiento de empresas nuevas o en funcionamiento en concordancia por las políticas y planes que establezca el Estado.

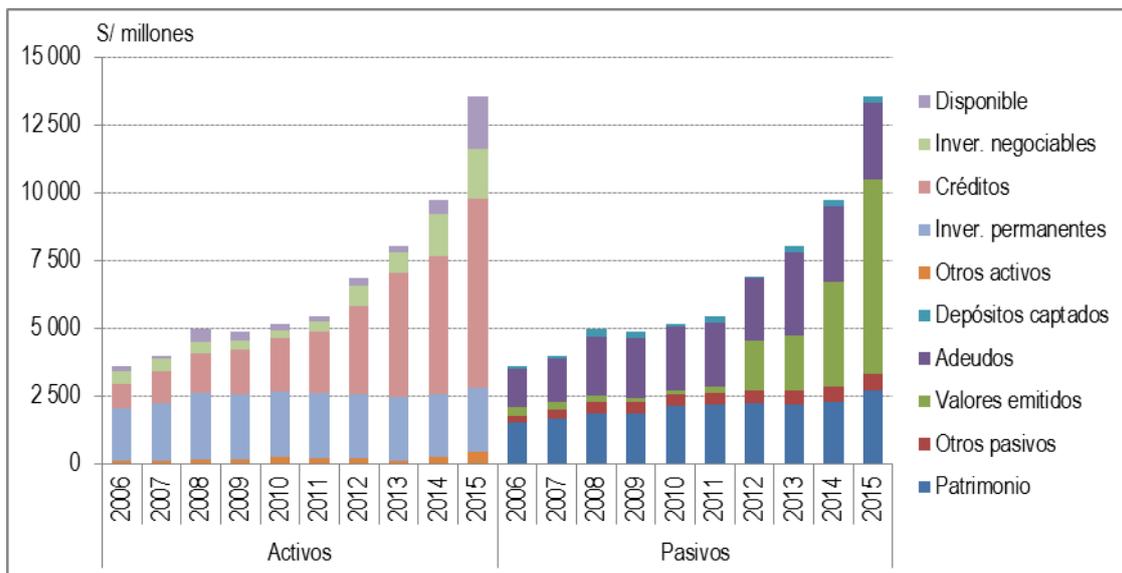
En 1991<sup>47</sup>, se estableció que la CFD también tenía como finalidad ejecutar operaciones de financiamiento de largo plazo en proyectos de inversión e infraestructura, incluyendo zonas subdesarrolladas no atendidas por el sector privado; que los recursos del exterior captados y destinados a propósitos distintos del financiamiento estudios o la ejecución de proyectos de infraestructura pública nacional debían ser canalizados preferentemente a través del sistema financiero nacional; y que sus emisiones de valores perderían la exención tributaria con la que contaban. No obstante, en 1992<sup>48</sup>, durante el gobierno dictatorial del Fujimori, a la CFD se le impidió captar depósitos del público y otorgar créditos por cuenta propia a personas o empresas que no fueran calificadas como intermediarios financieros o entidades de fomento de la actividad rural o de los pequeños empresarios.

---

<sup>47</sup> Ley Nº 25382.

<sup>48</sup> Ley 25382 y Decreto Ley 25694.

**Gráfico 9**  
**Perú: Estructura financiera de CFD 2006-2015**



Fuente: SBS y EEFF auditados de CFD

Elaboración: Propia

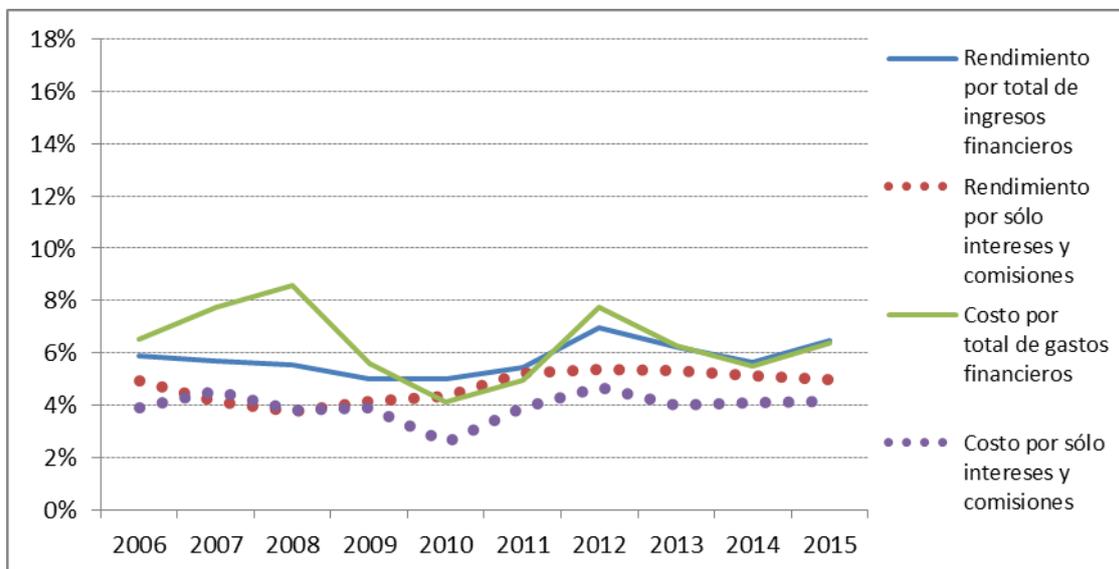
En relación a su estructura financiera, entre 2006 y 2015 el balance de activos y pasivos de la CFD creció en promedio 14% por año durante 2006-15, y a un ritmo de 20% por año superior al de los bancos comerciales durante 2011-15, como se muestra en el Gráfico 9. Por el lado de las fuentes de sus recursos, ha presentado una volátil estructura de fondeo, con una alta participación de adeudos externos; en los últimos 3 años, se registra un crecimiento explosivo creciendo de los valores emitidos en el exterior a largo plazo. Por el lado del uso de sus recursos, ha tenido desde 2012 crecientes excedentes de liquidez, tanto de disponible como de inversiones negociables. Sus créditos también se han incrementado, pero sus retornos son muy bajos por la obligación legal de utilizar como intermediario a otra entidad financiera<sup>49</sup>, lo que le resta capacidad de negociación sobre el mercado objetivo o las condiciones financieras finales involucradas.

La CFD ha conseguido desde 2009 un diferencial favorable promedio de sólo +4 puntos básicos entre el rendimiento agregado de sus activos rentables y el costo agregado de sus pasivos costeables. Si no se incluyera el efecto de las diferencias de cambio y

<sup>49</sup> Es de destacar que la mayor parte de su patrimonio está comprometido con las inversiones permanentes que posee en CAF, las mismas que no generan dividendos en efectivo ni tienen un mercado líquido.

variaciones en los precios de mercado y de los derivados contratados, el diferencial sería en promedio de +103 puntos básicos, como se muestra en el Gráfico 10.

**Gráfico 10**  
**Perú: Diferencial entre rendimientos y costos de CFD 2006-2015**



Fuente: SBS y EEFF auditados de CFD

Elaboración: Propia

En 2015, el total de sus activos equivalió al 2.2% del PIB de los cuales sus créditos equivalen al 1.2%, sus fondos disponibles al 0.3% y sus inversiones negociables a otro 0.3%. Sus créditos están concedidos en un 97% a otras entidades financieras (85% a bancos, 8% a financieras y 5% a cajas municipales); sin embargo, en los últimos años ha venido incrementando su intermediación sintética, asumiendo el mayor riesgo de las operaciones y de los deudores finales involucrados, en lugar de asumir sólo el riesgo de los intermediarios como ocurre en el caso tradicional de la intermediación indirecta. Del total de créditos, un 40% está pactado hasta 1 año, 28% de 1 a 5 años y un 29% a más de 5 años.

Por otro lado, el 92% del total de sus pasivos corresponden a adeudos y obligaciones financieras (57% valores no subordinados, 17% adeudos del exterior y 10% valores subordinados), lo que le provee de una base de fondeo poco competitiva. Sólo el 39% de sus activos y el 23% de sus pasivos están denominados en moneda nacional, habiéndose elevado el grado de dolarización crediticia de la CFD hasta 66% en 2015, luego de haber registrado un 30% en 2009. En 2015, su retorno sobre activos totales fue 0.7% y el

diferencial entre el rendimiento de sus activos y el costo de sus pasivos fue +11 puntos básicos, +83 si no se consideraran los efectos por riesgo cambiario, de mercado ni de los derivados contratados (Cuadro 2).

## 7. EL CASO DEL BANCO AGROPECUARIO (BA)

El BA fue creado en 2001<sup>50</sup> para otorgar créditos al sector agropecuario<sup>51</sup>, directamente o través de otros intermediarios financieros, utilizando recursos públicos y privados. Para el apoyo financiero y técnico a la pequeña agricultura y ganadería, contaría con los recursos presupuestarios que le asignen el MEF y el MAR, mientras que para otorgar créditos a la mediana agricultura y ganadería debería captar recursos privados internos y externos. En 2006<sup>52</sup>, se estableció que los recursos asignados al BA por el MEF y el MAR constituirían parte de su patrimonio; y que el Fondo de Garantía para la Pequeña Agricultura (FOGAPA), sería transformado en un patrimonio autónomo, destinado a cubrir el riesgo de los créditos otorgados a los pequeños productores del sector agropecuario por todos los intermediarios financieros; y transferido en fideicomiso por 30 años al Fondo de Garantía para Préstamos a la Pequeña Industria, una fundación estatal dedicada al afianzamiento de pequeñas y micro empresas.

En 2007<sup>53</sup>, se aprobó el relanzamiento del BA como el principal instrumento de apoyo financiero estatal para el desarrollo del sector agropecuario y se definió que tenía por objeto realizar todo tipo de actividades propias de una entidad bancaria. En 2008<sup>54</sup>, tras dos modificaciones legales sucesivas, una que reducía el capital pagado y otra que incrementaba el capital autorizado, se estipuló que la entidad debía promover la participación del sector privado, no sólo nacional sino extranjero, sin mantener el límite anterior de 49%. Asimismo, se estableció que el FOGAPA era un patrimonio autónomo

---

<sup>50</sup> Ley N° 27603.

<sup>51</sup> Este sector incluye la agricultura, la ganadería, la acuicultura y las actividades de transformación y comercialización de los mismos.

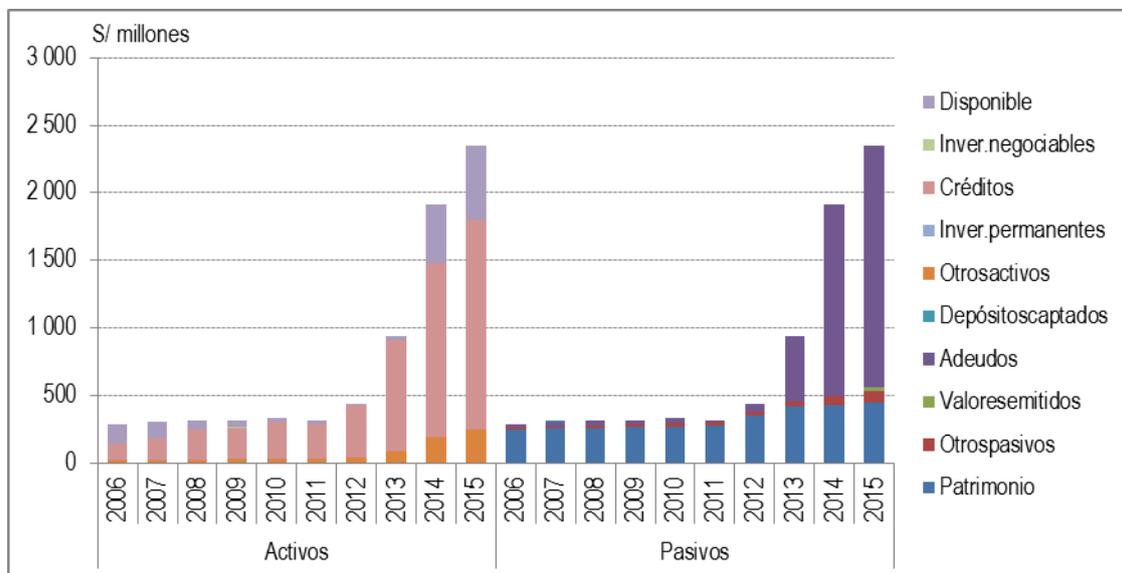
<sup>52</sup> Ley N° 28818.

<sup>53</sup> Ley N° 29064.

<sup>54</sup> Decreto de Urgencia N° 007-2008, Decreto Legislativo N° 995 y Decreto Legislativo N° 1037.

administrado por el BA y estaba destinado a cubrir el riesgo de los créditos otorgados por dicha entidad a los pequeños productores del sector agropecuario.

**Gráfico 11**  
**Perú: Estructura financiera del BA 2006-2015**



Fuente: SBS y EEF auditados del BA

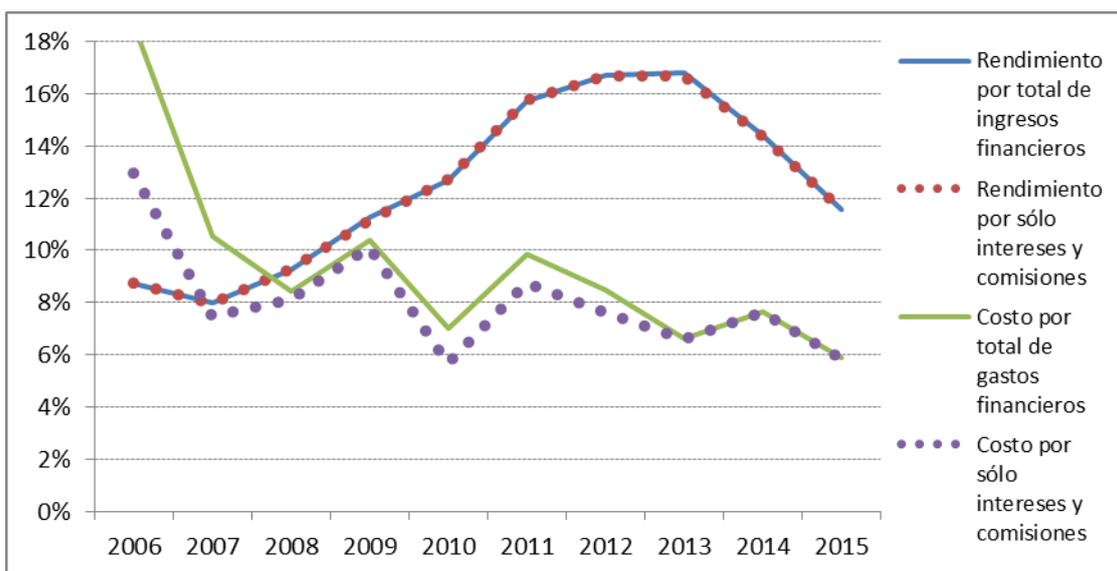
Elaboración: Propia

En cuanto a su estructura financiera, entre 2006 y 2015, el balance de sus activos y pasivos creció en promedio 23% por año, aunque sigue siendo una entidad muy pequeña. Por el lado de las fuentes de sus recursos, desde 2012, el BA ha empezado a cambiar drásticamente su estructura de fondeo, con la contratación de adeudos, tanto internos como externos, pero sin captación de depósitos, mientras que en años anteriores su fondeo era patrimonial en casi un 80%, como se muestra en el Gráfico 11. Por el lado de los usos de sus recursos, el incremento de la participación relativa de los créditos ha sido sostenido desde 2012, pero todavía con una proporción muy alta de créditos nuevos.

Así, el BA ha conseguido mantener desde 2009 un diferencial promedio favorable de +619 puntos básicos entre el rendimiento agregado de sus activos rentables y el costo agregado de sus pasivos costeables. El diferencial sin incluir el efecto del riesgo cambiario, de mercado y de derivados, también fue favorable, en promedio +668 puntos básicos, como se ve en el Gráfico 12.

En 2015, el total de sus activos equivalió al 0.4% del PIB, de los cuales sus créditos fueron un 0.3% y sus fondos disponibles un 0.1%. Sus créditos están distribuidos en un 0.5% a entidades públicas, 1% a otras entidades financieras, 52% a micro y pequeñas empresas y 46% a medianas y grandes empresas. Del total de créditos, un 41% está pactado hasta 1 año y un 57% a más de 1 año.

**Gráfico Nº 12**  
**Perú: Diferencial entre rendimientos y costos de BA 2006-2015**



Fuente: SBS y EEFF auditados del BA

Elaboración: Propia

Por otro lado, el 51% del total de sus pasivos corresponden a adeudos del exterior y 43% a adeudos internos. Del total de adeudos y obligaciones financieras, un 29% está pactado hasta 1 año, 68% de 1 a 3 años y un 3% a más de 3 años. El 58% de sus activos y el 49% de sus pasivos están denominados en moneda nacional, habiendo elevado su dolarización crediticia a un 30%, luego de estar en menos del 10% hasta 2013. Su retorno sobre activos totales fue de 0.8% y el diferencial entre el rendimiento de sus activos y el costo de sus pasivos fue +571 puntos básicos, +572 sin efectos por riesgo cambiario, de mercado ni de derivados (Cuadro 2).

## 8. EL CASO DEL FONDO MIVIVIENDA (FMV)

El FMV fue creado en 1998<sup>55</sup> con el objeto de facilitar la adquisición de viviendas, especialmente las de interés social, y sus recursos debían destinarse a complementar el financiamiento ofrecido por el sistema bancario privado. En el 2000<sup>56</sup>, se le autorizó para financiar las viviendas que se construyan como consecuencia de la independización de unidades inmobiliarias, subdivisión de terrenos o la culminación de proyectos de habilitación urbana en ejecución. En 2001<sup>57</sup>, se estableció que podría garantizar los créditos o títulos valores de los intermediarios financieros privados, incluidas las sociedades tituladoras, vinculados a programas de vivienda. En 2002<sup>58</sup>, se le facultó a administrar y otorgar el bono familiar habitacional (máximo US\$ 12 000), un subsidio para la adquisición, construcción o mejoramiento de una vivienda de interés social, con cargo al presupuesto del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento.

En 2005<sup>59</sup>, se ampliaron los fines y medios del FMV y fue convertido en una empresa estatal de derecho privado. Podía dedicarse a la promoción y financiamiento de la adquisición, mejoramiento y construcción de viviendas, especialmente las de interés social, a la realización de actividades relacionadas con el fomento del flujo de capitales hacia el mercado de financiamiento de la vivienda, a la participación en el mercado primario y secundario de créditos hipotecarios, así como a contribuir con el desarrollo del mercado de capitales. Se le facultó a implementar productos y servicios para generar oferta y demanda inmobiliaria, incentivar el pago oportuno de créditos para vivienda, otorgar fondos a intermediarios financieros, fomentar el ahorro o la inversión del sector privado, actuar simultáneamente como fideicomitente y fiduciario para el financiamiento de vivienda así como mejorador y fideicomisario, emitir obligaciones u otros instrumentos, participar como estructurador, colocador, accionista, asesor y otras vinculadas a estructuras financieras para vivienda.

---

<sup>55</sup> Ley Nº 26912.

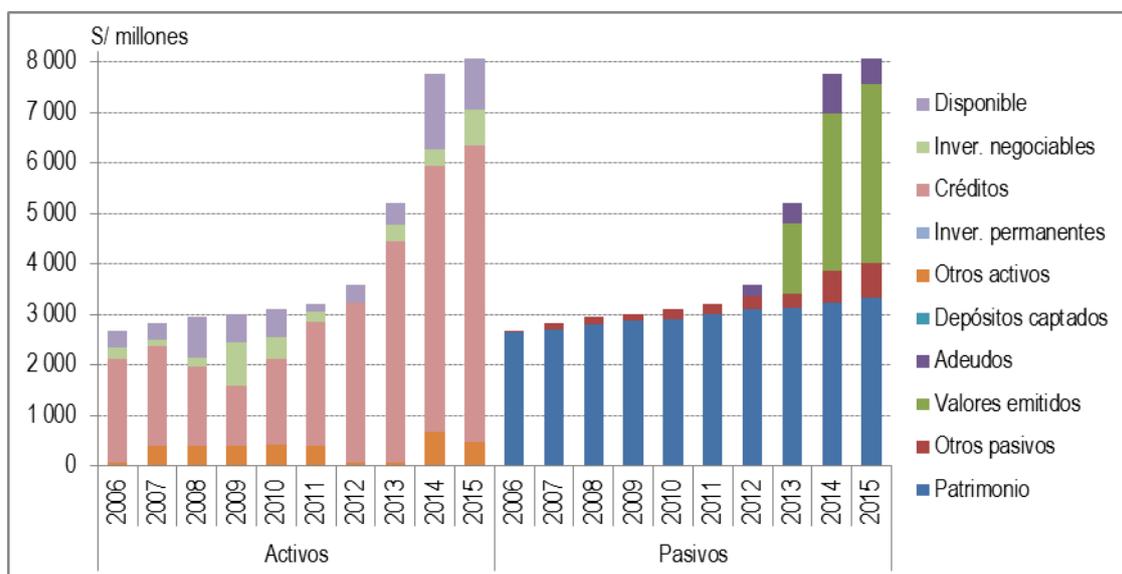
<sup>56</sup> Decreto de Urgencia Nº 091-2000.

<sup>57</sup> Ley Nº 27511.

<sup>58</sup> Ley Nº 27829.

<sup>59</sup> Ley Nº 28579.

**Gráfico 13**  
**Perú: Estructura financiera de FMV 2006-2015**



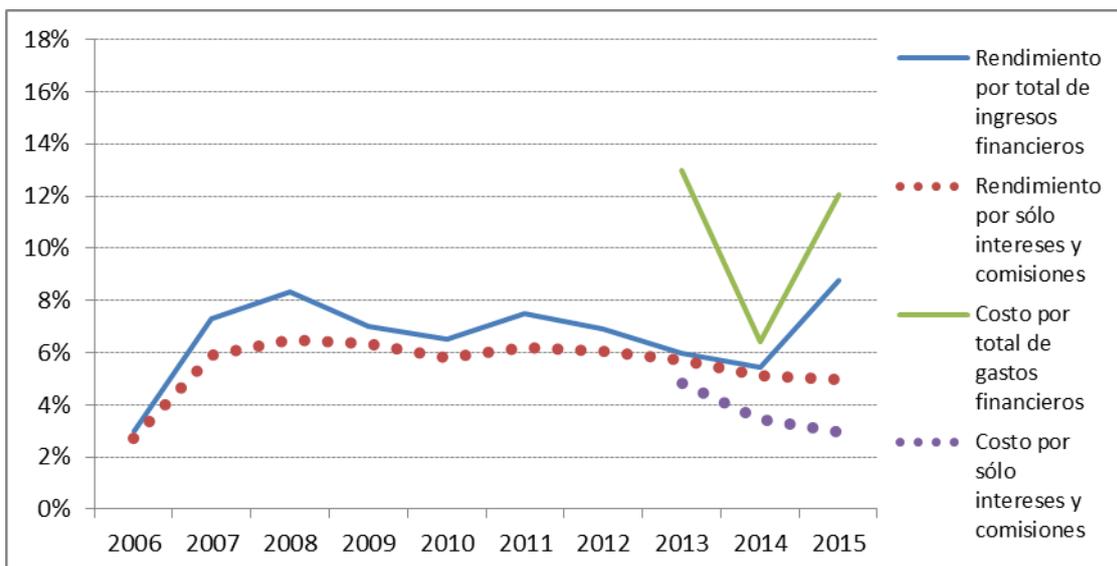
Fuente: SBS y EEFF auditados del FMV

Elaboración: Propia

En relación a su estructura financiera, entre 2006 y 2015, el balance de activos y pasivos del FMV creció en promedio 12% por año, aunque durante 2011-15 se expandió a un ritmo superior de 20% por año. Por el lado de las fuentes de sus recursos, desde 2012, el FMV ha cambiado drásticamente su estructura de fondeo, elevándose la participación de valores emitidos, principalmente en el exterior, como se muestra en el Gráfico 13; cosa que contrasta con lo observado hasta 2011, cuando su fondeo era básicamente patrimonial. Por el lado de los usos de sus recursos, los créditos remontaron tras la caída registrada durante la recesión de 2008-09; sin embargo, durante el enfriamiento de la economía de 2014-15, los créditos han aumentado más lentamente que las emisiones de valores, generándose un incremento de la liquidez (disponible).

Así, desde 2013, cuando empezó sostenidamente a incurrir en adeudos y emisión de valores, el FMV ha enfrentado un diferencial desfavorable y volátil entre el rendimiento agregado de sus activos rentables y el costo agregado de sus pasivos costeables de -376 puntos básicos en promedio. Si no se incluyera el efecto desfavorable de las diferencias de cambio y las variaciones en los precios de mercado y los derivados contratados, el diferencial sólo por intereses y comisiones sería favorable, en promedio +152 puntos básicos, como se muestra en el Gráfico 14.

**Gráfico 14**  
**Perú: Diferencial entre rendimientos y costos de FMV 2006-2015**



Fuente: SBS y EEFF auditados del FMV

Elaboración: Propia

En 2015, el total de sus activos equivalió al 1.3% del PIB, de los cuales sus créditos eran el 1.0%, 93% de ellos en créditos promocionales de vivienda a través de un fideicomiso con CFD, sus fondos disponibles eran un 0.2% y sus inversiones temporales un 0.1%. Del total de créditos, un 9% está pactado hasta 1 año, 23% de 1 a 3 años y un 69% a más de 3 años.

Por otro lado, el 86% del total de sus pasivos corresponden a adeudos y obligaciones financieras (75% valores no subordinados, 7% adeudos del interior y 3% adeudos del exterior), lo que le provee de una base de fondeo poco competitiva, que se deteriora más por la contratación de derivados ante el descalce cambiario que enfrenta. En 2015, el 80% de sus activos y el 20% de sus pasivos están denominados en moneda nacional; aunque alcanzó un grado de dolarización de sus créditos mayor al 90% en 2006, desde entonces, redujo la dolarización de sus préstamos hasta un 10% en 2013. Su retorno sobre activos totales fue de 1.2%, pero el diferencial entre el rendimiento de sus activos y el costo de sus pasivos fue de -331 puntos básicos, aunque habría alcanzado +200 puntos básicos sin los efectos desfavorables por riesgo cambiario, de mercado y de los derivados contratados, como se puede ver en el Cuadro 2.

**Cuadro 2**  
**Entidades financieras estatales: Diferenciales entre rendimientos y costos 2006-2015**

Rendimientos y costos por entidad financiera			2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rendimientos de activos rentables	Total de ingresos financieros	BN	6.5%	6.7%	6.8%	5.5%	4.7%	5.2%	5.2%	5.0%	4.9%	5.2%
		CFD	5.9%	5.7%	5.6%	5.0%	5.0%	5.4%	7.0%	6.3%	5.6%	6.5%
		BA	8.7%	8.0%	9.3%	11.3%	12.7%	15.7%	16.7%	16.8%	14.4%	11.6%
		FMV	3.0%	7.3%	8.3%	7.0%	6.5%	7.5%	6.9%	6.0%	5.4%	8.7%
	Sólo intereses y comisiones	BN	6.5%	6.6%	6.6%	4.9%	4.1%	4.7%	4.8%	4.6%	4.6%	4.9%
		CFD	4.9%	4.1%	3.8%	4.1%	4.4%	5.2%	5.4%	5.3%	5.1%	5.0%
		BA	8.7%	8.0%	9.3%	11.2%	12.7%	15.7%	16.7%	16.7%	14.4%	11.6%
		FMV	2.7%	5.9%	6.5%	6.3%	5.8%	6.2%	6.1%	5.7%	5.1%	5.0%
Costos de pasivos costeables	Total de ingresos financieros	BN	0.7%	1.1%	1.2%	0.9%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.2%	0.6%
		CFD	6.5%	7.8%	8.6%	5.6%	4.1%	5.0%	7.8%	6.3%	5.5%	6.4%
		BA	18.6%	10.5%	8.4%	10.4%	7.0%	9.9%	8.5%	6.6%	7.6%	5.9%
		FMV	-	-	-	-	-	-	-	13.0%	6.4%	12.1%
	Sólo intereses y comisiones	BN	0.5%	0.9%	1.1%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
		CFD	3.9%	4.5%	3.8%	3.9%	2.6%	3.9%	4.7%	4.0%	4.1%	4.1%
		BA	13.0%	7.5%	8.1%	10.1%	5.6%	8.7%	7.6%	6.6%	7.6%	5.9%
		FMV	-	-	-	-	-	-	-	4.8%	3.5%	3.0%
Diferenciales entre rendimientos y costos (en puntos básicos)	Total de ingresos financieros	BN	585	564	559	454	417	479	487	456	469	458
		CFD	-62	-208	-301	-62	91	48	-77	-2	17	11
		BA	-991	-257	86	87	569	587	824	1020	679	571
		FMV	300	728	832	700	651	750	690	-698	-98	-331
	Sólo intereses y comisiones	BN	602	562	548	419	383	441	451	437	438	461
		CFD	103	-39	-6	24	177	132	67	136	105	83
		BA	-423	50	115	107	706	700	907	1010	677	572
		FMV	274	590	648	633	579	622	605	87	168	200

Fuente: SBS y EEFF auditados de BN, CFD, BA y FMV

Elaboración: Propia

## 9. ESTRATEGIA Y VISIÓN DE FUTURO

El desarrollo económico del Perú requiere una estructura productiva diversificada que reduzca la dependencia de la exportación de materias primas, pero este cambio no ocurrirá de manera espontánea. Para lograr esto, se necesita construir instituciones públicas que sean capaces de investigar, formular e implementar políticas y estrategias públicas con una visión de futuro. En este sentido, las entidades financieras estatales dedicadas a la banca de desarrollo permanecen como piezas clave para mitigar fallas de mercado: “el tipo de financiamiento que los innovadores reciben no es neutral y puede afectar tanto la tasa como la dirección de la innovación” (Mazzucato y Semieniuk 2017: 25).

Sin embargo, estas cuatro entidades financieras estatales que mantienen objetivos y metas que no están integrados entre sí. Por el contrario, en algunos casos sus objetivos se solapan y sus esfuerzos se duplican, mientras que en otros casos no se aprovechan todas las sinergias posibles de obtener, no sólo por eficiencia administrativa sino por economías financieras, de escala y de alcance. Por ejemplo, el BN podría ayudar a hacer más competitivo al concentrado sistema bancario peruano, pero sólo se le permite operar en las plazas que no son atendidas por algún banco comercial. Por diferentes normas legales, la CFD desde 1992 y el BN desde 2006 deben satisfacer las necesidades de financiamiento de las pequeñas empresas, pero no se les permite hacer intermediación directa de dichos créditos, lo que implica que no tienen capacidad de negociación para alterar las condiciones de oferta prevalecientes en el mercado. De hecho, la participación de las entidades microfinancieras (cajas municipales, cajas rurales y edpymes) en el saldo de los créditos otorgados a las entidades financieras por la CFD era de sólo 5.8% al cierre de 2015, cifra menor que el 6.7% de participación que tienen tales entidades en el total de créditos bancarios; esto, sin contar que la CFD ha asumido sintéticamente el riesgo de crédito final de las empresas más grandes en parte importante del resto de sus préstamos a otros intermediarios financieros, sin que esto se muestren explícitamente en sus balances.

Por otro lado, la CFD también debe atender desde 1992 a los pequeños empresarios y agricultores de regiones deprimidas, (en donde no hay bancos comerciales y sólo llega el BN, que no puede otorgar créditos a las empresas estatales de derecho privado), pero se le impidió captar depósitos del público y dar créditos a personas o empresas que no fueran calificados como intermediarios o entidades financieras de fomento de la actividad rural o de los pequeños empresarios. Así que, en la práctica, la CFD no puede cumplir esta meta, al enfrentar un bajo diferencial entre rendimientos y costos, y no ha puesto una sola oficina propia en el interior del país. De hecho, los elevados costos por pasivos externos y derivados incurridos durante 2010-15 podrían haberse reducido en casi 100 puntos básicos para la CFD si se hubiera fondeado directamente del BN en moneda nacional; lo que hubiera permitido, al mismo tiempo, que el BN mejore el rendimiento de sus activos, al utilizar sus recursos disponibles depositados en el banco central.

Ante la nula atención del sector rural por parte de CFD y las aseguradoras privadas, tras sucesivas negociaciones político-electorales se creó el BA, cuyo fondeo fue básicamente patrimonial vía el presupuesto público durante sus primeros 12 años de existencia. Desde 2014, esta entidad registra una creciente dolarización crediticia por los mayores adeudos en moneda extranjera en que ha incurrido. El BA ofrece créditos en moneda extranjera a medianas, pequeñas o micro empresas del sector a unas tasas de interés promedio más bajas (de 360 a 720 puntos básicos) que las tasas en moneda nacional, por lo que su morosidad puede elevarse abruptamente con un aumento del tipo de cambio<sup>60</sup>.

Finalmente, el FMV ha incrementado y desdolarizado sus créditos durante 2013-15, pero utilizando también fondeo en moneda extranjera. Debido a este descalce de monedas, el FMV ha empezado a incurrir en un fuerte diferencial negativo por los riesgos cambiario, de mercado y de derivados contratados, los mismos que hoy sólo son sostenibles por el todavía bajo nivel de apalancamiento, aunque sin incluir la parte del riesgo de crédito final que sintéticamente se ha asumido.

---

<sup>60</sup> Véase Jiménez (2010).

Por tanto, podría resultar más eficiente y eficaz para acelerar el desarrollo económico del país el plantear una fusión entre estas cuatro entidades financieras estatales y aprovechar para igualar las condiciones de las empresas públicas con las de las empresas privadas (OCDE 2011 y 2016). De este modo se aseguraría una coordinación e integración permanente de sus objetivos y metas, se aprovecharía las sinergias de sus operaciones a nivel nacional y se podría constituir un verdadero banco de desarrollo estatal. Si bien para la gestión de créditos e inversiones, prácticamente cada entidad se convertiría en una unidad de negocios especializada con centros de costos y beneficios diferenciados (por ejemplo, sectores infraestructura, micro y pequeña empresa, inmobiliario y agropecuario), para la gestión del disponible y de los depósitos y demás pasivos se conformaría una sola unidad de tesorería y estructura de balance de modo análogo a lo que ocurriría con la conformación de una sola unidad de gestión estratégica del riesgo, una sola unidad de fideicomisos y una sola unidad de operaciones. La integración operativa más viable sería sobre la base del BN, que no solo tiene la más grande red de agencias a nivel nacional, sino que tiene una nueva sede central de 30 pisos a donde rápidamente también se podrían mudar las otras tres entidades estatales.

En cualquier caso, la misión de esta nueva entidad, aun cuando pueda conservar la marca comercial de las otras tres también, debe estar firmemente vinculada con su nueva visión estratégica de futuro y con las acciones necesarias para construirlo.

## 10. CONCLUSIONES

En los últimos 50 años, las empresas financieras estatales en el Perú no han sido ajenas al debate ideológico sobre el papel del Estado en la economía<sup>61</sup>. A partir de las reformas estructurales de los años 90, dichas entidades no han tenido mayor relevancia como instrumentos de política pública usados para mitigar las fallas del mercado financiero peruano (financiamiento de largo plazo, al sector agropecuario y a las pequeñas empresas). Por el contrario, como el resto de empresas estatales, han estado sujetas a un trato discriminatorio frente a las empresas privadas, a contracorriente de las mejores prácticas internacionales como las recomendadas por la OCDE.

---

<sup>61</sup> Véase Ferraz, Além y Madeira (2013).

Debido a la inexistencia de un planeamiento estratégico del sector público durante más de 20 años, algunas empresas financieras estatales han terminado promoviendo una mayor dolarización financiera y una mayor deuda externa, inhibiendo así el desarrollo del mercado de valores doméstico, a pesar de la falta de oportunidades de inversión para el importante ahorro doméstico acumulado en la última década.

Así, cada una de las cuatro empresas financieras estatales analizadas tienen objetivos y metas que no están integrados entre sí, sino que responden a las normas legales que las crearon a lo largo de más de 50 años y a las emergencias políticas que han ido surgiendo en los diferentes gobiernos de turno. En algunos casos, sus objetivos se solapan y sus esfuerzos se duplican, mientras que en otros no se aprovechan las sinergias posibles de obtener por eficiencias administrativas y por economías financieras, de escala y de alcance. Por ello, ninguna de estas instituciones representa un eficaz banco de desarrollo estatal, tal como existe en otros países.

Dado este contexto, la probabilidad de que las empresas financieras estatales terminen teniendo un comportamiento procíclico en la economía efectivamente es alta, pues, al no tener mayor capacidad de negociación en el mercado ni una visión de largo plazo, con frecuencia terminan como seguidoras de los bancos comerciales más grandes a través de la intermediación directa, indirecta o sintética de sus créditos o de sus instrumentos de deuda preferente o subordinada. A excepción del BN, todas las demás también han terminado como seguidoras de los bancos de inversión internacionales, al intermediar localmente el mayor endeudamiento externo que les fue ofrecido y aumentando la dolarización financiera incluso a contracorriente de los esfuerzos del tesoro público por reducir estas vulnerabilidades macroeconómicas. Además, su capacidad de apoyo en medidas de política contracíclica es limitada porque son dependientes de la aprobación expresa en el presupuesto público de fondos para fines específicos y con vida limitada que manejan como fiduciarios, ya que también en el mercado monetario usualmente son tratados de manera desigual y desventajosa en las operaciones del banco central<sup>62</sup>.

---

<sup>62</sup> Véase Jiménez (2009).

## Referencias / References

Armas, A. y Grippa, F.

2005 Targeting inflation in a dollarized economy: the Peruvian experience [Meta inflación en una economía dolarizada: la experiencia peruana]. *Working Paper Series*, 538. Washington: Banco Interamericano de Desarrollo. Recuperado de [www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubwp-538.pdf](http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubwp-538.pdf)

Banco Mundial.

2016 *Perú - Hacia un sistema integrado de ciudades: una nueva visión para crecer*. Lima: autor. Recuperado de <http://documentos.bancomundial.org/curated/es/981211468196152402/Per%C3%BA-Hacia-un-sistema-integrado-de-ciudades-una-nueva-visi%C3%B3n-para-crecer>

Bartra, G.

2015, 23 de noviembre. *Contexto de los seguros agrícolas en el Perú*. Ponencia presentada en el intercambio y capacitación técnica “La experiencia chilena en la gestión, institucionalidad y procesos operativos de los seguros agrícolas desde el sector público y privado”. Lima: Proyecto Clima, Agro y Transferencia del Riesgo (GIZ/BMUB). Recuperado de [www.agroyriesgo.pe](http://www.agroyriesgo.pe)

Boitan, I.

2017 *Examining the role of national promotional banks in the European economy: emerging research and opportunities [Examinando el papel de los bancos de promoción estatales en la economía europea: investigación y oportunidades emergentes]*. Hershey: IGI Global.

Bonifaz, J. L.; Urrunaga, R.; Aguirre, J. y Urquiza, C.

2015 *Un plan para salir de la pobreza: Plan Nacional de Infraestructura 2016-2025*. Lima: Asociación para el Fomento de la Infraestructura Nacional.

Castillo Torres, M.

2005 Evolución, perspectivas y diseño de políticas sobre la banca de desarrollo en el Perú. *Serie Financiamiento del Desarrollo*, 154. Santiago: Banco Interamericano de Desarrollo y Naciones Unidas (CEPAL). Recuperado de <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/5137>

Corzo, S.

2015, 16 de febrero. Actuarios: una profesión que no se da abasto en el Perú. *Semana Económica*. Recuperado de [www.semanaeconomica.com](http://www.semanaeconomica.com)

Dancourt Masías, O.

1999 Reforma neoliberal y política macroeconómica en el Perú. *Revista CEPAL*, 47. Santiago: Comisión Económica para América Latina y El Caribe. Recuperado de <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/12166>

- 2014 Inflation targeting in Peru: the reasons for the success [Meta inflación en el Perú: las razones del éxito]. *Documento de Trabajo*, 386. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú. Recuperado de <http://files.pucp.edu.pe/departamento/economia/DDD386.pdf>
- Ferraro, C. A. y Goldstein, E.
- 2011 Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina. *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*, 9-60. Santiago: Naciones Unidas (CEPAL/AECID). Recuperado de <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/3909>
- Ferraz, J. C.; Além, A. C. y Madeira, R. F.
- 2013 A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo [La contribución de los bancos de desarrollo al financiamiento de largo plazo]. *Revista do BNDES*, (40), 5-42. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Recuperado de <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/2284>
- Fitzgerald, E. V. K.
- 1985 Capitalismo de estado en el Perú: limitaciones de un modelo económico. En C. McClintock y A. Lowenthal (Ed.), *El gobierno militar: una experiencia peruana, 1968-1980*. Lima: Instituto de Estudios Peruanos.
- García-Escribano, M,
- 2010 Peru: Drivers of de-dollarization [Perú: los impulsores de la desdolarización]. *IMF Working Paper*, 10/169. Washington: Fondo Monetario Internacional. Recuperado de [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10169.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10169.pdf)
- Hatch, D. C.; Núñez, M.; Vila, F. y Stephenson, K.
- 2012 *Los seguros agropecuarios en las Américas: un instrumento para la gestión del riesgo*. San José: Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura y Asociación Latinoamericana para el Desarrollo del Seguro Agropecuario. Recuperado de <http://www.asocam.org/biblioteca/items/show/2807>
- Hausmann, R. y Klinger, B.
- 2008 Growth diagnostics in Peru [Diagnóstico del crecimiento en el Perú]. *Working Paper*, 181. Cambridge: Harvard Kennedy School. Recuperado de <https://research.hks.harvard.edu/publications/getFile.aspx?Id=435>
- Hermann, J.
- 2014 Restricciones financieras del desarrollo económico: teoría y políticas para los países en desarrollo. *Revista CEPAL*, 114, 71-87. Santiago: Comisión Económica para América Latina y El Caribe. Recuperado de <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/37437>

Instituto Peruano de Economía.

2009 *El reto de la infraestructura al 2018: la brecha de inversión en infraestructura en el Perú 2008*. Lima: Asociación para el Fomento de la Infraestructura Nacional.

Jiménez Sotelo, R.

2001 *Mejora de prácticas y políticas para créditos agrícolas en el Perú*. Lima: Universidad del Pacífico, Facultad de Economía. Recuperado de <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/75307/>

2009 Acceso de la banca de desarrollo al banco central: el caso de COFIDE y las tasas de interés en el Perú. *Boletín del CEMLA*. LV(3), 119-138. México DF: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Recuperado de [http://www.cemla.org/PDF/boletin/PUB\\_BOL\\_LV03.pdf](http://www.cemla.org/PDF/boletin/PUB_BOL_LV03.pdf)

2010 Ciclo crediticio y acelerador cambiario: evidencia empírica y consecuencias para la regulación prudencial. *Economía*. XXXIII(65), 133-176. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú. Recuperado de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/economia/article/view/587>

2010a *Choques externos, regulación y crisis bancarias en el Perú: una revisión para el periodo 1990-2009*. Lima: Corporación Financiera de Desarrollo. Recuperado de <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/74752/>

Keynes, J. M.

2003[1943]. *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México DF: Fondo de Cultura Económica.

Mazzucato, M. y Semieniuk, G.

2017 Public financing of innovation: new questions [Financiamiento público de la innovación: nuevas preguntas]. *Oxford Review of Economic Policy*. 33(1), 24-48. DOI:10.1093/oxrep/grw036

Ministerio de Economía y Finanzas. (2014). *Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos*

2014-2017. Lima: autor. Recuperado de <https://www.mef.gob.pe/en/financial-strategy>

Ministerio de Economía y Finanzas.

2015 *Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2015-2018*. Lima: autor. Recuperado de [www.mef.gob.pe/tesoro/estrategia.php](http://www.mef.gob.pe/tesoro/estrategia.php)

2016 *Informe Anual de Deuda Pública 2015*. Lima: autor. Recuperado de [www.mef.gob.pe/tesoro/informe-anual.php](http://www.mef.gob.pe/tesoro/informe-anual.php)

2016a *Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado*. Lima: autor. Recuperado de <https://www.mef.gob.pe/>

- 2016b Módulo 1: El rol de las asociaciones público privadas en la promoción de la inversión privada en el Perú. *Asociaciones público privadas en Perú: Análisis del nuevo marco legal*. Lima: Banco Interamericano de Desarrollo. Recuperado de [https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv\\_privada/capacitaciones/modulo\\_1.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/capacitaciones/modulo_1.pdf)
- Morris, F.  
2014, 16 de diciembre. *La situación actuarial en el Perú*. Ponencia presentada en el “Primer Coloquio de Actuarios en Perú”. Lima: Universidad ESAN. Recuperado de [http://www.actuaries.org/FUND/lima/Morris\\_APESEGL.pdf](http://www.actuaries.org/FUND/lima/Morris_APESEGL.pdf)
- Moody’s Investors Service.  
2016, 27 de mayo. *Moody’s Statistical Handbook: Country Credit [Manual estadístico de Moody’s: crédito por país]*. New York: autor.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.  
2011. *Directrices de la OCDE para el gobierno corporativo de las empresas públicas*. Paris: División de Temas Corporativos de la OCDE. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/48632643.pdf>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.  
2016. *Directrices de la OCDE para el gobierno corporativo de las empresas públicas, edición 2015*. Paris: Éditions OCDE. DOI:10.1787/9789264258167-es
- Perrotti, D. y Sánchez, R.  
2011 La brecha de infraestructura en América Latina y el Caribe. *Serie Recursos Naturales e Infraestructura*. (153). Santiago: Naciones Unidas (CEPAL). Recuperado de <http://repositorio.cepal.org/handle/11362/6357>
- Rezende, F.  
2017 The role of development banks in the 21st century [El papel de los bancos de desarrollo en el siglo 21]. Manuscrito en preparación, Multidisciplinary Institute for Development and Strategies (MINDS) y Hobart and William Smith Colleges, Río de Janeiro, Brasil.
- Rojas J. y Costa, E.  
2002 Movilidad de capitales y crisis bancaria en el Perú, 1990-2000. Manuscrito no publicado, Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES), Lima, Peru.
- Ruiz Caro, A.  
2002 El proceso de privatizaciones en el Perú durante el periodo 1991-2001. *Serie Gestión Pública, 22*. Santiago: Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (CEPAL). Recuperado de <http://archivo.cepal.org/pdfs/2002/S027489.pdf>

Schumpeter, J.A.

1967[1934]. *Teoría del desenvolvimiento económico: una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*. México D.F.: Fondo de Cultura Económica.

World Economic Forum

2015 *The Global Competitiveness Report 2015-2016 [Reporte de Competitividad Global 2015-2016]*. Recuperado de <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/>

Xu, Q.

2017 CDB: Born Bankrupt, Born Shaper [BDC: Nacido quebrado, nacido formador]. Manuscrito en preparación, Institute of World Economics and Politics (IWEP) en Chinese Academy of Social Sciences (CASS), Pekín, China.

## ÚLTIMAS PUBLICACIONES DE LOS PROFESORES DEL DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

### ▪ *Libros*

Félix Jiménez

2017 Veinticinco años de modernización neocolonial: Críticas de las políticas neoliberales en el Perú. Lima, Instituto de Estudios Peruanos.

Carlos Contreras y Elizabeth Hernández (editores)

2017 Historia económica del norte peruano. Señoríos, haciendas y minas en el espacio regional. Lima, Banco Central de Reserva del Perú e Instituto de Estudios Peruanos.

José Rodríguez y Pedro Francke (editores)

2017 Exclusión e inclusión social en el Perú. Logros y desafíos para el desarrollo. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Iván Rivera

2017 Principios de Macroeconomía. Un enfoque de sentido común. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Ismael Muñoz, Marcial Blondet y Gonzalo Gamio (Editores).

2017 Ética, agencia y desarrollo humano. V Conferencia de la Asociación Latinoamericana y del Caribe para el Desarrollo Humano y el Enfoque de Capacidades. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Waldo Mendoza y Janneth Leyva

2017 *La economía del VRAEM. Diagnósticos y opciones de política*. Lima, USAID-CIES.

Félix Jiménez

2017 *Macroeconomía. Enfoques y modelos*. Lima, Editorial Macro.

Máximo Vega-Centeno

2017 *Ética y deontología*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

Mario D. Tello

2017 *Análisis de equilibrio general. Modelos y aplicaciones para países en desarrollo*. Lima, Fondo Editorial, Pontificia Universidad Católica del Perú.

### ▪ *Documentos de Trabajo*

No. 443 “Teaching Modern Macroeconomics in the Traditional Language: The IS-MR-AD-AS Model. Waldo Mendoza Bellido. Julio, 2017.

No. 442 “Has the Gender Wage Gap been Reduced during the ‘Peruvian Growth Miracle?’ A Distributional Approach. Juan Manuel del Pozo Segura. Julio, 2017.

- No. 441 “Crecimiento y desindustrialización prematura en Perú. Un análisis Kaldoriano”. Félix Jiménez. Junio, 2017.
- No. 440 “La economía de PPK. Promesas y resultados: la distancia que los separa”. Waldo Mendoza Bellido y Erika Collantes Goicochea. Mayo, 2017.
- No. 439 “¿Es la educación un mecanismo de salida hacia mejores ocupaciones para las trabajadoras del hogar?” Cecilia Garavito. Mayo, 2017.
- No. 438 “¿Caminos distintos y destinos iguales?: Análisis de la convergencia en patrones de uso de internet entre diferentes grupo etarios”. Roxana Barrantes y Eduardo Vargas. Abril, 2017.
- No. 437 “Factores discrecionales y no discrecionales de la eficiencia educativa: evidencias para el caso peruano”. Guillermo Jopen Sanchez. Abril, 2017.
- No. 436 “Empirical Modeling of Latin American Stock and Forex Markets Returns and Volatility using Markov-Switching GARCH Models”. Miguel Ataurima Arellano, Erika Collantes y Gabriel Rodríguez, Marzo, 2017.
- No. 435 “Estimation of the Sovereign Yield Curve of Peru: The Role of Macroeconomic and Latent Factors”. Alejandra Olivares Ríos, Gabriel Rodríguez y Miguel Ataurima Arellano, Marzo, 2017.

▪ *Materiales de Enseñanza*

- No. 2 “Macroeconomía: Enfoques y modelos. Ejercicios resueltos”. Felix Jiménez. Marzo, 2016.
- No. 1 “Introducción a la teoría del Equilibrio General”. Alejandro Lugon. Octubre, 2015.