

UNIDAD DIDÁCTICA 1

Entorno Económico, Sistema Financiero y Microfinanzas

Wilhelm Spanknebel

zegel
IPAE

 Finanzgruppe
Sparkassenstiftung für
internationale Kooperation

 **FEPCMAC**
FEDERACION PERUANA DE CAJAS
MUNICIPALES DE AHORRO Y CREDITO



Carrera técnica

Asesoramiento Operativo
y Comercial de Productos
Bancarios y Financieros

UNIDAD DIDÁCTICA 1

Entorno Económico, Sistema Financiero y Microfinanzas

zegel
IPAE

 Finanzgruppe
Sparkassenstiftung für
internationale Kooperation

 **FEPCMAC**
FEDERACION PERUANA DE CAJAS
MUNICIPALES DE AHORRO Y CREDITO

 **caja**
arequipa

 **CAJA HUANCAYO**

 **CAJA
MUNICIPAL
ICA**

 **Caja Sullana**

 **CAJA
TACNA**

 **CAJA
TRUJILLO**

ENTORNO ECONÓMICO, SISTEMA FINANCIERO Y MICROFINANZAS

AUTOR

Wilhelm Spanknebel

EDITADO POR

© Sparkassenstiftung für internationale Kooperation
Calle Andalucía 119, dpto. 502, Miraflores
Lima - Perú

© Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

© Zegel Ipae

© CMAC Arequipa

© CMAC Huancayo

© CMAC Ica

© CMAC Sullana

© CMAC Tacna

© CMAC Trujillo

REVISIÓN EDITORIAL

Jesús Inés Navarro Pinto

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

Brenda Tatiana Zapata López

DIRECTOR PROYECTO REGIONAL BMZ PERÚ

Manuel Patrick Alfonso Ulrich

CONSULTORA EN FORMACIÓN DUAL

Nelly Isabel Gonzalez Curay

CONSULTOR JUNIOR EN FORMACIÓN DUAL

Luis Ángel Corvera Díaz

1.ª edición digital - abril 2019

ISBN digital: 978-612-47996-0-0

Esta publicación digital se encuentra disponible en:

http://campus-virtual.zegelipae.edu.pe/carrerasn/pluginfile.php?file=%2F864804%2Fmod_resource%2Fcontent%2F1%2FLIBRO_ENTORNO_ECONOMICO_SF_Y_M.pdf

LISTA DE TABLAS	7
LISTA DE FIGURAS	8
SIGLAS/ABREVIATURAS	10
INFORMACIÓN GENERAL DE LA UNIDAD DIDÁCTICA	12
1. El entorno económico	15
1.1 Flujo circular de la economía	16
1.1.1 Mercados de factores de producción.....	17
1.1.2 Mercados de bienes	19
1.1.3 Participación del Estado	21
1.2 Las fuerzas del mercado	24
1.2.1 La demanda.....	25
1.2.2 La oferta	30
1.2.3 El equilibrio del mercado	33
1.2.4 Tipos de mercado.....	41
1.2.5 El rol del Estado en los mercados.....	47
1.3 El dinero y la inflación.....	49
1.3.1 Las funciones del dinero	50
1.3.2 La creación del dinero	51
1.3.3 La inflación	56
1.3.4 Principios básicos de la política monetaria	62
1.4 Producto Bruto Interno y crecimiento económico	64
1.4.1 El Producto Bruto Interno	65

1.4.2 El crecimiento económico	70
2. Sistema financiero y Cajas Municipales de Ahorro y Crédito..	81
2.1 Ahorro y crédito y el rol de las instituciones financieras ...	82
2.1.1 El flujo circular con instituciones financieras	82
2.1.2 El mercado de fondos prestables	84
2.1.3 El rol de las instituciones financieras	85
2.1.4 El mercado de las microfinanzas	91
2.2 El sistema financiero en el Perú	97
2.2.1 Panorama de instituciones y sus enfoques	97
2.2.2 Instituciones financieras, su clientela objetiva y participaciones en el mercado	99
2.2.3 Regulaciones financieras básicas del Perú	105
2.3 El sistema CMAC	110
2.3.1 Breve historia de las CMAC	110
2.3.2 Las CMAC en la actualidad	112
2.3.3 Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.....	114
REFERENCIAS.....	120

Tabla 1: Posibles combinaciones de la demanda y oferta	35
Tabla 2: Inflación en Perú y Lima Metropolitana a diciembre de 2018	58
Tabla 3: Inflación histórica del Perú 1986-1992.....	59
Tabla 4: Descripción de la fórmula del PBI	66
Tabla 5: PBI real del Perú - 2018.....	67
Tabla 6: PBI real por sector económico	68
Tabla 7: Variación % del PBI real del Perú (2000-2017)	72
Tabla 8: Datos claves de las instituciones de operaciones múltiples (en millones de S/)	100
Tabla 9: Lista de CMAC (con años de inicio de operaciones).....	111

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Flujo circular de la economía con los mercados de factores	18
Figura 2: Flujo circular de la economía con el mercado de bienes.....	19
Figura 3: Flujo circular de la economía con participación del Estado.....	22
Figura 4: La curva de la demanda.....	26
Figura 5: Cambio en la demanda.....	27
Figura 6: La curva de la oferta	30
Figura 7: Cambio en la oferta	31
Figura 8: El equilibrio del mercado.....	33
Figura 9: Excedente y faltante de bienes.....	34
Figura 10: Cambios en la demanda y la oferta	37
Figura 11: Variaciones del equilibrio del mercado	37
Figura 12: Tipos de mercado	41
Figura 13: Resumen de tipos de mercado	46
Figura 14: Proceso de creación del dinero	51
Figura 15: Proceso de creación del dinero en el Perú	53
Figura 16: Inflación histórica del Perú (1996-2017).....	58
Figura 17: Causas de inflación a corto plazo.....	61
Figura 18: Tasas de crecimiento del PBI del Perú y de otros países	74

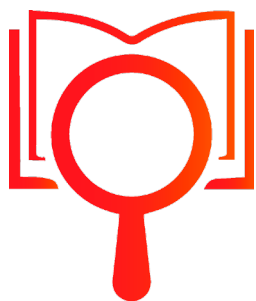
Figura 19: Esquema resumen del capítulo 1	80
Figura 20: Flujo circular de la economía con participación de las IF	83
Figura 21: Funcionamiento del mercado de fondos prestables	84
Figura 22: Funciones claves de las instituciones financieras.....	88
Figura 23: Resumen del rol y operaciones básicas de IF.....	88
Figura 24: Particularidades de las microfinanzas.....	92
Figura 25: Panorama del sistema financiero y otros intermediarios	98
Figura 26: Participaciones de créditos y depósitos en el sector microfinanciero (a set. de 2018, cifras en millones de S/)	104
Figura 27: Evolución de los créditos y depósitos (2005-2018) del sistema CMAC (en millones de S/).....	112
Figura 28: Activos, depósitos y créditos de las CMAC (a set. 2017, en millones de S/)	113
Figura 29: Funciones principales de la FEPCMAC	114
Figura 30: Principales áreas de la FEPCMAC	115
Figura 31: Esquema resumen del capítulo 2	118

SIGLAS / ABREVIATURAS

BCRP	Banco Central de Reserva del Perú
Ce	Cantidad de equilibrio
CMAC	Cajas Municipales de Ahorro y Crédito
CMCP	Caja Municipal de Crédito Popular de Lima
CRAC	Cajas Rurales de Ahorro y Crédito
Coopac	Cooperativas de Ahorro y Crédito
Copeme	Consortio de Organizaciones Privadas de Promoción al Desarrollo de las Micro y Pequeña Empresa
DAT	Departamento de Asesoría Técnica
Edpyme	Empresas de desarrollo de la pequeña y microempresa
EE. UU.	Estados Unidos de Norte América
FENACREP	Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito
FEPCMAC	Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito
FOCMAC	Fondo de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito
IF	Instituciones financieras
IMF	Instituciones microfinancieras
INEI	Instituto Nacional de Estadística e Informática
Mipyme	Micro, pequeña y mediana empresa
NP	Nivel de precios
ONG	Organización no gubernamental
PBI	Producto Bruto Interno

SIGLAS / ABREVIATURAS

Pe	Precio de equilibrio
P. ej.	Por ejemplo
PPA	Paridad de Poder Adquisitivo
SBS	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
SCI	Sistema de Control Interno
SMV	Superintendencia del Mercado de Valores
Sunat	Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria
UIT	Unidad Impositiva Tributaria
UNDP	United Nations Development Programme



INFORMACIÓN GENERAL DE LA UNIDAD DIDÁCTICA

El libro de la unidad didáctica *Entorno Económico, Sistema Financiero y Microfinanzas* es parte de una serie de materiales correspondientes a la carrera técnica de Asesoramiento Operativo y Comercial de Productos Bancarios y Financieros bajo el enfoque dual. En términos generales, este libro busca introducir al aprendiz en los conocimientos básicos de la economía, del sistema financiero y del sector de las microfinanzas en el Perú; así como dar a conocer la historia y la relevancia de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) y de la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC).

Los aprendices podrán reforzar los temas propuestos por medio de la realización de las actividades. Asimismo, a través de los distintos ejemplos contextualizados a la realidad peruana, comprenderán de manera más fácil los conceptos descritos a lo largo de los capítulos. Adicional a esto, el libro posee diferentes gráficos cuya información permite fortalecer y ampliar el contenido desarrollado.

La estructura del libro comprende dos capítulos: el primero, «Entorno económico», muestra una sinopsis de la economía del mercado por medio del esquema del flujo circular de la economía, y abarca los mercados de factores de producción, el mercado de bienes y el rol del Estado. Este capítulo proporciona temas relacionados con el funcionamiento de la economía, sus principales actores y los respectivos flujos físicos y monetarios. También presenta las fuerzas del mercado (la demanda y la oferta) con sus respectivas curvas; ambas se analizan en modo *ceteris paribus* y con eventuales cambios, por lo que se examinan diferentes equilibrios del mercado.

Posteriormente, se explican los diferentes tipos de mercado y se discute acerca del rol del Estado en los mercados. Con estos conceptos, podremos entender por qué fluctúan los precios de productos y servicios que, a menudo, afectan a las empresas que los ofrecen; incluso en el bienestar de sectores y economías enteras.

También dedicamos este primer capítulo a desarrollar los temas: dinero e inflación. En un primer paso, se busca describir de manera general qué es el dinero y cómo se crea a través del banco central y las instituciones financieras. Después se explican los conceptos básicos relacionados con la inflación, incluyendo su cálculo y las tasas históricas del Perú y de otros países.

Por último, en este capítulo, se describen dos conceptos importantes: el Producto Bruto Interno (PBI), en el que se enfatizan las contribuciones que los diferentes sectores en el Perú hacen al mismo. Además, se explica el concepto y la relevancia del incremento del PBI (crecimiento económico), terminando con una crítica a su enfoque exclusivo para el bienestar de un país y su economía. En este apartado se busca que el aprendiz cuente con conocimientos primordiales para comprender e interpretar el entorno económico, incluyendo los eventos y cambios estructurales que afectan la economía. Estos conocimientos le ayudarán en sus labores como asesor financiero de una CMAC.

El segundo capítulo, «Sistema financiero y Cajas Municipales de Ahorro y Crédito», retoma dos conceptos tratados en la primera parte. Por un lado, se utiliza el esquema del flujo circular para introducir al aprendiz en el tema del sistema financiero. Y, por otro lado, se ilustra la forma en que las fuerzas del mercado de fondos prestables, ahorros y créditos (entre otros financiamientos) determinan las tasas de interés. Se detallan también las funciones de las instituciones financieras en general, y se describe el mercado de las microfinanzas en particular.

Siguiendo con este capítulo, se especifica el funcionamiento del sistema financiero peruano, iniciando con la descripción de un panorama de todas las instituciones relevantes. Después se examinan estas instituciones con respecto a su clientela objetiva y sus participaciones en el mercado; y se presentan, de manera sinóptica, las dos regulaciones más importantes para

las CMAC. Esta información gira en torno al sistema CMAC y luego se enfoca en las participaciones actuales de las diferentes cajas municipales. Al final del capítulo se presentan las funciones de la FEPCMAC, sus áreas principales, incluyendo algunos servicios que ofrece la entidad a las CMAC afiliadas.

En el capítulo dos se pretende dar al aprendiz la información necesaria sobre la importancia y las funciones de los servicios financieros, además de algunas herramientas que le permitan conocer y analizar la competencia. Adicionalmente, los temas desarrollados ayudarán a ubicar a su institución en el sistema microfinanciero, entender y apreciar el rol de las CMAC en este sector, y obtener un panorama general de los servicios que ofrece la FEPCMAC.





EL ENTORNO ECONÓMICO

En el Perú y en casi todo el mundo, las personas se encuentran rodeadas de un entorno económico variado, con diferentes mercados, actores e interacciones de productos y servicios. A fin de que el aprendiz logre un mayor entendimiento sobre este punto, revisaremos un ejemplo cotidiano:

Un maestro requería un tipo de plumón especial para un proyecto en el que estaba trabajando con sus alumnos. Para comprarlo, pidió un taxi por medio de una aplicación que fue desarrollada en Estados Unidos. Al llegar a la librería, adquirió un marcador que había sido diseñado en Alemania y fabricado en Indonesia. De regreso a casa, el profesor compró algunas verduras para su cena, las cuales provenían de la huerta de la dueña de la bodega cercana a su domicilio.

Este pequeño recorrido implicó compras de productos y servicios de cuatro países (y de muchos otros de los que provienen las empresas proveedoras), desde Asia hasta el huerto ubicado en las afueras de Lima. Aunque suene muy complejo, cada una de las transacciones efectuadas se explican a través de flujos y mecanismos económicos básicos que son universales y aplicables en todo el mundo.

La explicación de estos mecanismos y términos económicos básicos se presentarán en la primera parte del libro *Entorno Económico, Sistema Financiero y Microfinanzas*; mientras que, en la segunda parte, nos enfocaremos en temas financieros.

1.1 Flujo circular de la economía

Comenzaremos a conocer los mecanismos básicos de la economía, por medio del modelo de flujo circular que evidencia el funcionamiento de las actividades económicas en una economía de mercado, y que presenta a los actores económicos principales y su relación con el entorno financiero. Respecto a los actores económicos, quienes son los que interactúan y toman decisiones en el mercado, podemos resaltar que en todas las economías existen:

- a. **Consumidores/ hogares:** Son las familias o individuos que demandan productos y servicios (en adelante se nombrará bajo el término bienes) de las empresas para satisfacer sus necesidades y deseos.

A la vez, los hogares proveen a las empresas de los distintos factores de producción (tierra, trabajo y capital).

- b. **Empresas:** corresponden a los negocios o productores cuya principal función es producir y ofrecer bienes, considerando las exigencias de los consumidores. Para ello, requieren de los mencionados factores de producción.
- c. **Estado:** juega un papel importante en el mercado porque recauda recursos de los consumidores y de las empresas, los cuales son utilizados para proveer bienes públicos y demandar productos, servicios y factores de producción.

Con el propósito de tener una idea básica de cómo funciona la economía, principalmente consideraremos el caso sencillo de una economía cerrada (sin comercio exterior), que, a continuación, revisaremos detalladamente (Parkin, 2014, pp. 3-4).

1.1.1 Mercados de factores de producción

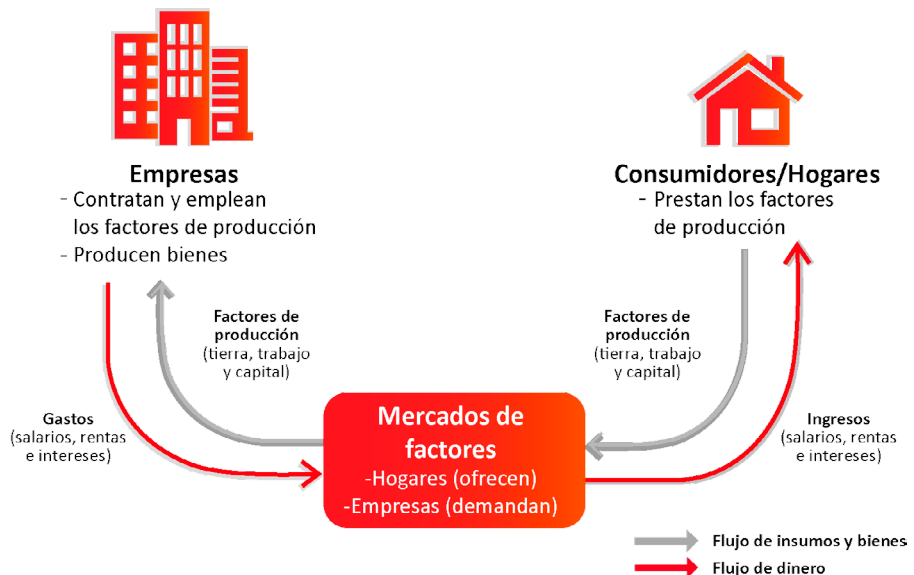
Para poder producir y ofrecer bienes, las empresas requieren factores de producción que sirven como insumos. Sin estos, las compañías no podrían producir ni brindar ningún producto o servicio. Dichos factores de producción se obtienen por medio de los consumidores/hogares, quienes a cambio reciben recompensas de las empresas. Estos factores se clasifican en los siguientes:

- a. **Tierra:** generalmente, se contempla para el alquiler de inmuebles o el control de la tierra, por lo que se recompensa con la renta. Además del alquiler de inmuebles, este factor de producción contempla también los recursos naturales que la tierra provee (por ejemplo, petróleo, minerales, vegetales, entre otros), los cuales son necesarios para los diversos procesos productivos. El concepto en sí incluye tanto los recursos extraídos del aire y agua, como del suelo y subsuelo.
- b. **Trabajo:** consiste en el tiempo en que los trabajadores prestan su mano de obra para la producción y provisión de bienes, que se recompensa con el salario.

- c. **Capital:** conformado por el capital financiero, es decir, la posesión y prestación de dinero que se recompensa con el interés. Este se utiliza para adquirir el verdadero factor de producción: el capital físico, que incluye los insumos, herramientas, maquinarias o equipos y las instalaciones para la producción (productos) o provisión (servicios) de los bienes.

Como observamos en la Figura 1, los factores de producción se intercambian en los mercados de factores, y se utilizan para producir bienes y servicios.

Figura 1: Flujo circular de la economía con los mercados de factores



Fuente: Adaptada de *Macroeconomía* (Mankiw, 2014, p. 104).

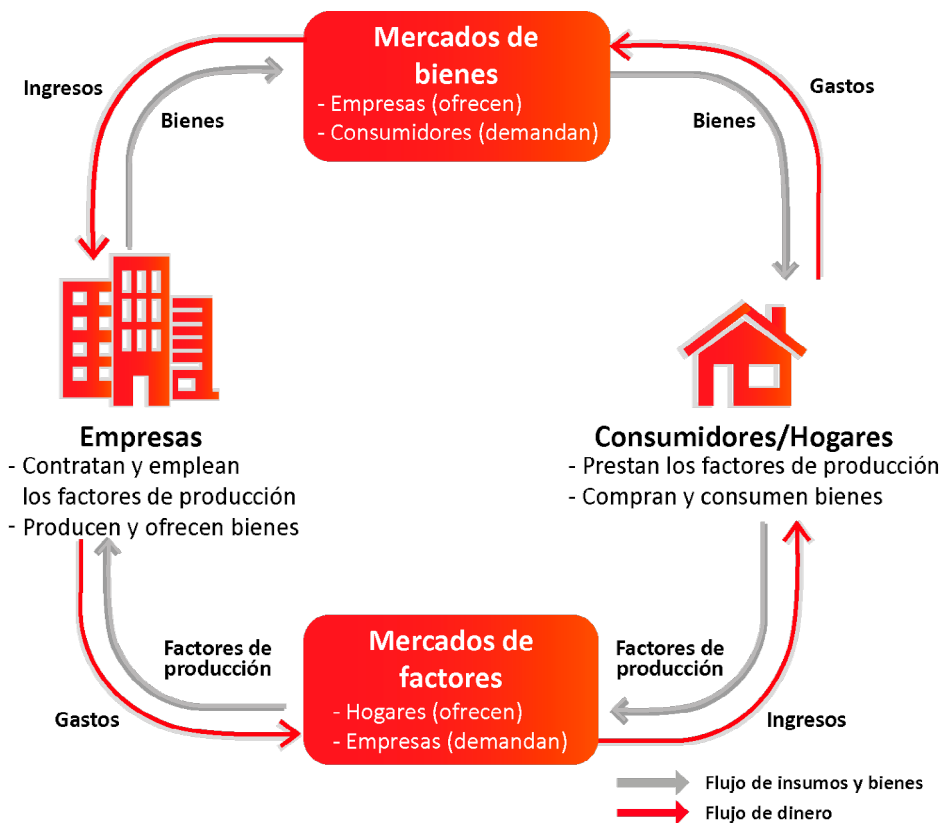
Después de conseguir sus factores de producción, las empresas los utilizan para producir bienes. Una vez terminado este proceso, estos entran a los mercados de bienes que conoceremos en el siguiente subcapítulo.

1.1.2 Mercados de bienes

En el mercado de bienes (productos y servicios), los actores económicos cambian sus roles: las empresas ofrecen productos y servicios, y las familias los compran según sus deseos y necesidades. Estos gastos de los consumidores se convierten en los ingresos de las empresas que, a su vez, son utilizados para pagar los factores de producción (Parkin, 2014, pp. 44 y 45).

A fin de tener una mayor comprensión de lo desarrollado, revisaremos esta relación económica en el flujo circular de la Figura 2:

Figura 2: Flujo circular de la economía con el mercado de bienes



Fuente: Adaptada de *Macroeconomía* (Mankiw, 2014, p. 104).

Así, con los mercados de bienes se hace referencia al conjunto de los mercados para distintos productos y servicios finales; es decir, listos para el consumo por parte de las familias que los adquieren a determinados precios. La contabilización de estos productos se realiza en los cálculos del Producto Bruto Interno (PBI), tema que se tratará más adelante.

A continuación, presentamos un caso ejemplar para contextualizar lo desarrollado hasta ahora (respecto a los mercados de factores y bienes). Este caso se utilizará para toda la primera parte del libro.



Caso: Cevichería Doña María
Tema: Mercados de factores y bienes

María tiene 52 años y es considerada una excelente cocinera, sobre todo por el sudado que prepara. Por eso, ha decidido abrir su negocio propio, una cevichería, y ya tiene planeado sus factores de producción:

- a. **Tierra:** María va a alquilar un local cerca del mercado donde vive, que abarca 40 m² y que cuesta S/1,000 mensuales (**renta**). El dueño del local es el señor Luis (**hogar**), un amigo lejano de la familia.
- b. **Trabajo:** Ella tiene una sobrina llamada Fernanda, que estudia en una academia, a la cual quiere contratar como mesera para que pueda solventar los gastos de sus estudios (**hogar/trabajadora**). Por su experiencia, María estará a cargo de la cocina, y entre las dos harán la limpieza. María acordó con Fernanda que, al inicio, le pagará un sueldo de S/1,500 mensuales, y que ella, como cocinera y gerenta, recibirá S/3,000 (**salarios**).
- c. **Capital:** Para poder comprar los muebles (mesas, sillas, reposteros, etc.), los utensilios y los primeros insumos necesarios en las comidas que preparará, María calculó que requerirá aproximadamente S/10,000. Ella logró ahorrar un poco más de la mitad, así que necesitará solicitar un préstamo para completar lo faltante. Para ello, habló con su cuñado

Armando quien le aseguró que le podría prestar este dinero (S/5,000), pero le pidió que, dentro de un año, le devolviera el total más S/500 de compensación (**interés**); es decir, el 10 % anual.

Con tan solo tres meses de inauguración, la Cevichería Doña María (**empresa**) ha tenido gran acogida. El restaurante ofrece almuerzos (a la carta y menú) y cenas; y, como era de esperar, su plato estrella (**bien**) es el sudado que tiene un costo de S/15. Sus clientes (**consumidores/hogares**) son las personas que van al mercado y los padres de familia que recogen a sus hijos del jardín de niños cercano.

Como hemos indicado al inicio de este capítulo, existe un tercer actor dentro del modelo de una economía cerrada (sin importaciones y exportaciones): el sector público o Estado. Su relevancia y participación en los mercados se desarrollará en lo siguiente.

1.1.3 Participación del Estado

El sector público sostiene relaciones económicas con los dos actores (consumidores y empresas), e interviene tanto en los mercados de factores como en el de bienes (Samuelson y Nordhaus, 2010, pp. 402-403), donde aparece como un suministrador de bienes y un demandante de factores de producción. En concreto, los consumidores y las empresas deben pagar impuestos y hacer otros pagos al Estado, y este los recompensa con servicios públicos: educación, salud, seguridad, un marco legal, entre otros. Asimismo, realiza transferencias tanto a personas (por ejemplo, en programas sociales) como a empresas en forma de subsidios.

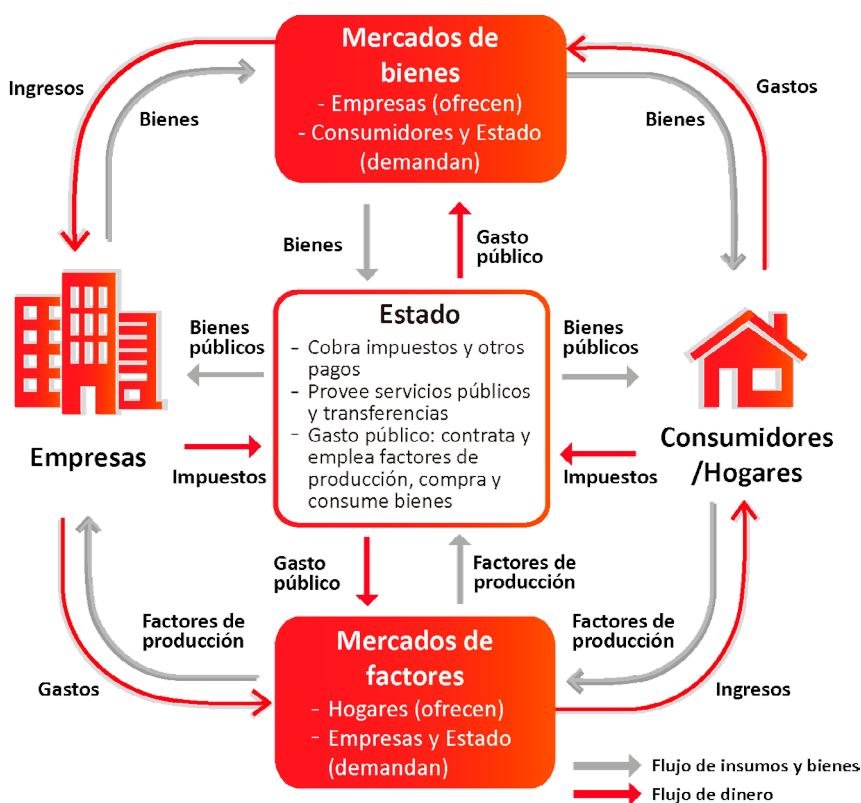


En el enlace se puede encontrar un cuadro comparativo de la Sunat en el que se detallan los requisitos y condiciones de los cuatro regímenes tributarios vigentes al 2019:

<https://goo.gl/GJe9Jm>

Para poder proveer los mencionados bienes públicos, el Estado debe participar de manera directa en los mercados de factores y bienes. Por un lado, requiere de tierra, trabajo y capital para sustentar sus entidades estatales; y, por otro lado, el sector público participa en el mercado comprando productos y servicios finales de empresas privadas (por ejemplo, cuando requiere algún producto o servicio en una inversión pública). A las compras del Estado, en ambos mercados (de factores y bienes), se les conoce bajo el término *gasto público*.

Figura 3: Flujo circular de la economía con participación del Estado



Fuente: Adaptada de *Macroeconomía* (Mankiw, 2014, p. 104).

Como se muestra, en la Figura 3, se ha añadido el rol del Estado a la figura que revisamos anteriormente. Ahora, para obtener un mayor entendimiento de lo descrito, regresamos a nuestro caso de la Cevichería Doña María.



Caso

Caso: Cevichería Doña María

Tema: Participación del Estado en la economía

Antes de inaugurar su cevichería, María fue a la Sunat para afiliarse al régimen NRUS (para pequeños comerciantes y productores). Desde entonces, ha estado pagando S/50 mensuales fijos (**impuestos** de las empresas), además de S/250 para la licencia de funcionamiento y el permiso de Defensa Civil que le pidieron en la municipalidad al registrar su restaurante.

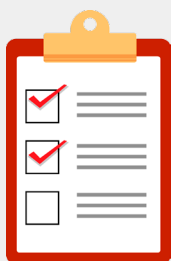
Por otro lado, ella, al igual que su sobrina Fernanda y casi todos sus clientes (**consumidores/hogares**), compra mínimo una vez por semana en el supermercado que está a dos cuadras del restaurante. Cada vez que realizan una compra, se les cobra el Impuesto General a las Ventas (IGV) del 18 % (**impuestos** a consumidores). Con estos pagos de impuestos de todos los habitantes, el Estado compra o contrata en los mercados de factores:

- a. Los inmuebles para las escuelas, la policía, las fuerzas armadas, etc. (**mercado de tierra**).
- b. Todo el personal del sector público: maestros, policías, bomberos, jueces, etc. (**mercado de trabajo**).
- c. Cuando no tiene suficientes ingresos, el Estado requiere financiamiento (**mercado de capital**) para poder comprar capital productivo (instalaciones, herramientas, máquinas, equipos e insumos).

Aparte de estos servicios, el Estado emplea productos y servicios de los mercados de bienes; por ejemplo, cuando contrata una empresa constructora para mejorar la calle donde se ubica la Cevichería Doña María o cuando adquiere algo tan sencillo, como lápices para los empleados de una municipalidad (**gasto público**).

Además, a cambio de los impuestos y otros pagos que realiza María, el Estado puede pagarles a los policías que cuidan los alrededores del mercado (**bien público**) o abonar subsidios al jardín de niños que está cerca del local y del cual provienen varios clientes de María (**transferencias**).

ACTIVIDAD 1



La peluquería de Teresa

Para reforzar lo aprendido en este primer subcapítulo, resolveremos la primera actividad basada en el caso de la peluquería de Teresa.

Una vecina de María ha inaugurado una peluquería en el primer piso de su casa (ella vive con su familia en el segundo piso). Hasta que se establezca y consiga más clientes, quiere trabajar sola. Al igual que María, Teresa registra su negocio en la municipalidad y ante la Sunat (mismo régimen).

Sobre lo expuesto, contesta la siguiente pregunta: ¿existen diferencias en las mencionadas relaciones de mercado (de factores y bienes) entre Teresa y María? Si es así, ¿cuáles son?

1.2 Las fuerzas del mercado

En el subcapítulo anterior, hemos hecho referencia a los mercados de factores y de bienes. ¿Pero, qué exactamente quiere decir el término *mercado*? Es un espacio en el cual los consumidores y vendedores interactúan para establecer los precios de los productos y servicios, y así finalmente lleguen a intercambiar los mismos bienes.

En general, en el Perú conocemos bastante bien los mercados de la vida cotidiana. Por ejemplo, prácticamente cada distrito cuenta con mínimo un mercado con diferentes negocios, donde se puede comprar una gran variedad de productos (frutas, verduras y carnes) y servicios (costura, cerrajería y gasfitería). Esta experiencia no está tan lejos del sentido que los economistas les dan a los mercados, porque es aquí donde:

- a. Se pueden encontrar las empresas que ofrecen bienes y los consumidores que los demandan en búsqueda del mejor negocio.
- b. Los consumidores y las empresas pueden conseguir datos que les ayuden a tomar decisiones de compra y venta (p. ej., de los precios de la competencia).
- c. También se fijan los precios para los bienes (Parkin, 2014, pp. 56-57).

¿Qué une estos tres puntos? La respuesta la dio, por primera vez, hace casi 250 años, el padre de la economía, Adam Smith: estos tres puntos se interponen por el libre juego de la demanda y la oferta; o, en otras palabras, por las fuerzas del mercado (Smith, 1794).



La obra principal de Smith (precursora de la economía como disciplina científica), en la cual explicó las fuerzas del mercado y otros fundamentos de la economía, se llama *La riqueza de las naciones*, y fue publicada, por primera vez, en 1776.

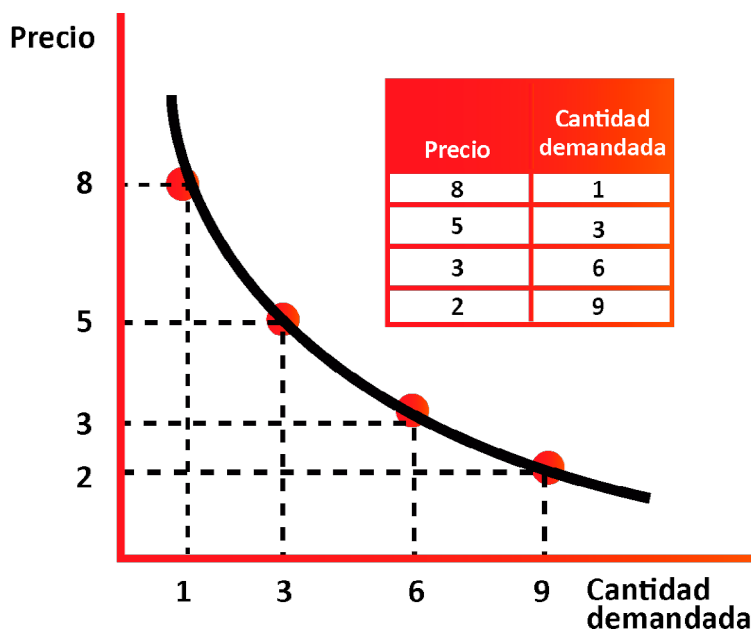
1.2.1 La demanda

La demanda de un bien está conformada por los productos y servicios que los consumidores/hogares y las instituciones públicas (Estado) quieren comprar para satisfacer alguna necesidad o deseo (con la capacidad de pagar el respectivo precio). La manera más común para conocer esta fuerza del mercado es la curva de la demanda. A través de ella, buscaremos responder la pregunta: ¿por qué varía la demanda de un bien?

El factor determinante para que cambie la demanda generalmente es la variación del precio. No obstante, es preciso mencionar que el precio no es el único aspecto que determina cuántas unidades del bien se demandan. Existen otros factores, como los ingresos y las preferencias de los consumidores, que juegan un papel relevante.

Sin embargo, para poder analizar el precio como el factor principal, en un primer paso, asumiremos que los demás factores permanecen constantes. A este principio se le conoce como *ceteris paribus*, que significa 'todo lo demás igual'. En ese contexto, entre más alto sea el precio de un bien, menos será la cantidad demandada del mismo; y entre más bajo sea el precio de un bien, mayor será la cantidad demandada. Después de estas aclaraciones, es el momento de conocer la curva de la demanda que grafica lo expresado (Samuelson y Nordhaus, 2010, pp.46-51).

Figura 4: La curva de la demanda



Fuente: Adaptada de *Economía con aplicaciones a Latinoamérica* (Samuelson y Nordhaus, 2010, p. 47).

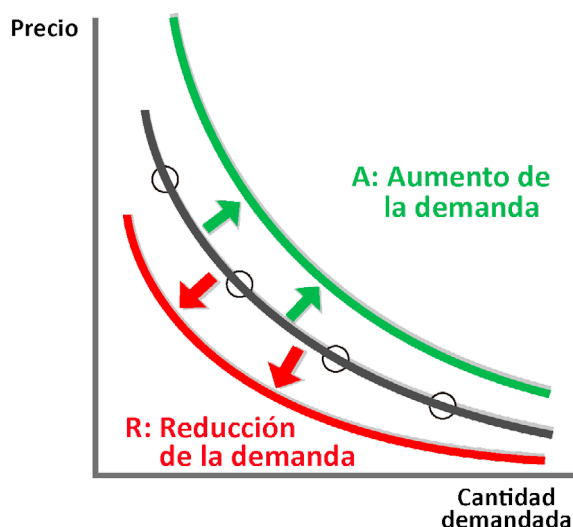
Lo importante de la curva de la demanda es su forma. ¿Cómo llegamos a la forma de la Figura 4? Simplemente, conectamos los puntos (véase también la tabla de la misma figura) que nos dan las diferentes cantidades que demandan los consumidores de productos o servicios a los diversos precios. Por ejemplo, si un bien costase $S/8$, la cantidad que se demandaría sería de una; mientras que, si costase $S/3$, los consumidores adquirirían seis unidades de platos de sudado.

Como destacamos al inicio de este subcapítulo, hay varios otros factores que pueden causar un cambio en la demanda de un bien, como, por ejemplo:

- a. El cambio de precios de bienes iguales o parecidos
- b. El nivel de ingresos actuales de los consumidores
- c. La publicidad y otras medidas de mercadotecnia

Estos casos se ilustran a través de un desplazamiento de la curva de la demanda, como se muestra en lo siguiente:

Figura 5: Cambio en la demanda



Fuente: Adaptada de *Economía con aplicaciones a Latinoamérica* (Samuelson y Nordhaus, 2010, p. 51).

Al existir un aumento de la demanda (caso A), por ejemplo, cuando algo está de moda porque un famoso de la música lo utiliza, la curva se desplaza hacia la derecha. En cambio, cuando hay mucha emigración y la cantidad de potenciales compradores disminuye, es decir, se reduce la demanda, la misma curva se traslada hacia la izquierda.



Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002).
Economía. Madrid, España: Mc Graw-Hill.

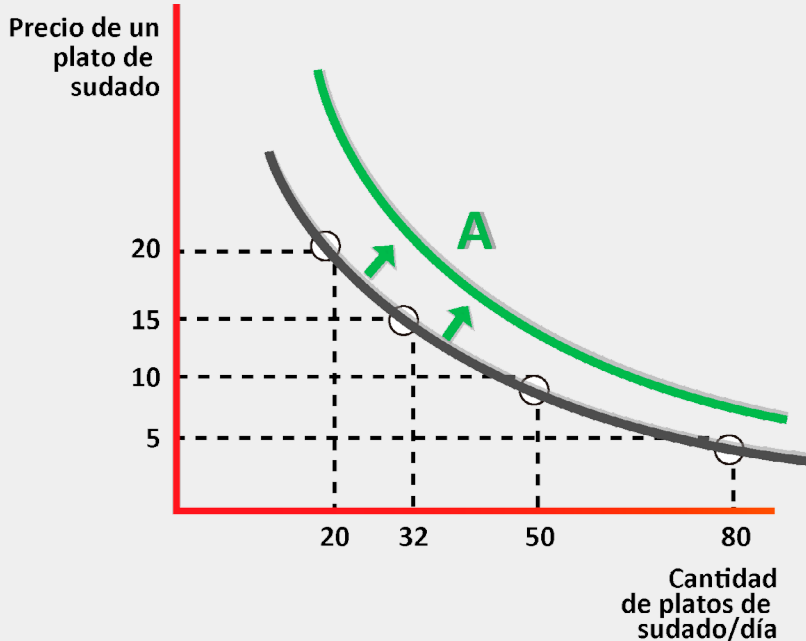
Para una mejor comprensión sobre la curva y la ley de la demanda, regresamos a nuestro caso ejemplar:



Caso: Cevichería Doña María
Tema: La demanda

Como mencionamos, los clientes de María principalmente son personas que van al mercado y al jardín de niños que está cerca del restaurante. Y, debido a que su producto estrella es el sudado, usaremos este mismo como ejemplo para las curvas y leyes de la demanda y oferta.

La figura de la siguiente página nos indica cuántos platos de sudado se demandan cada día por todos los clientes (potenciales), en la zona del mercado (donde está la Cevichería Doña María), en dependencia de los precios.



Así, por ejemplo, la cantidad demandada a un precio de S/10 es de 50 platos de sudado al día; entretanto, esa cantidad baja a 32, cuando el precio es S/15. Teniendo en cuenta esto, a partir de la curva de demanda, podemos deducir la mencionada ley de la demanda: entre más alto sea el precio de un plato de sudado, menor será la cantidad demandada de platos que pedirán los clientes; y al revés: entre más bajo el precio, mayor la cantidad de platos de sudado que se compra.

Finalmente, en esta figura, podemos observar un aumento de la demanda (desplazamiento A de la curva en verde). Por ejemplo, si el mercado o el jardín de niños cerca del restaurante se expandiera y hubiera más flujo de personas, habría más clientes potenciales para María.

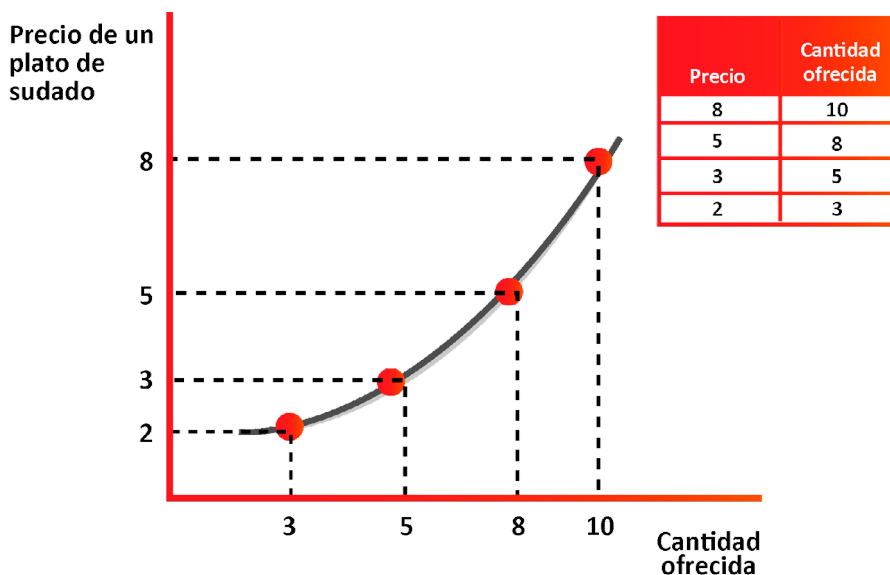
En el siguiente subcapítulo, complementaremos el análisis de la demanda con su pareja económica: la oferta; o para ser más exactos, la curva y la ley de la oferta.

1.2.2 La oferta

La oferta está compuesta por todos los productos y servicios que las empresas están dispuestas a vender a un precio específico. Para entender por qué y cómo varía esa oferta, analizaremos la curva de oferta (Samuelson y Nordhaus, 2010, pp. 51-54). Al igual que arriba, solo nos enfocaremos en los efectos del factor principal: el precio.

Como podemos observar en la Figura 6, por $S/3$, las empresas ofrecen 5 unidades de un producto; mientras que, por $S/5$, aumentan la cantidad ofrecida a 8. Conectando los diferentes puntos, nos da la curva de la oferta. Al mismo tiempo, la forma de la curva nos permite formular la **ley de la oferta**: entre más alto sea el precio de un bien, mayor será la cantidad ofrecida del mismo; y entre más bajo sea el precio de este, menor será la cantidad brindada.

Figura 6: La curva de la oferta



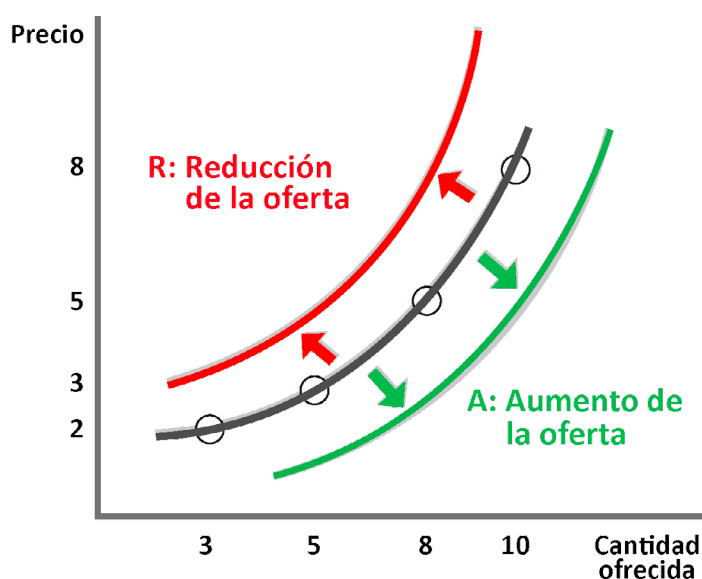
Fuente: Adaptada de *Economía con aplicaciones a Latinoamérica* (Samuelson y Nordhaus, 2010, p. 52).

En el siguiente paso, como en el subcapítulo anterior, abandonamos el principio de *ceteris paribus*, y consideramos otros factores que pueden causar tanto un aumento como una reducción en la oferta; por ejemplo:

- a. La cantidad de competidores
- b. Los cambios de precios de los factores de producción
- c. Las innovaciones tecnológicas

De acuerdo con la Figura 7, en el caso de un aumento en la oferta (caso A), por ejemplo, a través de un nuevo sistema informático que ahorra tiempo a las empresas, la curva se desplaza hacia la derecha. Y, en un caso contrario (caso R), por ejemplo, el aumento del impuesto predial que encarece el alquiler de las empresas reduce la oferta y la curva se traslada hacia la izquierda.

Figura 7: Cambio en la oferta



Fuente: Adaptada de *Economía con aplicaciones a Latinoamérica* (Samuelson y Nordhaus, 2010, p. 52).

A continuación, regresamos al ejemplo de la Cevichería Doña María contextualizando la curva de la oferta y sus eventuales cambios.

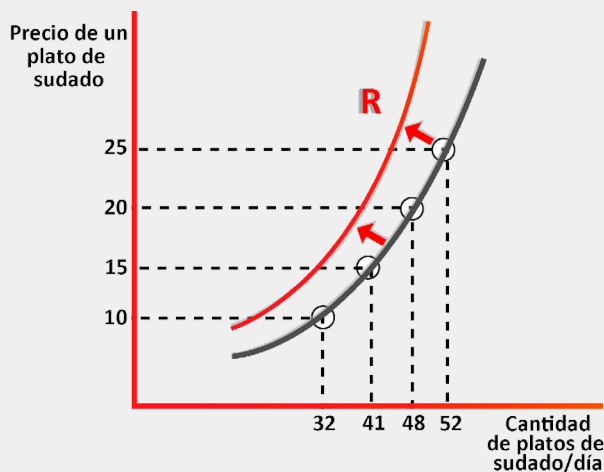


Caso: Cevichería Doña María

Tema: La oferta

Debido a la buena acogida de la cevichería, a unos seis meses de funcionamiento, cerca del restaurante abrió otra adicional a una que ya había antes de que llegara María. Aunque sus platos no alcanzan el nivel de los que prepara ella, constituyen una competencia.

Considerando el caso nombrado, la siguiente figura nos indica la contrapartida de la curva de la demanda: ¿cuántos platos de sudado ofrecen las cevicherías en la zona del mercado (donde está el restaurante de María) dependiendo de los precios?. Cada punto en el sistema de coordenadas nos refleja la cantidad ofrecida (de todas las cevicherías en esa zona) sobre el eje horizontal, a un precio determinado sobre el eje vertical.



Así, por ejemplo, la cantidad ofrecida a un precio de S/10 es de 32 platos de sudado al día; mientras que esa cantidad sube a 41 platos cuando el precio es de S/15, y a 48 platos al día con un precio de S/20.

Para llegar a la curva de la oferta, también aquí se conectan los diferentes puntos. Y como arriba, a través de la curva llegamos a la ley de la oferta:

entre más bajo sea el precio por cada plato, menor será la cantidad de sudados que ofrecen las cevicherías; y entre más alto el precio por plato, mayor será la cantidad ofrecida.

Esto se debe simplemente a que a los restaurantes ya no les conviene ofrecer platos de sudado a precios bajos; mientras que, con precios más altos, es más lucrativo ofrecer sudado.

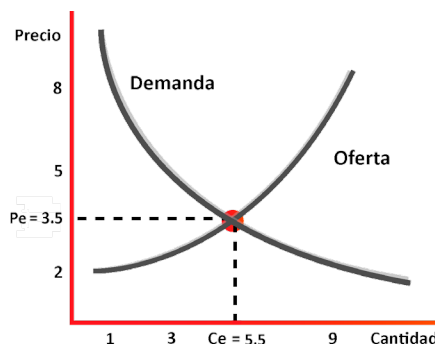
Y para ilustrar un cambio de la oferta, en esta figura podemos ver una reducción de la oferta (desplazamiento R de la curva en rojo), por ejemplo, si el precio de pescado sube, siendo el insumo principal para el sudado.

1.2.3 El equilibrio del mercado

El equilibrio del mercado se da en el punto en el cual la demanda coincide con la oferta. Esta situación la podemos encontrar a diario en los precios (de equilibrio) que pagamos para nuestros bienes en los mercados, bodegas y otros negocios, y hasta en las compras realizadas en puestos ambulantes.

En la Figura 8 se muestra que, para el equilibrio del mercado, simplemente se combinan las curvas de la demanda y de la oferta que conocimos en las figuras anteriores (figuras 4 y 6).

Figura 8: El equilibrio del mercado



Fuente: Adaptada de *Economía con aplicaciones a Latinoamérica* (Samuelson y Nordhaus, 2010, p. 52).

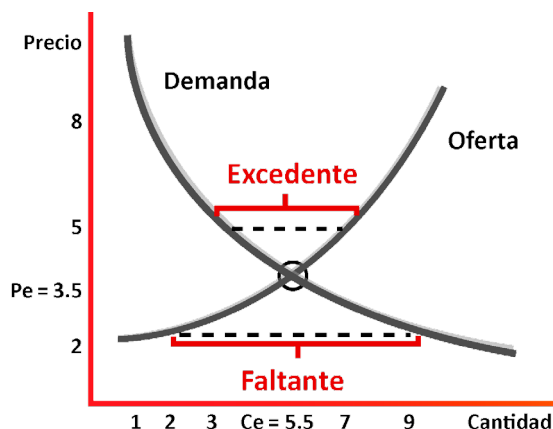
Así, el equilibrio del mercado es el punto en donde se cruzan las curvas de la demanda y oferta, que, a la vez, reflejan el mejor acuerdo entre los intereses de los consumidores (pagar lo menos posible) y de las empresas (cobrar lo más posible) respecto al precio (Samuelson y Nordhaus, 2010, pp. 55-56). De este punto de equilibrio, podemos deducir lo siguiente:

- a. **Cantidad de equilibrio (C_e):** se llama así cuando la cantidad demandada es igual a la cantidad ofrecida.
- b. **Precio de equilibrio (P_e):** valor al que se compra y vende la cantidad de equilibrio.

En ese sentido, una situación de equilibrio en el mercado puede cubrir las exigencias de las dos partes que intercambian, si es que las condiciones son iguales. No obstante, no siempre el equilibrio es equitativo, ya que hay casos en los que los consumidores no pueden pagar un bien o servicio. Esto quiere decir que, por lo general, el equilibrio del mercado cumple las expectativas solo de algunos, quedando excluidos otros.

De acuerdo con lo mencionado, el precio cumple un rol clave en este juego de fuerzas de mercado, puesto que es el que regula las cantidades demandadas y ofrecidas del bien en cuestión (Parkin, 2014, pp. 66-68). Esto se puede explicar mejor en la Figura 9:

Figura 9: Excedente y faltante de bienes



Fuente: Adaptada de *Economía* (Parkin, 2014, p. 66).

Como se observa, si el precio es 5, encima del precio de equilibrio (3.5) se presenta un excedente; por lo que las empresas producirían 7 unidades. Mientras que los consumidores, a ese precio, solo demandarían 3. Por otro lado, cuando el precio es 2, por debajo del precio de equilibrio, hay un faltante; ya que los consumidores a ese precio demandarían 9 unidades. En este caso, las empresas estarían dispuestas a vender solo 2 unidades a tal valor.

La siguiente tabla resume lo especificado sobre el tema del excedente y faltante de bienes:

Tabla 1: Posibles combinaciones de la demanda y oferta

Precio posible	Cantidad demandada	Cantidad ofrecida	Situación del mercado	Presión sobre el precio
5	3	7	Excedente	Hacia abajo
3.5	5.5	5.5	Equilibrio	Neutral
2	9	2	Faltante	Hacia arriba

Fuente: Adaptada de *Economía con aplicaciones a Latinoamérica* (Samuelson y Nordhaus, 2010, p. 55).

En lo siguiente, contextualizaremos los recientes temas abordados a través del caso de la Cevichería Doña María.



Caso: Cevichería Doña María
Tema: Equilibrio del mercado

Como se sabe, el restaurante de María tuvo una buena acogida; pero, al mismo tiempo, también enfrentó mayor competencia. En esta fase, tanto para María como para sus antiguos y nuevos competidores, determinar los precios, sobre todo para los sudados, era difícil.

Al principio, María se sintió nerviosa por la competencia y bajó el

precio del sudado de S/15 a S/10, orientándose al nivel de precios de sus nuevos competidores. El plato ofrecido a este precio ya no era rentable, pero la idea de María era vender unos pocos sudados a ese costo y, sobre todo, atraer clientes para que compren otros platos.

Como resultado, por varios días, llegaron más clientes a su cevichería, pero muchos se quedaban decepcionados; ya que, después de aproximadamente una hora, en el almuerzo ya no había sudado. Sus clientes le comentaron que en las otras cevicherías ocurría lo mismo **(faltante)**.

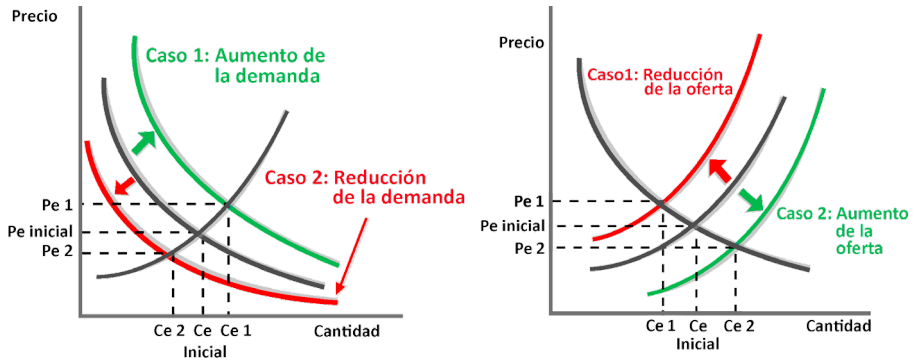
Teniendo en cuenta esta fase, María subió el precio de nuevo (a S/15 que cobró inicialmente) y empezó a preparar la misma cantidad de antes. Sin embargo, notó una reducción de clientes en general y todavía más evidente en los pedidos de sudados. La gente se quejaba del precio elevado, especialmente los que antes llegaron a comprarlo por S/10. Esto originó que María se quedara con mucho pescado sobrante, que intentó utilizar en otros platos para su negocio. También, en este caso, escuchó a algunos clientes decir que les pasaba lo mismo en los otros restaurantes **(excedente)**.

Por este motivo, decidió vender el plato de sudado a S/13, calculando una cantidad promedio a vender por día. El precio y la cantidad de platos preparados le resultaron favorables; a lo mucho le sobraban dos, cuyos insumos fácilmente podían utilizarse para cocinar otras comidas. Coincidentemente, en las otras cevicherías, los precios se acomodaron más o menos dentro de este rango **(precio de equilibrio = cantidad de equilibrio)**.

Finalmente, María diversificó su carta para atraer más comensales, lo que le ha generado un crecimiento más constante.

Es preciso considerar también los aumentos y reducciones en la demanda y la oferta (Krugman, Wells y Graddy, 2015, pp. 92-93). La Figura 10 ilustra estos casos:

Figura 10: Cambios en la demanda y la oferta

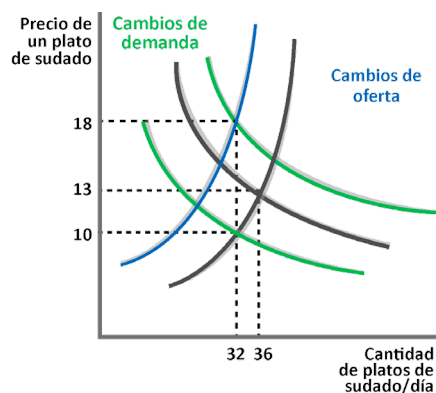


Fuente: Adaptada de *Fundamentos de economía* (Krugman et al., 2015, pp. 92-93).

En ambos casos (cambios en la demanda y oferta), existen puntos de equilibrio con sus respectivos precios (P_e inicial) y cantidades de equilibrio iniciales (C_e inicial). Sin embargo, dependiendo de si se trata de un aumento o una reducción en la demanda u oferta, se establecen nuevos puntos de equilibrio con sus nuevos precios ($P_e 1$ y $P_e 2$) y cantidades de equilibrio ($C_e 1$ y $C_e 2$).

En el último paso del análisis de equilibrio del mercado, conoceremos todos los eventuales cambios en la demanda y la oferta (Parkin, 2014, pp. 72-73); para lo cual se combinan los gráficos de la Figura 10, dando como resultado lo siguiente:

Figura 11: Variaciones del equilibrio del mercado



Fuente: Adaptada de *Economía* (Parkin, 2014, p. 73).

Al observar la demanda y la oferta inicial (curvas en color negro), podemos resaltar el punto de equilibrio inicial. Es aquí donde las cantidades de la demanda y oferta concuerdan con la cantidad de equilibrio C_e inicial, y esta se vende al precio de equilibrio P_e inicial.

Al mismo tiempo, es posible considerar eventuales casos de cambios en la demanda (curvas en color verde) o la oferta (curvas en color azul), que recién hemos analizado en la figura anterior, con sus respectivas curvas desplazándose hacia la izquierda (reducción) y derecha (aumento).

Según la Figura 11, hay una gran cantidad de posibles equilibrios de mercado (en total son nueve puntos de equilibrio), donde se cruzan las diferentes curvas de demanda y oferta. Para nuestros fines, solo vamos a considerar dos de estos (nuevos) puntos de equilibrio:

- a. En el primer caso, baja solo la demanda resultando en la cantidad de equilibrio $C_e 1$, que está ligeramente por debajo de la cantidad inicial (C_e inicial). $C_e 1$ se vende al precio de equilibrio $P_e 1$, el cual está por debajo del precio inicial (P_e inicial).
- b. En el segundo caso, sube la demanda; mientras que, al mismo tiempo, baja la oferta. Esta constelación genera la cantidad de equilibrio $C_e 2$, que es idéntica a la cantidad $C_e 1$, con la diferencia que ahora el precio de equilibrio es $P_e 2$; el cual se encuentra por encima del precio inicial (P_e inicial) y todavía más alto que el precio $P_e 1$.

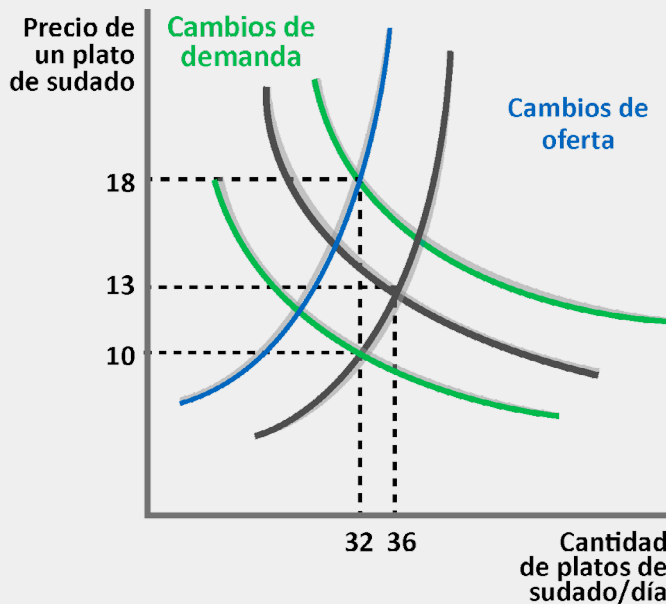
De esta manera, podemos constatar que, en el segundo caso, la cantidad vendida es la misma que en la primera; pero, el precio es muy diferente. Esto se debe a los mencionados cambios en la demanda y oferta, que varían de acuerdo con el libre juego de las fuerzas del mercado.

Volvamos al caso de la Cevichería Doña María, que nos ayuda a contextualizar lo explicado sobre los cambios en la demanda y oferta.

Caso

Caso: Cevichería Doña María Tema: Cambios en la demanda y oferta

Para María y su competencia, el equilibrio dinámico, de acuerdo con los dos casos mencionados, se visualizaría de la siguiente forma:



Aquí, el equilibrio inicial (curvas en negro) sería la situación que describimos en el ejemplo anterior, donde el precio de equilibrio se estableció a S/13 respecto a una cantidad de equilibrio de 36 platos de sudados diarios.

- Caso 1:** supongamos que cierra el jardín de niños cerca del restaurante de María (**reducción de la demanda**), haciendo que el precio de equilibrio en la zona baje a S/10 respecto a una cantidad de equilibrio de 32 sudados diarios.
- Caso 2:** pongámonos en la situación de que encarece el pescado (**reducción de la oferta**); mientras que, al mismo tiempo, el mercado cerca de la cevichería se vuelve más grande y popular

(aumento de la demanda). Ambos factores causan que el precio de equilibrio se dispare a $S/18$ a la misma cantidad de equilibrio del caso 1, que son 32 platos de sudados al día.

Al finalizar nuestro análisis de las fuerzas de mercado, podemos retener que estos cambios entre demanda y oferta tienen múltiples ventajas (Mankiw, 2012, p. 84):

- a. La relación es dinámica, es decir, las fuerzas de la demanda y oferta siempre están en movimiento y se ajustan a las realidades económicas guiadas por los precios de los bienes.
- b. En su forma ideal, requieren muy poca intervención del Estado, ya que los que toman las decisiones de compra y venta son los consumidores y las empresas. Estos actores económicos tienen mayores conocimientos sobre la oferta y demanda que cualquier entidad estatal: saben qué bienes quieren y podrían comprar (según su presupuesto) y cuáles producir, proveer y vender a un precio específico (en el caso de las empresas).
- c. El mercado es altamente eficiente, en el sentido de que tanto los consumidores como las empresas no desperdician los bienes porque al producir o comprarlos les generan gastos.

Según Smith (1794), el libre juego de las fuerzas del mercado no requiere necesariamente de una buena voluntad de los participantes. Lo único indispensable para que funcione es que los consumidores y las empresas actúen sobre sus propios intereses. Cuando hacen eso, parece haber una «mano invisible» que procura, automáticamente, el equilibrio del mercado; generando así beneficios económicos y sociales. Es decir, el hombre, al buscar su propio interés, promueve también el bienestar de la sociedad sin que necesariamente quiera hacerlo (Samuelson y Nordhaus, 2010, p. 24).

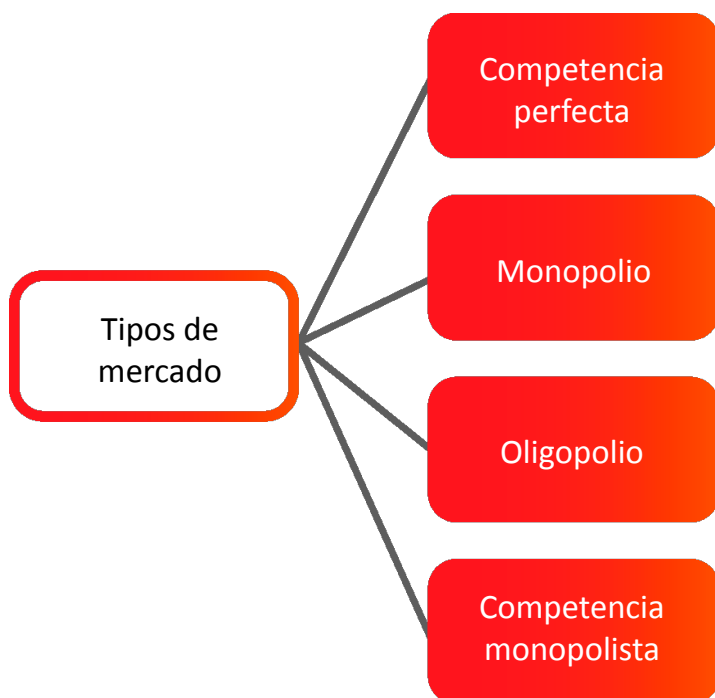
Sin embargo, no olvidemos que el libre juego de las fuerzas del mercado, sin intervención pública, que enseñamos en estos últimos tres subcapítulos, pertenece a un modelo ideal. En la realidad existen tipos

de mercado que, por su estructura interna, no funcionan tan bien como deberían, y esencialmente todos los mercados requieren del Estado que provee un marco regulatorio para superar ciertas imperfecciones del mercado. En los siguientes subcapítulos, explicaremos con más detalle estos puntos.

1.2.4 Tipos de mercado

Como mencionamos, el análisis del último subcapítulo sobre el libre juego de la demanda y oferta se basa en un modelo de un mercado perfecto. A continuación, conoceremos tanto las condiciones de este mercado perfecto, como las de otros tipos de mercado, así como el rol que desempeña el Estado en cada uno.

Figura 12: Tipos de mercado



Fuente: Adaptada de *Economía con aplicaciones a Latinoamérica* (Samuelson y Nordhaus, 2010).

1.2.4.1 La competencia perfecta

Este tipo de mercado es el modelo perfecto que se mencionó anteriormente, el cual busca una óptima producción y distribución de los bienes generando una condición ideal, en términos de eficiencia, donde se enfatice el bienestar. Sin embargo, esta forma de mercado en la realidad no existe y se debe principalmente a las siguientes condiciones (Parkin, 2014, p. 272):

- a. Ninguna empresa tiene la posibilidad de modificar el precio según sus intereses.
- b. Los productos y servicios que se ofrecen son estandarizados, es decir, idénticos y sin ninguna diferencia de calidad u otra característica.
- c. No existen barreras para entrar al mercado y las empresas establecidas no tienen ventajas sobre las nuevas compañías.
- d. Las empresas y los consumidores están plenamente informados sobre los precios.

Si bien existen mercados cercanos al modelo de competencia perfecta (p. ej., agricultura, pesca, papel o bolsas de plástico), este únicamente sirve como un tipo de mercado referencial.

1.2.4.2 Mercado monopolista

En un mercado monopolista existe una sola empresa que ofrece el bien en cuestión a un precio definido por esa misma empresa monopolista. Este tipo de mercado tiene las siguientes características (Parkin, 2014, pp. 298-299):

- a. No existen productos sustitutos y, por lo tanto, el consumidor no tiene otra alternativa de compra del producto o servicio que ofrece la empresa monopolista.

- b. La empresa monopolista busca emplear la mejor estrategia de precios y cantidades para maximizar sus utilidades.
- c. Debido a barreras naturales (p. ej., altas economías de escala y costos de entrada), barreras de propiedad (p. ej., dominio fuerte sobre un recurso clave) y barreras legales (p. ej., permisos y licencias) para la entrada al mercado, no hay otras empresas competidoras.

A causa de la falta de competencia, los mercados monopolistas suelen establecer precios exagerados o reflejan una baja calidad del bien ofrecido, entre otros aspectos indeseables para el consumidor. Por otro lado, las empresas monopolistas explotan la producción de **economías de escala** y cuentan con más recursos para promover innovación. En la realidad, todos los monopolios puros son legales, es decir que, por regulación del Estado, hay un solo proveedor (Samuelson y Nordhaus, 2010, pp. 173-174).



Llamamos economías de escala al efecto que experimentan las empresas cuando aumentan su nivel de producción, mientras que el costo por cada unidad que fabrican es menor. De esta manera, las empresas grandes generan ventajas sobre las empresas más pequeñas.

Respecto a lo explicado, en el Perú se evidencia un dominio abrumador en el mercado cervecero por parte de la empresa Backus y Johnston (cervezas Pilsen, Cristal, Cusqueña, entre otras). Y, a nivel internacional, el mercado para *softwares* está dominado por Microsoft. Por otra parte, uno de los monopolios estatales que existe en el país es el servicio de agua potable para la población que vive en la zona Metropolitana de Lima, cuya distribución está a cargo de la empresa pública Sedapal.

1.2.4.3 Mercado oligopolista

Es un tipo de mercado con pocas empresas competidoras, que, en conjunto, tienen un fuerte dominio sobre un bien específico. Esto conlleva a la posibilidad de que las empresas oligopolistas puedan influir y controlar el nivel de precios de determinados productos y servicios, pero solo hasta cierto punto.

En lo siguiente, especificaremos las particularidades de este mercado (Parkin, 2014, pp. 342-355):

- a. Hay barreras naturales (p. ej., a través de altos costos de entrada y salida) o legales (p. ej., licencias o patentes) que limitan el acceso a otros competidores.
- b. Las empresas involucradas tienen que tomar decisiones sobre los precios, teniendo en cuenta sus pares oligopolistas. Esto puede aumentar el riesgo de cooperaciones a desfavor de los consumidores (p. ej., a través de carteles de precios).
- c. Para el análisis de estas decisiones, se utiliza la teoría de juegos que comprueba varias fallas en este tipo de mercados.



Amster, P. y Pinasco, J. (2014).
Teoría de juegos. Una introducción matemática a la toma de decisiones.
México: Fondo de Cultura Económica.

Al igual que el monopolio, el bajo nivel de competencia y la autonomía de influir sobre los precios, por lo general, resulta en productos y servicios caros o de baja calidad. Sin embargo, esta situación permite un mayor nivel de economías de escala y alientan la innovación.

Existen varios mercados oligopolistas en la economía peruana, especialmente en industrias grandes, como, por ejemplo, el mercado de telecomunicaciones (Movistar, Claro, Entel, Bitel) o el sector bancario (dominado por el Banco de Crédito del Perú, BBVA Continental, Scotiabank y otros). También hay oligopolios donde participan empresas estatales, como es el caso de Petroperú en el mercado petrolero.

1.2.4.4 Competencia monopolista

Finalmente, llegamos al caso de la competencia monopolista, cuyo mercado es el más común en Latinoamérica (considerando la cantidad de empresas). En este hay una gran cantidad de empresas que venden el bien en cuestión, pero con una cierta flexibilidad para distinguir sus productos y servicios. En lo siguiente, se especifican las condiciones de este tipo de mercado (Parkin, 2014, pp. 324-325):

- a. Existen bajas barreras de entrada y de salida del mercado de competencia monopolista.
- b. Las empresas ofrecen productos y servicios diferenciados y compiten en cuanto a calidad y precios, con ayuda de la mercadotecnia.
 - » La calidad se puede medir en una escala de alta a baja; sin embargo, no solo se trata de productos buenos versus malos, sino, por ejemplo, qué tan cerca tiene el consumidor dicho bien, considerando la forma y confiabilidad del servicio proporcionado, y otras medidas que aumentan su valor para el cliente.
 - » El precio que las empresas pueden fijar libremente, teniendo en cuenta el nivel de costos del mercado, corresponde a la calidad del bien.
 - » La aplicación de la mercadotecnia o marketing, a través de la definición de objetivos comerciales y de una óptima estrategia de publicidad en espacios públicos o redes

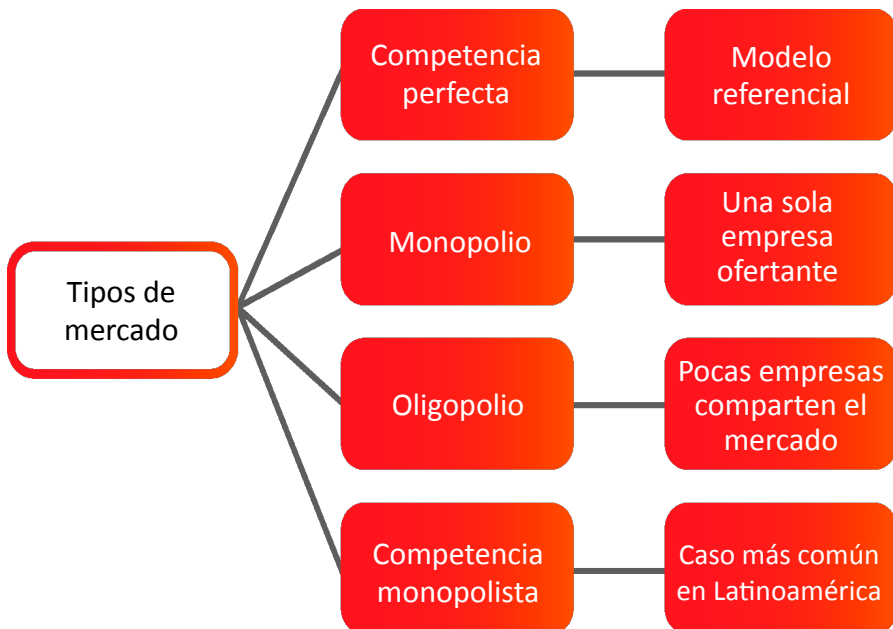
sociales, ayuda sobre todo a empresas que ofrecen bienes de alta calidad a posicionar y vender sus productos.

La competencia monopolista supone varias facetas de los buenos efectos de la competencia perfecta, como lo es la autorregulación que influye en el mejoramiento de la calidad y del precio de un bien ofrecido. Al mismo tiempo, la competencia y las bajas barreras de entrada y salida del mercado minimizan las ganancias a largo plazo.

Repasando los últimos subcapítulos, podemos deducir que el mercado en el cual opera nuestro caso ejemplar (la Cevichería Doña María) se puede clasificar como una competencia monopolista. Otros buenos ejemplos para este tipo de mercados son las tiendas que se ubican en las esquinas, el mercado textil o las peluquerías, entre muchos otros.

La Figura 13 resume los cuatro tipos de mercado que analizamos en estos últimos subcapítulos:

Figura 13: Resumen de tipos de mercado



Fuente: Adaptada de *Economía con aplicaciones a Latinoamérica* (Samuelson y Nordhaus, 2010).

1.2.5 El rol del Estado en los mercados

El rol de la política y de las entidades públicas en los mercados es sujeto a un cierto nivel de polémica. Por un lado, muchos economistas defensores de escuelas liberales ven muy crítico el involucramiento del Estado en los mercados, considerando el mismo como ineficiente, burocrático e, incluso, corrupto; tanto para regular e interferir en mercados, como para gestionar entidades públicas. En muchos países de América Latina (y también en otras partes del mundo), lo abordado se puede evidenciar en bienes públicos, como en los sectores de la salud y la educación pública; o en empresas públicas, por ejemplo, del sector petrolero.

Por otra parte, hay economistas que destacan las intervenciones gubernamentales y manifiestan que estas pueden mejorar el bienestar económico y social cuando hay fallas en el mercado privado (Krugman et al., 2015, pp. 14-15). Esta situación concuerda con la experiencia de muchos latinoamericanos, los cuales perciben que la mayoría de los sectores privados presentan estructuras ineficientes y lentas (en Perú, p. ej., el sector de telecomunicaciones, transporte urbano o bancario). Asimismo, la corrupción es una cuestión que también involucra a las empresas privadas (p. ej., el caso Odebrecht).

En ese sentido, es oportuno aclarar algunos puntos sobre el rol del Estado (Samuelson y Nordhaus, 2010, pp. 309-310):

- a. Existe el consenso entre economistas (incluso los más críticos hacia el sector público), en cuanto a la necesidad del Estado, para poner un marco legal que garantiza derechos de propiedad (Mankiw, 2012, p. 12).
- b. También hay un acuerdo a favor de leyes antimonopolistas y otras regulaciones que fomentan un sano nivel de competencia en los mercados.
- c. En la realidad, el marco regulatorio del Estado, en todo el

mundo, abarca otros aspectos más, aparte de los dos últimos mencionados. En muchos otros mercados, habría crisis y caos sin el involucramiento del Estado. Un buen ejemplo para ello fue la crisis financiera de 2008 (Greenwood, Hanson, Stein y Sunderam, 2017, pp. 3-4).

- d. La actividad del Estado, tanto a través de la recaudación y repartición de impuestos y otros, como por medio de empresas públicas, es una realidad en todos los países del mundo.

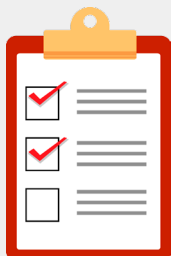
Históricamente, existieron otras formas de organización económica, con una participación mucho más marcada del Estado. El caso más reconocido para ello es la economía de planificación central, modelo que practicó la Unión Soviética, así como el bloque de países socialistas hasta principios de 1990 (Parkin, 2014, p. 8). En la actualidad, China, Cuba, Venezuela y Corea del Norte llevan modelos de planificación central que van desde lo tradicional (Corea del Norte) hasta combinaciones con elementos de economía del mercado que producen diferentes resultados económicos y sociales. Sin embargo, en este libro, nos enfocaremos en abarcar el funcionamiento de economías de mercado libre, con énfasis en la situación del Perú.



En el siguiente enlace se encuentra un artículo interesante sobre el modelo económico chino:
<https://goo.gl/SbjRFp>

Otro tema donde indisputablemente el Estado juega un rol muy importante en la economía es la creación y control del dinero que revisaremos en el siguiente capítulo, después de la segunda actividad.

ACTIVIDAD 2



El Niño Costero 2017 y sus efectos en el mercado de limones

A principios de 2017, el fenómeno del Niño Costero azotó el Perú, dejando en condiciones precarias a miles de familias. Asimismo, los desastres climatológicos afectaron también al sector agrícola, como es el caso del mercado de limones.

Teniendo en cuenta lo descrito, responde lo siguiente:

1. ¿Cómo afectó el Niño Costero en la cosecha del limón y, por ende, en el precio de este producto? En tu respuesta, describe y dibuja cómo (de manera general) se movieron las fuerzas del mercado de limones.
2. ¿Dentro de qué tipo de mercado se encuentra el mercado de limones (producción y distribución)? Contrasta el mercado de limones con el de lácteos (producción). ¿Qué diferencias hay entre ambos? En tu respuesta, comenta cómo el escándalo de la leche Pura Vida (2017) podría estar conectado con el tipo de mercado de lácteos.
3. ¿Crees que el fenómeno del Niño Costero se puede interpretar como una falta de intervención del Estado? ¿Por qué?

1.3 El dinero y la inflación

Hasta el momento, hemos enfocado el análisis en los distintos actores y flujos de productos y servicios, así como en el juego de las fuerzas del mercado. Para ambos temas, es indispensable abarcar un fenómeno que muchas

veces se presupone: el dinero, que es el principal medio en la economía para realizar transacciones de compra y venta de bienes, así como para el pago de deudas. También es considerado un activo financiero líquido, ya que permite mantener el valor de la riqueza.

Considerando que este libro está dirigido a futuros asesores financieros, el desarrollo de este punto es sumamente relevante. A grandes rasgos, conoceremos en el siguiente subcapítulo las funciones y la creación del dinero, para posteriormente introducir el tema de la inflación.

1.3.1 Las funciones del dinero

Comenzando con cuestiones más básicas, es importante adelantar que el dinero cumple tres funciones principales (Mankiw, 2012, p. 621):

- a. **Medio de cambio:** con el dinero, los consumidores y empresas pueden intercambiar factores de producción y bienes de manera fácil. No obstante, hay otra alternativa de cambio llamada trueque, la cual consiste en intercambiar productos y servicios de forma real y directa, sin implicación del dinero; pero, en una economía moderna (y cada vez más internacional), este procedimiento por razones técnicas y prácticas parece muy difícil e, incluso, imposible.
- b. **Unidad de cuenta:** el dinero también cumple la función de un parámetro que, a través del precio, mide el valor de otros bienes o factores de producción. Esto no solamente es importante en el momento de una compra/venta, sino que también sirve para evaluar alternativas económicas (p. ej., preparar una cena o ir a un restaurante). Por otro lado, como aprendimos en los subcapítulos anteriores, el precio funciona como una señal clave en el juego entre la demanda y oferta, y así para toda la economía.
- c. **Depósito de valor:** el dinero se puede guardar y utilizar posteriormente para adquirir bienes y factores productivos; esto en muchos casos es más favorable que depositar valor en otros medios (p. ej., casas, autos, entre otros) que sufren diferentes pérdidas de

valor y son mucho menos «líquidos» que el dinero. A nivel práctico, la forma más común del dinero como depósito de valor es el ahorro.

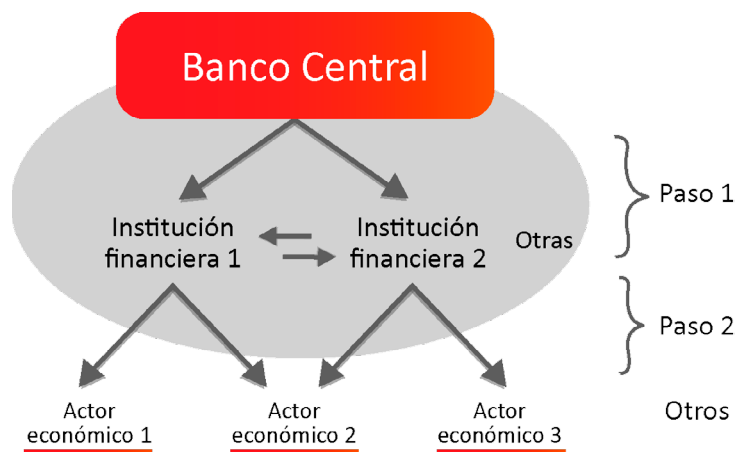
Aparte de la importancia general del dinero, con estas tres funciones ya tenemos más claro para qué sirve el circulante. En lo siguiente, conoceremos de dónde viene y cómo funciona el dinero.

1.3.2 La creación del dinero

Para entender sobre la creación del dinero, primero nos enfocaremos en la institución clave de ese proceso: el banco central. Como responsable de la política monetaria, esta entidad maneja y controla la creación y cantidad de dinero en circulación, bajo diferentes metas que varían entre los bancos centrales de los países. Por lo regular, el objetivo principal es controlar la inflación.

Sin embargo, el proceso monetario no está en manos del banco central únicamente. En la actualidad, la gran mayoría de los países practica un sistema en el cual el banco central comparte la creación de dinero con un grupo de instituciones financieras, que, a su vez, proveen a los actores económicos (empresas, consumidores y Estado) con la moneda nacional que requieren para cada una de sus transacciones (Parkin, 2014, pp. 598-603). La Figura 14 ilustra este proceso de manera general.

Figura 14: Proceso de creación del dinero



Fuente: Adaptada de *Economía* (Parkin, 2014).

Como podemos apreciar en la figura, en el paso 1, el dinero «nace» en el banco central que lo crea, a través de diferentes operaciones con un grupo de selectas instituciones financieras (IF), y que provee a las entidades de liquidez. En base a esta reserva, en el paso 2, las IF generan la mayor parte del dinero por medio de créditos y depósitos, con un mecanismo llamado multiplicador monetario. En adelante, revisaremos cómo funciona este proceso a detalle.

Primero es importante aclarar que el banco central tiene los siguientes tres instrumentos principales para crear dinero y controlar su cantidad en circulación:

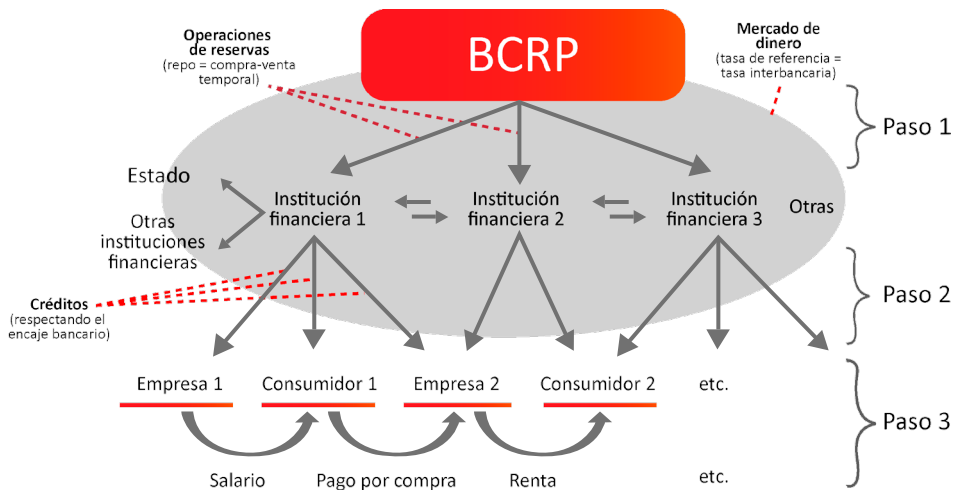
- a. **Operaciones de mercado abierto:** por lo general, son las compras y ventas (o también contratos **repo**) de títulos a cambio de dinero entre el banco central y las instituciones financieras selectas. Cuando el primero compra títulos (y así provee a las IF con reservas), cobra una tasa de interés. A este tributo frecuentemente se le llama tasa de interés base, que llega a influir en prácticamente todas las tasas de interés del país, tanto para créditos como depósitos.
- b. **Coefficiente de reservas:** también llamado encaje bancario, se refiere al porcentaje de dinero con el cual se puede controlar la cantidad de reservas de liquidez que las IF deben mantener (obligatoriamente). Las reservas de las IF que exceden este coeficiente constituyen el dinero que pueden usar los bancos para otorgar créditos y crear dinero de propia mano.
- c. **Préstamos de emergencia:** son créditos que otorga el banco central a las IF, en caso de que requieran reservas de manera urgente. Estas «ventanillas de liquidez» normalmente disponen de un interés elevado en comparación con la mencionada tasa base.



Un repo es una operación financiera de compra/venta en la que una entidad vende a otra un activo con el compromiso de comprarlo en una fecha determinada y a un precio establecido (BBVA, 2015).

Después de estas generalidades, revisaremos los principales conceptos del caso concreto del Perú. La Figura 15 amplía el esquema desarrollado previamente.

Figura 15: Proceso de creación del dinero en el Perú



Fuente: Adaptada de *Mercados financieros* (Fernández-Baca, 2009, pp. 143-175).

» **Paso 1:** el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) provee reservas a un grupo limitado de instituciones financieras a través de repos. Esta entidad define, en sesiones mensuales, una tasa de referencia que es su tasa base; sin embargo, no siempre cobra

esta misma tasa en todas sus operaciones. En otras palabras, el BCRP «presta» dinero a las IF a tasas de interés cercanas a la tasa de referencia (BCRP, 2019a).

Asimismo, busca emparejar la tasa interbancaria (que es el interés de corto plazo que se cobran las instituciones financieras entre sí) de mercado de dinero con la tasa de referencia. Así, por ejemplo, el 23 de enero de 2019, la tasa de referencia se situó en 2.75 %, cifra que registró el mismo día la tasa de interés interbancaria. A su vez, esta última tasa (interbancaria) influye en el nivel de todos los intereses del país (BCRP, 2019b). En otras palabras, con la tasa de referencia, el BCRP influye el nivel de interés interbancario y así el nivel general de los intereses.

- » **Paso 2:** las instituciones financieras brindan créditos a empresas, consumidores y, en menor escala, al Estado y a otras instituciones financieras que no tienen acceso directo al BCRP. Sin embargo, no pueden prestar el 100 % de sus reservas, sino que deben mantener como mínimo el encaje bancario (coeficiente de reservas). Con este encaje, se busca garantizar que las IF siempre cuenten con suficiente efectivo para abastecer a todos sus clientes (BCRP, 2019e). En enero de 2019, se ubicó en 5 % (para S/) y 35 % (para \$) sobre ciertos pasivos (depósitos, valores en circulación y otros) de todas las instituciones financieras (BCRP, 2018).

- » **Paso 3:** finalmente, las empresas y consumidores utilizan los créditos recibidos para sus operaciones económicas cotidianas (p. ej., pago de salarios o compras de bienes). En la mayoría de estas operaciones (en particular de montos mayores), no se utiliza dinero en efectivo, sino más bien transferencias financieras virtuales, de manera que los receptores mantienen el dinero como depósitos en su misma institución o en otras entidades financieras, a fin de otorgar nuevos créditos. Conforme se respete este encaje bancario y el dinero se les regrese en forma de depósitos, las IF podrán repetir este círculo de la creación de dinero (Fernández-Baca, 2009, pp. 143-175).

En lo siguiente, tomaremos en cuenta nuestro caso ejemplar de la Cevichería Doña María para entender mejor lo explicado:



Caso: Cevichería Doña María
Tema: Creación del dinero

La cevichería prosperó y María está pensando en alquilar un local que se ubica a dos casas de su restaurante actual. Para esta expansión, ella va a requerir aproximadamente S/40,000 que le servirán en la compra de equipos, pagos de instalación, contratación de nuevo personal, entre otros. Un crédito de esta cantidad no será posible cubrir con la ayuda de un familiar (como antes que la había ayudado su cuñado Armando).

Con estas dudas, María se acercó al Banco Prestamito para saber si le darían un crédito y en qué condiciones. Después de un largo tiempo de espera, el ejecutivo del banco le dijo que no iban a poder financiarle porque no contaba con los requisitos necesarios (estados financieros elaborados y una propiedad como garantía). En su lugar, le recomendó ir a una financiera para que la pudieran ayudar.

En la financiera Presta al Instante, sí le otorgaron un crédito a María. Las condiciones no fueron favorables para ella (4 % de interés mensuales a 3 años), pero le urgía sacar el crédito ya que había otras personas interesadas en el local que quería alquilar.

Así, para esta operación, la financiera, que no tenía acceso directo a refinanciamiento con el BCRP, se prestó los S/40,000 del Banco Prestamito a una tasa de 5 %, por encima de la **tasa de referencia** (tasa de interés base); sumando un total de 10 % de interés anual. De esta manera, el Banco Prestamito creó dinero ya que, en base a las reservas que recibió en su última operación con el BCRP, logró otorgar un crédito (respectando la **tasa de encaje** bancario) a otra institución financiera.

Entonces, la financiera le pagó la suma (restarían S/38,000 después de las

primeras comisiones) a María en efectivo. Ella, a su vez, firmó un contrato con el dueño del local (el señor Wilfredo) y le depositó la garantía y los primeros dos meses de alquiler (en total S/4,000) en su cuenta bancaria que mantiene en el Banco Prestamito. En base a este nuevo depósito de su cliente Wilfredo, el banco tiene la posibilidad de otorgar un nuevo crédito, por un monto máximo de S/3,800; reteniendo S/200 en concepto de encaje bancario (5 % de S/4,000). Fue así como el banco, en estas operaciones, logró crear dinero que se le «regresó» de un crédito que brindó. En términos económicos, este mecanismo se llama **multiplicador monetario**.

A través de estos pasos, el dinero se origina en el banco central (el BCRP en el Perú) y de ahí las instituciones financieras con sus clientes lo multiplican, creando la abrumadora mayoría de liquidez que se utiliza cada día. Con su tasa de referencia (siendo su herramienta principal), el BCRP puede controlar la cantidad de dinero en circulación e influir en las tasas de interés para depósitos y créditos en todo el país.

Estas mismas tasas tienen una alta importancia no solo para la economía, sino también para la inflación, que es el tema del siguiente subcapítulo.



En la economía se distinguen diferentes medidas de dinero o «agregados» monetarios cuya definición exacta varía en cada país: siempre hay M1 y M2, y a veces también se mencionan M3, M0 o hasta M4. El principio básico es que entre más bajo sea M (p. ej., M0 o M1), más líquido es, y así más calidad tiene el dinero (Parkin, 2014, pp. 591-592).

1.3.3 La inflación

La inflación es un fenómeno de varias facetas: existe, por ejemplo, la **inflación moderada** que se presenta en casi todos los países si

es que estos no tienen una deflación (es decir, una reducción de los precios), o el improbable caso de una tasa de inflación de 0. No obstante, en algunos países, se evidencia una **inflación extrema** (hiperinflación), por ejemplo, la que hubo en el Perú en la década del ochenta. Para muchas personas que vivieron en esta época, la inflación constituye uno de los mayores «castigos» económicos.

Por otra parte, para muchos bancos centrales de distintos países, una inflación moderada es algo deseado, por eso trabajan con metas de inflación (Samuelson y Nordhaus, 2010, pp. 488-489). En este subcapítulo, de manera general, conoceremos qué es la inflación, así como algunos nexos claves.

En general, se considera inflación al aumento persistente del nivel promedio de precios (Parkin, 2014, p. 522). Esta definición es diferente a muchas ideas populares, según las cuales la inflación es la pérdida de valor del dinero. Si bien puede tener este efecto sobre el dinero, la inflación es el resultado del aumento de los precios de los bienes, es decir, estos en promedio incrementan, y así por cada unidad de moneda se pueden adquirir menos productos y servicios.

Para resaltar mejor este punto, es útil revisar cómo se mide la inflación:

- a. La institución a cargo de la medición varía por cada país. En el Perú, es el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) el que cada mes mide los precios de una selección de bienes de todo tipo, llamada canasta básica.
- b. Los precios del mes se comparan con los precios de periodos anteriores, normalmente de un año, y la diferencia se expresa en porcentajes.
- c. En el Perú, por ejemplo, las tasas de inflación registradas hasta noviembre de 2017 fueron las que se observan en la Tabla 2.

Tabla 2: Inflación en Perú y Lima Metropolitana a diciembre de 2018

Inflación en Perú y Lima Metropolitana		
Índice*	Dic. 2018	Ene. 2018 - Dic. 2018
Al consumidor (nacional)	0.19 %	2.48 %
Al consumidor (Lima Metropolitana)	0.18 %	2.19 %

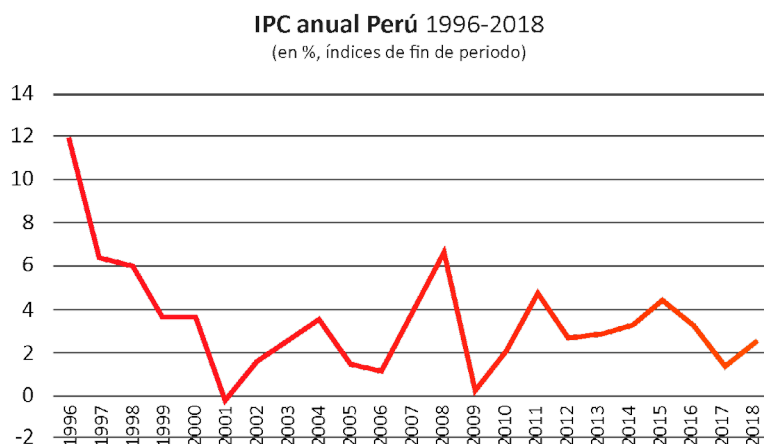
* Existen otros subindicadores para temas/sectores de interés.

Fuente: Adaptada de *Informe técnico N.º 1 - enero 2019. Variación de los indicadores de precios de la economía diciembre 2018* (INEI, 2019, p. 1).

De la tabla anterior, podemos concluir que el valor de la canasta básica en el Perú, en diciembre de 2018, aumentó 0.19 %. Asimismo, en el país, durante todo el 2018 (de enero a diciembre), la inflación se ubicó en 2.48 %; mientras que solo en Lima Metropolitana, se registró el 2.19 %, ligeramente por debajo de la media nacional (la mayor tasa se evidenció en la ciudad de Ica, con 4.19 %).

Para poder comparar mejor la tasa actual de inflación, en la Figura 16 se indican las tasas anuales de inflación en el Perú entre los años 1996 y 2017:

Figura 16: Inflación histórica del Perú (1996-2017)



Fuente: Adaptada de *Inflación. Índices de periodo - variación porcentual* (BCRP, 2019c).

Considerando la tasa registrada hasta diciembre de 2018 (2.48 %, siendo una cifra todavía preliminar), la inflación en ese año se ubicó por debajo del promedio de 3.46 % de los últimos 22 años (BCRP, 2019c). Como se puede observar en la Figura 16, en 1996, la inflación se ubicó en 11.8 %. Esa misma tasa reflejó una tendencia a la baja después de los años de la hiperinflación peruana entre 1988 y 1990. En esta fase, las tasas de inflación alcanzaron los niveles que observamos en la Tabla 3.

Tabla 3: Inflación histórica del Perú 1986-1992

Año	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Inflación (% anual)	62.90	114.51	1722.32	2774.98	7649.65	139.23	56.73

Fuente: Adaptada de *Inflación - Índices de periodo - variación porcentual* (BCRP, 2019c).

Pero estas exorbitantes tasas de inflación y los precios disparados no fueron la única privación en estos tiempos. Entre 1987 y 1990, la economía peruana se contrajo en 28.23 % (Llosa y Panizza, 2015, p. 94); mientras que los salarios, entre 1985 y 1990, cayeron 60.9 % (BCRP, 1990, p. 23). Los peruanos constantemente tenían que hacer largas colas para comprar productos básicos. Al mismo tiempo, vivieron en una época donde se daban actos terroristas por parte de Sendero Luminoso y el Movimiento Revolucionario Túpac Amaru (MRTA).

Uno de los pocos negocios que floreció en este periodo fue la compra y venta de dólares de Estados Unidos. La dolarización, es decir la sustitución de la moneda nacional por el dólar, llegó a 82 % en 1990, cuando casi toda la población buscaba dólares no solamente con el fin de ahorrar, sino para sus transacciones diarias (Contreras, Quispe, Regalado y Martínez, 2017, p. 43).

Al final, y como se indicó en la Tabla 3, esta fase de hiperinflación fue contenida a partir de 1991, cuando bajó a 139 %, y en 1992, a 57 %; gracias en parte a la abolición de la moneda nacional Inti. Esta, en 1991, fue reemplazada por el Nuevo Sol. Sin embargo, la fase de hiperinflación dejó profundas huellas en la memoria (y sobre todo en los bolsillos) de muchos peruanos.

La economía peruana tardó 15 años para recuperar el nivel de ingresos (per cápita) que tenía en 1987 (Llosa y Panizza, 2015, p. 94). No obstante, al evidenciar este impactante periodo histórico, analizamos que la actual tasa de inflación en el Perú (2.48 % para el 2018) parece muy bien controlada.

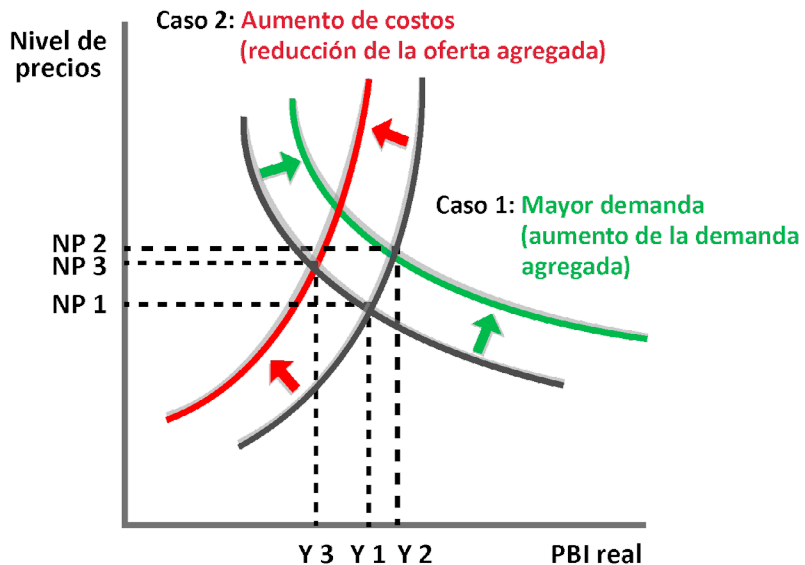
Por otro lado, es oportuno comparar las recientes tasas de inflación del Perú con otros países para ubicarnos en el ámbito internacional. La inflación peruana entre 2010 y 2017 ascendió 3.07 % en promedio, encontrándose por debajo de la tasa promedio de América Latina y el Caribe, con 5.94 %; pero por encima de la tasa promedio de las economías G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido), con 1.8 % en el mismo periodo de referencia (2010-2017) (International Monetary Fund, 2019a).

¿Cuál entonces es la conexión de la inflación con el dinero y los temas tratados anteriormente? A largo plazo, el consenso económico destaca el rol del dinero en fases persistentes de alta inflación (Mankiw, 2012, pp. 644-656), como fue el caso peruano hasta 1991. En cambio, a corto plazo, o bien en fases temporales de inflación o variaciones del nivel de precios, las explicaciones económicas se amplían distinguiendo lo siguiente:

- a. **Inflación de demanda:** son factores que se deben a un aumento de la demanda agregada (siendo la cantidad demandada para todos los bienes finales de una economía en relación con el nivel de precios). Por ejemplo, las inversiones más altas de las empresas o del Estado que empujan la curva de la demanda agregada hacia la derecha (ver caso 1 de la Figura 17). Este principio lo conocimos en el subcapítulo 1.2.1.
- b. **Inflación de costos:** son factores que se deben a un aumento de los costos de producción para la oferta agregada (la cantidad ofrecida de todos los bienes finales en relación con el nivel de precios). Un buen ejemplo podría ser el aumento de precios de materia prima, como el petróleo, o el aumento de un impuesto empresarial; lo que empuja la curva de la oferta agregada hacia la izquierda (ver

caso 2 de la Figura 17). Este principio lo conocimos en el subcapítulo 1.2.2 (Samuelson y Nordhaus, 2010, pp. 639-648).

Figura 17: Causas de inflación a corto plazo



Fuente: Adaptada de *Economía con aplicaciones a Latinoamérica* (Samuelson y Nordhaus, 2010, p. 641).

En ambos casos de la Figura 17, el nivel de precios (NP) aumentó debido a lo siguiente:

- Factores del incremento de la demanda agregada (caso 1), resultando en el NP 2, pero también con un Producto Bruto Interno (PBI) real más alto (Y 2).
- Factores de un aumento de costos causando una reducción de la oferta agregada (caso 2), que, a su vez, resulta en el NP 3, con un PBI real más bajo (Y 3).

Este pequeño ejemplo nos indica que una fuerte inflación de costos, a menudo, económicamente se percibe de manera más impactante que la inflación de demanda (tanto para los ciudadanos como para las autoridades); ya que un aumento de la demanda conlleva a un aumento

del PBI real. Por el contrario, en el caso de un aumento de costos, este reduce el PBI real.

Un buen ejemplo para el último caso es el *shock* del precio del petróleo evidenciado en la década del setenta. Fue esta misma situación económica la que puso a prueba a los bancos centrales en muchos países occidentales, incluso de economías industrializadas.

1.3.4 Principios básicos de la política monetaria

Después de conocer la creación del dinero y la inflación, en este subcapítulo se combinan ambos temas de manera práctica. ¿Dónde está la conexión inmanente entre los bancos centrales y la inflación? Para la gran mayoría de los bancos centrales del mundo (en tiempos regulares), el reto de la política monetaria es la combinación de dos objetivos principales (Krugman et al., 2015, pp. 506-510):

- a. Mantener la inflación dentro de un nivel bajo-moderado (metas de inflación). El BCRP, por ejemplo, actualmente tiene una meta de inflación de 1-3 % anual (BCRP, 2019d).
- b. Incentivar, en la medida de lo posible, el crecimiento económico.

En ese sentido, los bancos centrales emplean las herramientas políticas mencionadas en el último subcapítulo, sobre todo:

- a. La reducción de la tasa de interés base, que, a través de créditos más accesibles y depósitos menos atractivos, incentiva el consumo y las inversiones debido a que se disminuyen los costos financieros de los consumidores y las empresas; causando un aumento de la demanda agregada. Este incremento ayuda a mejorar el crecimiento económico, pero también aumenta la presión para una mayor inflación.
- b. El aumento de la tasa de interés base que favorece mayores depósitos y menos créditos (contrario a lo mencionado en el

párrafo anterior) desincentiva el consumo y las inversiones que reducen la demanda agregada. Esto reduce el crecimiento económico, pero baja la presión inflacionaria.

Para contextualizar lo mencionado, observemos el caso de la Cevichería Doña María.



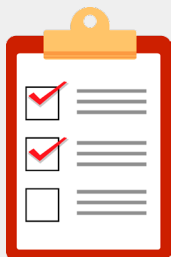
Caso: Cevichería Doña María Tema: La inflación

El restaurante de María se encontraba en un proceso de expansión, por lo que decidió solicitar un crédito. Cuando revisó y cotizó las instalaciones del nuevo local (del Sr. Wilfredo), se dio cuenta que no solo el alquiler de este era un poco más caro comparado con el que ya estaba alquilando (del Sr. Luis), sino que también los precios de las mesas, sillas, utensilios y cocina eran más altos que hace dos años. Como consecuencia, María decidió aumentar el precio del sudado a S/14 (1 sol más), al igual que el de otros platos de su carta, ya que sin estos incrementos le quedaría muy poca ganancia.

Los datos macroeconómicos confirman esta experiencia de María: la **tasa de inflación** (a nivel nacional), en los últimos dos años, subió en total 5.1 % (1.5 %, en el primer año; y 3.5 %, en el segundo) por las altas tasas de crecimiento (indicando una **inflación de demanda**). Debido a que los 3.5 % están por encima de la **meta de inflación** del BCRP, este mismo **sube la tasa base** en 0.5 %.

Al pasar de los días, María va a la financiera para abonar su cuota mensual del crédito que adquirió. Fue ahí donde se percató que, prácticamente, todos los créditos en las publicidades estaban más caros que antes (cuando firmó el contrato). Por otro lado, notó que su nuevo local no tenía tan buena acogida como esperaba (**desincentivo a la inversión y el consumo**), por lo que decidió solo contratar un nuevo mesero en vez de dos, como inicialmente lo había planeado (**reducción del crecimiento económico**).

ACTIVIDAD 3



Efectos de la inflación y la política monetaria en el Perú

Finalizando los temas de la inflación y de los principios básicos de la política monetaria, en esta actividad analizaremos ambos temas a través de casos recientes e históricos.

1. Compara las tasas de referencia del BCRP con la tasa de inflación durante el 2017 (se recomienda elaborar una figura lineal), y contesta las siguientes preguntas:
 - a. ¿Hay un patrón marcado entre ambas tasas? En dado caso, ¿cuál es?
 - b. ¿Se puede notar un impacto inusual en la tasa de inflación? ¿A qué crees que se debió?
 - c. ¿Consideras que el BCRP, durante el 2017, aplicó una buena política monetaria?
2. Investiga sobre la inflación en el Perú entre 1980 y 1990. Luego, describe en qué influenciaron las tasas de inflación (de esa época) en los ahorradores, las personas con créditos y las instituciones financieras en general.

1.4 Producto Bruto Interno y crecimiento económico

Después de conocer la economía de mercado por medio del flujo circular (subcapítulo 1.1) de los mercados y sus fuerzas (subcapítulo 1.2), y del dinero y la inflación (subcapítulo 1.3), revisaremos el resultado de las actividades económicas (qué y cuánto se produjo y consumió, y las diferentes implicaciones en la economía y la población); en otras palabras: conoceremos el tema del Producto Bruto Interno (PBI) y analizaremos su crecimiento.

1.4.1 El Producto Bruto Interno

El PBI se define como el valor de mercado de los bienes finales producidos en un país durante cierto periodo de tiempo (Parkin, 2014, pp. 490-494). A fin de tener una idea más amplia sobre este tema, aclararemos algunos términos:

- a. **Producto Bruto Interno:** el bruto se refiere a que no se incluyen depreciaciones de capital (que son reducciones de valor de máquinas, instalaciones, herramientas, etc.) debido al desgaste.
- b. **Valor del mercado:** es el importe asignado a un bien (precio del mercado) que está determinado por las fuerzas de la oferta y demanda.
- c. **Bienes finales:** son productos que, una vez procesados, no requieren transformaciones para el futuro; es decir, no se incluyen insumos y otros bienes intermedios.
- d. **Bienes producidos en un país:** a pesar de que una empresa sea extranjera, basta con que los bienes de esta se produzcan en el Perú para que se consideren en el PBI nacional. Por ejemplo, si Coca Cola produce sus gaseosas en el Perú, aunque la empresa sea estadounidense, se toma en cuenta para el cálculo del PBI peruano.
- e. **Periodo de tiempo:** el PBI se calcula o mide en un cierto periodo. El tiempo de referencia más común es por año (el año en curso o los últimos 12 meses, parecidos a la medición de la inflación que se describió anteriormente), pero también se indica por trimestre o mes.

La medición del PBI está conectada con el flujo circular que revisamos al inicio. En la Figura 3 vimos cómo las compras de los consumidores se convirtieron en los ingresos de las empresas; y con estos, a su vez, las empresas pagaron los factores de producción utilizados (tierra, trabajo y capital) a los consumidores/hogares, así como también impuestos y otros pagos al Estado. Al mismo tiempo, los consumidores y el Estado

usaron estos ingresos para comprarles a las empresas los bienes que producen.

En este flujo circular, se incluye el concepto básico que el PBI es igual al gasto total realizado por parte de los actores económicos y al ingreso pagado por las empresas para los factores de producción. Por lo tanto, se utilizan dos métodos principales para el cálculo del PBI: el enfoque del gasto y el enfoque del ingreso. En lo siguiente, vamos a detallar solamente el enfoque del gasto, el cual es el método más común e ilustrativo. Así, el método del gasto básicamente suma todas las demandas de productos y servicios en el mercado de bienes de una economía en un periodo específico. La fórmula es la siguiente:

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

Tabla 4: Descripción de la fórmula del PBI

Letras	Definición
Y	Producto Bruto Interno
C	Consumo nacional (demanda agregada de todos los consumidores)
I	Inversiones de capital (capital físico: p. ej., instalaciones, máquinas, inventarios, etc.)
G	Gasto público del Estado (p. ej., construcción de un hospital, mejoramiento de carreteras, pensiones, etc.)
(X - M)	X (valor de los bienes que se exportan, es decir, se venden al exterior) M (suma de los bienes que se importan, es decir, ingresan del exterior al país) X - M (también equivale al término económico de la cuenta comercial, la misma que influye en el tipo de cambio)

Fuente: Adaptada de *Economía* (Parkin, 2014, pp. 490-494).

Tanto el enfoque de gasto como el enfoque de ingreso forman parte de las cuentas nacionales que recogen las distintas instituciones de estadística alrededor del mundo y que, por lo regular, son públicas.

En el Perú, la institución encargada es el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). La siguiente tabla registra los datos del PBI desde el último trimestre de 2016 (octubre) hasta el tercer trimestre de 2017 (setiembre):

Tabla 5: PBI real del Perú - 2018

Trimestre	PBI	Consumo (C)		Inversiones (I)		Gasto público (G)		Exportación - importación (X - M)			
		S/	%	S/	%	S/	%	Exp.	Imp.	Saldo	%
2017-04	132,101	82,076	62 %	32,724	25 %	18,743	14 %	36,811	38,253	-1,442	-1.1 %
2018-01	127,137	82,138	65 %	30,462	24 %	15,919	13 %	34,397	35,779	-1,382	-1.1 %
2018-02	137,204	88,544	65 %	31,888	23 %	16,336	12 %	37,902	37,466	436	0.3 %
2018-03	131,738	86,337	66 %	29,280	22 %	16,481	13 %	37,244	37,604	-360	-0.3 %
Total	528,180	339,095	64 %	124,354	24 %	67,479	13 %	146,354	149,102	-2,748	-0.52 %

Fuente: Adaptada de *Cuentas nacionales trimestrales. Producto Bruto Interno trimestral por tipo de gasto 2007-2018 III (valores a precios constantes de 2007)* (INEI, 2019b).

De la tabla anterior, podemos analizar algunos puntos interesantes:

- El PBI total ascendió a casi S/528,180 millones, equivalentes a \$157,760 millones (tipo de cambio aplicado: 3.348, al cierre del 24 de enero de 2019, según el BCRP).
- El consumo es el factor más grande del PBI (con 64 %), seguido de las inversiones (24 %) y del gasto público (13 % de participación del PBI).
- La cuenta corriente comercial (exportaciones - importaciones) estuvo ligeramente negativa (-0.52 % del PBI), es decir, el Perú pudo importar más que exportar.

Existe otro punto importante sobre la medición del PBI que debemos precisar, y que está conectado con el tema de la inflación (Mankiw, 2012, pp. 499-503):

- a. Los datos de la Tabla 5 reflejan el **PBI real** del Perú (PBI a precios constantes). Este PBI real se calcula con los precios de un año base referencial (en la Tabla 5, la referencia base es el año 2007) para quitar el efecto de la inflación que anualmente llega a tener un gran impacto en las cifras.
- b. Dicho impacto se evidencia al utilizar el **PBI nominal** (o PBI a precios corrientes), el cual tiene la tendencia de «inflar» las cifras del PBI. Si en la Tabla 5 hubiéramos utilizado precios corrientes en vez de precios constantes, obtendríamos un PBI nominal para el mismo periodo (octubre de 2017 - setiembre de 2018), que asciende a S/719,122 millones (INEI, 2019b). Esta cifra es 36 % mayor a los S/528,180 millones del PBI real.

A continuación, conoceremos un poco más acerca de la estructura de la economía peruana y sus principales sectores. La siguiente tabla nos muestra la participación (en millones de S/) de los sectores económicos más importantes del Perú:

Tabla 6: PBI real por sector económico

Industria	Sector económico	Contribución	%
Extractivas	Agropecuario y pesca	28,281	5.54 %
	Petróleo, gas y minería	66,888	13.10 %
Transformación	Manufactura	66,888	13.10 %
	Construcción	29,166	5.71 %
Servicios	Comercio	53,719	10.52 %
	Transporte, almacenamiento y otros	27,808	5.45 %
	Administración pública y defensa	25,877	5.07 %
	Servicios financieros y seguros	22,690	4.45 %
	Otros servicios	141,806	27.78 %
Suma	Valor Agregado Bruto	463,123	90.73 %
	Impuestos y otras contribuciones	47,329	9.27 %
TOTAL	Producto Bruto Interno	510,452	100 %

Fuente: Adaptada de *Cuentas nacionales trimestrales. Producto Bruto Interno trimestral según actividad económica (nivel 14) 2007-2018 III - valores a precios constantes de 2007* (INEI, 2019b).

De acuerdo con la tabla, podemos apreciar cuánto aportaron los diferentes sectores de la economía peruana al PBI. En ella destacan los sectores de petróleo, gas, minería, manufactura y comercio, cuyas contribuciones han sido más del 10 % para el PBI real. La fila «otros servicios» incluye electricidad, agua, hoteles, restaurantes, telecomunicaciones, entre otros. Asimismo, analizando los sectores por tipo de industria, podemos observar que las industrias extractivas (sector primario) llegan a 18 %, y las industrias de transformación (sector secundario) cerca del 19 %; mientras que la industria de servicios (sector terciario) cuenta con más del 50 %.

Después de analizar qué sectores prevalecen en la economía peruana y cuánto aportan al PBI, es oportuno indagar también qué tipo de empresas operan en el sector. En un primer paso, necesitamos definir los distintos tipos de empresas (Ministerio de la Producción, 2017, p. 8):

- a. Las microempresas son las que generan ventas anuales de hasta 150 Unidades Impositivas Tributarias (UIT), lo que para el año 2019 equivale a S/4,200 (Sunat, 2019) por UIT. Es decir, una empresa califica como micro si sus ventas no superan los S/630,000 al año (S/52,500 mensuales).
- b. Las pequeñas empresas son las que generan ventas anuales entre 150 (S/630,000) y 1,700 UIT (S/7'140,000), que equivale en promedio a un rango de S/52,500 a S/595,000 de ventas mensuales.
- c. Las medianas empresas son las que generan ventas anuales de 1,700 UIT (S/7'140,000) a 2,300 UIT (S/9'660,000), y que contemplan ventas en promedio de S/595,000 a S/805,000 al mes.
- d. Las grandes empresas son las que generan ventas de más de 2,300 UIT (S/9'660,000), es decir, más de S/805,000 mensuales en promedio.

En el 2016, había 1'652,071 microempresas, cifra que representó el 95.1 % de todas las empresas (1'737,743); mientras que un 77 % de estas correspondía a una muy pequeña, con ventas anuales de hasta

13 UIT (\$/51,350, en 2016). No obstante, se estima que gran parte de las microempresas (53.6 %) sigue operando de manera informal (Ministerio de la Producción, 2017, p. 10 y 52).

Las cifras del párrafo anterior indican que los demás tipos de empresas solo acumulan el 4.9 %, lo cual, en términos reales (considerando el sector informal), significa un porcentaje todavía mucho menor. Así, de las 1'737,743 empresas registradas formalmente en el 2016, 74,085 (4.3 %) eran pequeñas; 2,621 (0.2 %) calificaron como medianas, y finalmente 8,966 (0.5 %) contaron como empresas grandes (Ministerio de la Producción, 2017, p. 22-24).

La importancia de las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) también se refleja en que la gran mayoría de los empleos en el Perú se generan a partir de estas. Considerando solo los que son parte del sector privado, las mipymes proveen el 88.8 % de los empleos; mientras que esta tasa baja a 59.9 % de toda la población económicamente activa (incluyendo, por ejemplo, el sector público y trabajadores independientes).

Por otro lado, las mipymes, en 2016, solo aportaron el 28.9 % al valor agregado del sector privado, el mismo rubro en el cual las grandes empresas contribuyeron 71.1 %. En ese año, también en las exportaciones, las mipymes acumularon solo el 3.8 % de las exportaciones, a diferencia de las empresas grandes que contribuyeron con los 96.2 % restantes (Ministerio de la Producción, 2017, p. 17-21).

El fuerte contraste entre estos datos —la cantidad de mipymes (sobre todo de las microempresas) y su destacado rol como empleador versus su baja participación en el valor agregado y las exportaciones—, se basa principalmente en el bajo nivel de productividad. Dicha situación se asocia, entre otros, a la falta de economías de escala, al difícil acceso de financiamiento, a la carencia de conocimientos especializados, así como a la informalidad en las relaciones con proveedores y clientes (Organización Mundial del Comercio, 2016, p. 3).

Como hemos podido apreciar, la economía peruana refleja una

estructura mixta: por un lado, los sectores más importantes son el manufacturero; y por otro, el del petróleo, gas y minería, que no solamente cuentan con las mayores participaciones en el PBI, sino que al mismo tiempo constituyen alrededor del 76 % de las exportaciones (Ministerio de la Producción, 2017, p. 96).

A la vez, esta situación evidencia la estructura y la dinámica de la economía peruana desde el inicio de este siglo. Para que estas sean explicadas se requiere previamente que conozcamos sobre el crecimiento económico, que será el tema del siguiente subcapítulo.

1.4.2 El crecimiento económico

Cuando se habla de crecimiento económico, se refiere al aumento del PBI. La tasa del crecimiento del PBI es un indicador importante para el éxito económico de un país. Sin embargo, algunas personas consideran el crecimiento como la solución para todos los problemas económicos y sociales. Más adelante, veremos por qué esta percepción es errónea.

1.4.2.1 El crecimiento económico del Perú

Para acercarnos al tema, como en el último subcapítulo, es oportuno aclarar cómo se calcula el crecimiento del PBI (Krugman et al., 2015, p. 387):

Tasa de crecimiento del PBI	=	PBI periodo final - PBI periodo inicial	X	100
		PBI periodo inicial		

En lo siguiente, evaluaremos el crecimiento económico anual del Perú para el periodo que analizamos en la Tabla 5 (INEI, 2019a). Se ha considerado como PBI del periodo inicial el que se registró desde octubre de 2016 hasta setiembre de 2017, y como PBI del periodo actual el que se tenía desde octubre de 2017 hasta setiembre de 2018 (todas las cifras en millones de S/):

Crecimiento del PBI real a setiembre de 2018	=	528,180 - 511,118	X	100	=	3.34 %
		511,118				

De acuerdo con el cálculo, el crecimiento anual del PBI real, a setiembre de 2018, se registró en 3.34 % en total. En lo siguiente, compararemos esta tasa con el crecimiento histórico del Perú y, posteriormente, con el de otros países para tener una idea más amplia sobre el estado actual de la economía peruana. En general, para comparaciones históricas y con otros países, se utiliza el PBI real que conocimos en el subcapítulo anterior. Primero revisaremos las tasas de crecimiento entre los años 2000 y 2017.

Tabla 7: Variación % del PBI real del Perú (2000-2017)

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
2.69	0.62	5.45	4.16	4.96	6.29	7.53	8.52	9.14
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.05	8.45	6.45	5.95	5.84	2.41	3.30	4.04	2.46

Fuente: Adaptada de *PBI por sectores - 220 series* (BCRPData, 2018).

Después de algunos años de bajo crecimiento, entre 1998 y 2001 —en el que las tasas, en promedio, alcanzaron solo el 1.1 %—, el PBI peruano registró altas tasas de crecimiento (durante el periodo 2002-2008), con un promedio de 6.58 % al año. Luego, entre los años 2010 y 2013, volvió a mostrar altas tasas de crecimiento, evidenciando así un promedio de 6.67 %. En este punto retomamos el tema mencionado en el subcapítulo anterior sobre la estructura y dinámica de la economía peruana.

En esta «década de oro», la economía peruana se vio beneficiada por la coyuntura global, en particular por los altos precios internacionales de materia prima, sobre todo del petróleo y de los productos mineros. Dicho favorecimiento no se limitó solo al Perú, sino que abarcó varias

economías (emergentes), tanto en América Latina como en distintas regiones del mundo. En el caso peruano, este *boom* de materia prima elevó sustancialmente la inversión privada en el sector minero, incluyendo una alta inversión extranjera; es decir, las empresas invirtieron capital financiero para poder aumentar su producción, demandando más factores de producción (ver subcapítulo 1.1.1).

Las inversiones en el sector minero empujaron también las de los sectores asociados (p. ej., productos químicos y metales, transporte y servicios financieros). Los altos niveles de inversión causaron una mayor demanda para los ofertantes de los factores de producción (trabajadores y hogares en general), lo que, a su vez, aumentó el nivel de los salarios y de otros ingresos. El mayor nivel de los salarios e ingresos, al mismo tiempo, empujó la demanda interna en otros sectores de la economía peruana (en particular, el sector de servicios), creando un círculo virtuoso (Banco Mundial, 2017, p. 13).

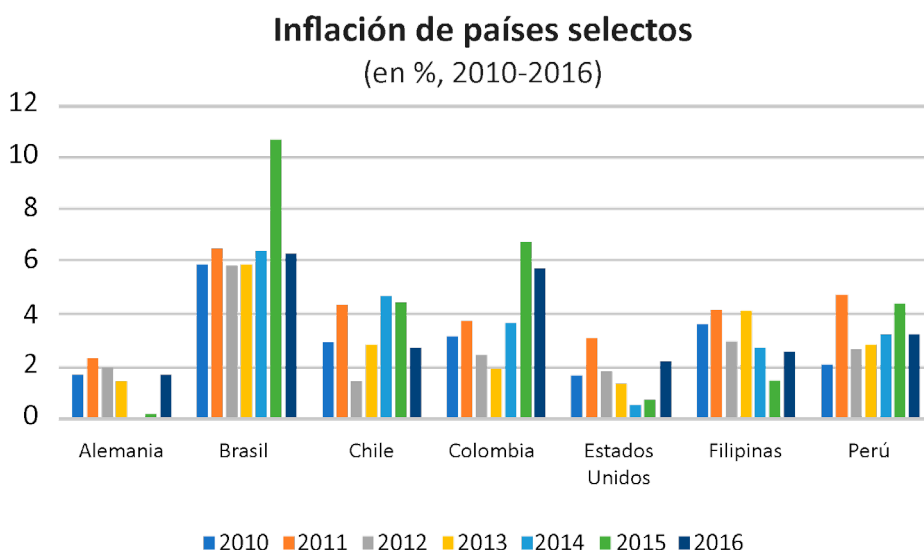
El círculo virtuoso que mencionamos fue interrumpido después de la crisis financiera del 2008, la misma que en el Perú causó una fuerte caída del crecimiento en 2009 (a 1.05 %). Sin embargo, la economía peruana no se vio afectada de manera sostenida hasta el 2014, momento en el que bajaron significativamente los precios internacionales de petróleo y de otras materias primas. Como pudimos observar en la Tabla 7, este cambio externo se reflejó en las tasas de crecimiento que, desde el 2014, disminuyeron a un promedio de 3.05 %; lo que evidencia que dicho círculo que abarca el periodo 2002-2013 se cortó de manera definitiva (Banco Mundial, 2017, p. 14-15).

¿Qué significa esto para el futuro de la economía peruana? Una menor demanda internacional para productos mineros, es decir, las inversiones privadas de este sector ya no empujarán a otros sectores (que incluyen salarios y otros ingresos) como lo hicieron anteriormente. Sobre esto, surgen las preguntas: ¿qué sectores apoyarán el crecimiento y desarrollo del país en las siguientes décadas?, ¿cómo se puede lograr una mayor inclusión de la población (sobre todo rural) en la economía?, y ¿qué se necesita para elevar el bajo nivel de productividad que se perfila como el motor de la economía peruana a futuro?

1.4.2.2 El crecimiento económico en perspectiva

Después de conocer la tasa de crecimiento actual y las tasas históricas recientes en su contexto que nos explicaron el dinamismo de la economía peruana, ahora es oportuno comparar las tasas de crecimiento con otros países y revisar otros indicadores para poder estimar mejor la situación económica y social del Perú. En un primer paso, contrastamos las tasas de crecimiento del PBI peruano con las tasas de otros países:

Figura 18: Tasas de crecimiento del PBI del Perú y de otros países



Fuente: Adaptada de *World Economic Outlook Database - october 2018* (International Monetary Fund, 2019b).

Respecto a la Figura 18, y como también vimos en la Tabla 7, el crecimiento económico del Perú estuvo por encima o cerca del 6 % durante los años 2010-2013, hasta bajar a 2.4 % en 2014. Desde entonces, la tasa se recuperó y alcanzó un 4 % (2016), antes de bajar de nuevo a 2.5 % (en el 2017). Sin embargo, junto con Filipinas, Perú tuvo la mayor tasa promedio entre 2010 y 2016 de los países indicados en la figura anterior.

Otro punto interesante es que, con excepción de Brasil que ha estado en decrecimiento durante el periodo 2015 - 2016 y con un bajo crecimiento en el 2017, las economías emergentes han evidenciado un mayor incremento que las economías industrializadas (Alemania y EE. UU.).

Según estos datos, ¿podríamos decir que al Perú le va bien? Por un lado, concluimos que el crecimiento económico peruano, desde el 2010, se encuentra por encima del promedio de los demás países selectos. Por otro lado, es insuficiente considerar como único indicador el crecimiento del PBI para responder la pregunta planteada sobre el bienestar del país; por eso, analizaremos otros indicadores a fin de tener una mayor idea acerca de la situación económica y social del Perú:

- a. **PBI per cápita:** indicador que divide el PBI entre la población del país y que no solo refleja la cifra total de PBI, sino cuánto ingreso promedio significa esto por cada habitante. Asimismo, contempla el factor del crecimiento de la población.

En el momento de comparar el PBI per cápita entre diferentes países, es recomendable no utilizar simplemente dólares de Estados Unidos como moneda de comparación, sino una medida que considere las diferencias del poder adquisitivo en los distintos países, a través del método de la paridad del poder adquisitivo (PPA). De acuerdo con este método, en 2016, el Perú tuvo un PBI per cápita de \$12,123, encontrándose, por ejemplo, ligeramente por encima de Indonesia (\$10,867); pero por debajo de Rusia, con \$24,971 (International Monetary Fund, 2019a).

- b. **Coefficiente de Gini:** indicador que se utiliza para medir la desigualdad de ingresos, es decir, señala cómo están distribuidos los ingresos en una escala de 0 a 100 (entre más cerca de 0, más equitativa es la distribución de ingresos, y entre más cerca de 100 más desigual). Asimismo, complementa bien al PBI per cápita; por ejemplo, si el coeficiente de Gini (para ingresos) fuera 0, los ingresos de cada habitante del Perú serían exactos los \$(PPA) 12,123 mencionados en el párrafo anterior.



En el siguiente enlace encontraremos mayor información sobre el PPA:
<https://economipedia.com/definiciones/paridad-del-poder-adquisitivo-ppa.html>

Sin embargo, el verdadero coeficiente de Gini (ingresos) del Perú (entre el 2016 y el 2017) fue de 43.8, lo que indica una fuerte brecha potencial de ingresos. Para comparar esta cifra, es preciso mencionar que el Perú estuvo, por ejemplo, más equitativo que Chile (47.7); pero más desigual que Alemania (31.7) en el mismo periodo de referencia (UNDP, 2018, pp. 30-31).

- c. **Índice de Desarrollo Humano:** este indicador busca ampliar el panorama del nivel de desarrollo de un país, al incluir no solamente el PBI per cápita, sino también la esperanza de vida al nacer (indicador de salud) y los años promedio de escolaridad de facto y esperado (indicador de educación).

En el 2010, se introdujo el Índice de Desarrollo Humano (IDH) ajustado por la desigualdad, que corrige tres esferas (ingresos, salud y educación) reflejando mejor las condiciones reales. En el 2017, el Perú tenía un IDH de 0.75 (puesto 89), que estuvo, por ejemplo, justo por encima de Brasil, con 0.747 (puesto 90); pero debajo de Venezuela, con 0.759 (puesto 79) (UNDP, 2018, p. 23).

Sin embargo, además del uso de estos indicadores, es recomendable realizar un análisis no solo de un año, sino de varios años, para obtener un mejor panorama (incluyendo eventuales mejoras o deterioros).

Más allá de estos indicadores que amplían el concepto unilateral del crecimiento económico, el uso del PBI es criticado fuertemente. Hay controversias en los siguientes temas de alta importancia para todas las economías en el mundo, sobre todo en América Latina (Parkin, 2014, p. 499):

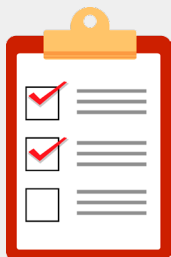
- a. **La producción en las familias:** el PBI no incluye todas las labores que se llevan a cabo dentro de los hogares; por ejemplo, cuidar a niños y a otros miembros de la familia, hacer compras o reparar una bicicleta. Dichas actividades que se realizan en casa y que, por lo regular, se efectúan sin ningún contrato, no se cuentan para el cálculo del PBI. Considerando que la gran mayoría de estos trabajos domésticos en todo el mundo son hechos por mujeres, se subvalora su importancia para la economía.

- b. **La economía informal:** el PBI no considera ningún dato del sector informal. Sin embargo, la amplia informalidad laboral que se registra en América Latina y en otras regiones emergentes, lo convierte en un tema de suma importancia. En el Perú, se estima que la economía informal, en 2015, generó el 19.2 % del PBI; mientras que el empleo informal alcanzó el 73.2 % de la población ocupada (INEI, 2016). Otros estudios estiman la cifra del PBI informal más alto (p. ej., Loayza, s.f., p. 46).

Por otro lado, en muchas partes de América Latina, Asia y África se tiene una situación parecida, e incluso en países industrializados, como en EE. UU., el sector informal alcanza un rango entre 6 y 20 % del PBI (Mankiw, 2012, p. 504).

Como hemos mencionado, a veces, parece que el crecimiento económico se ha convertido en un mantra de solución universal, tanto en países industriales, como en economías emergentes y en vías de desarrollo. Si bien no queda mucha duda que, al menos, para este último grupo de países el crecimiento económico es fundamental, no hay que confundir crecimiento con desarrollo y el buen vivir, que tiene muchas más facetas que solo el nivel del PBI.

ACTIVIDAD 4

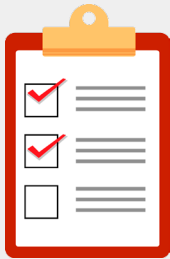


El PBI peruano y su crecimiento en el 2017 y durante la última década

Reforzando los temas del PBI y su crecimiento, la siguiente actividad se enfoca en el crecimiento económico del Perú en el 2017 y busca realizar una comparación internacional e histórica.

1. Investiga sobre la tasa de crecimiento económico del Perú durante el 2017. ¿A qué se debió la desaceleración económica en ese año (comparado con años anteriores)? ¿Hay diferencias regionales dentro del Perú?, ¿por qué?
2. Averigua acerca del resultado del crecimiento que tuvieron los diferentes sectores de la economía en el 2017. ¿Qué sectores aportaron más y cuáles menos a la ligera aceleración del crecimiento en el último trimestre? En tu opinión, ¿qué sectores originaron esta aceleración?
3. Compara indicadores que creas más relevantes para evaluar los resultados socioeconómicos del Perú y Bolivia, entre los años 2007 y 2017. ¿Qué país tuvo mejores resultados durante esos años? En tu respuesta, no olvides especificar los indicadores que tomaste en cuenta y fundamentar tu elección.

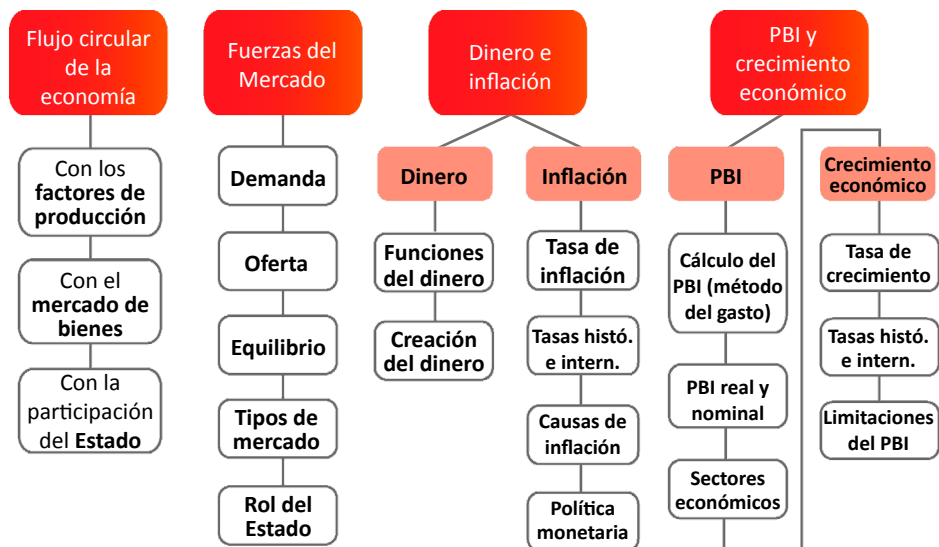
ACTIVIDAD 5



Crecimiento económico

1. Busca tres noticias más actuales que evidencien el crecimiento económico en el Perú en los últimos dos años y escribe los aspectos más relevantes que fundamenten lo dicho.
2. Investiga las principales razones por las cuales se consideran que existen negocios informales en el Perú.
3. De acuerdo con lo desarrollado en el libro y las consultas que puedas hacer en Internet o en bibliografía recomendada, ¿qué estadísticas buscarías para saber qué tan bien se encuentra la economía del Perú?

Figura 19: Esquema resumen del capítulo 1



Fuente: Elaboración propia.



**SISTEMA FINANCIERO Y
CAJAS MUNICIPALES DE
AHORRO Y CRÉDITO**

El mundo financiero siempre ha estado en movimiento y, en los últimos años, ha evidenciado constantes innovaciones debido a la era de la tecnología, los teléfonos inteligentes, los nuevos productos financieros y la crisis financiera de 2008. Existe un contexto financiero nacional e internacional en el cual actores financieros invierten en valores, como acciones, bonos y divisas en bolsas reguladas e, incluso, en *over the counter* (operaciones particulares fuera de bolsas); pero eso solo es un lado de la historia.

Las operaciones financieras más frecuentes en cualquier país del mundo son de naturaleza básica: por ejemplo, cuentas de ahorro, depósitos y retiros de efectivo, pagos de impuestos y servicios. Además, de acuerdo con el contexto peruano (y de muchos otros países emergentes), es necesario enfocarse en el sector microfinanciero, considerando que la mayoría de la población peruana aún no utiliza servicios financieros formales. Aquí es donde resalta la relevancia e importancia de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y de otras instituciones del mismo sector.

En un primer paso, analizaremos el rol de instituciones financieras y el funcionamiento básico del mercado de capital (financiero), y luego nos enfocaremos en el sector de las microfinanzas. Después se presentará un panorama del sistema financiero peruano, de las instituciones que lo conforman y de la ley que las rigen. Finalmente, conoceremos la historia y el rol destacado de las CMAC y de la FEPCMAC.

2.1 Ahorro y crédito y el rol de las instituciones financieras

En un primer paso, estudiaremos el rol y los servicios principales de las instituciones financieras. Para ello, retomaremos el modelo del flujo circular de la economía que conocimos en el subcapítulo 1.1. Como mencionamos, el flujo circular es un concepto básico para ilustrar el funcionamiento general de los flujos económicos, los cuales detallaremos más adelante.

2.1.1 El flujo circular con instituciones financieras

Las primeras preguntas que surgen en esta parte son: ¿para qué hay y cómo funciona el sistema financiero? Para contestarlas, es conveniente considerar lo mencionado en el subcapítulo 1.1.2, y aclarar que los

hogares no se gastan todo su dinero en el mercado de bienes, al igual que las empresas no utilizan todos sus ingresos para pagar factores de producción. Sobre esto ampliaremos la Figura 2:

Figura 20: Flujo circular de la economía con participación de las IF



Fuente: Adaptada de *Macroeconomía* (Mankiw, 2014, p. 104).

Como podemos ver, los hogares, las empresas y el Estado (en menor escala) se convierten en ahorradores; y, por otro lado, los mismos actores (sobre todo las empresas, pero también el Estado y los hogares) utilizan créditos y otros tipos de financiamiento, transformándose en deudores. Ambos ahorradores y deudores se encuentran en el mercado de fondos prestables (Parkin, 2014, pp. 570-581).

2.1.2 El mercado de fondos prestables

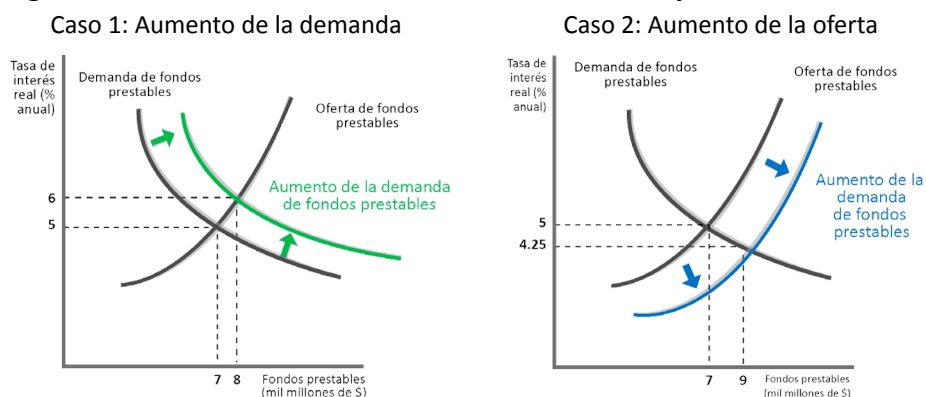
Es aquel que abarca los diferentes mercados financieros (de crédito, de bonos y de acciones). Aquí quienes desean ahorrar ofrecen fondos y los que solicitan préstamos demandan fondos; por eso, se rige por la oferta (ahorro financiero) y la demanda (financiamiento) que contemplan los siguientes conceptos.

- a. **Los ahorros:** los ahorros, la inversión del extranjero y, si es que hay, un superávit del presupuesto estatal.
- b. **Financiamiento:** los créditos y otras formas de financiamiento de las inversiones, la inversión extranjera y un (eventual) déficit del presupuesto estatal.

Es importante mencionar que los fondos prestables se relacionan con la tasa de interés real. Así, mientras que la tasa de interés nominal es la tasa efectivamente pagada, la tasa de interés real es la misma tasa nominal disminuida por la tasa de inflación. Este principio es parecido a la distinción entre PBI real y nominal que revisamos en el subcapítulo 1.4.1.

En la Figura 21 se visualiza el funcionamiento del mercado de fondos prestables que obedece a las mismas fuerzas del mercado que analizamos anteriormente.

Figura 21: Funcionamiento del mercado de fondos prestables



Fuente: Adaptada de *Economía* (Parkin, 2014, pp. 575-576).

La demanda de fondos prestables funciona análoga a la demanda de bienes que conocimos, es decir, la cantidad demandada de fondos prestables (*ceteris paribus*), aumenta entre más bajo sea el precio (interés real) y al revés. Lo mismo cuenta para la oferta de fondos prestables, cuya cantidad ofrecida (*ceteris paribus*) incrementa si el interés real es más alto y viceversa.

En la figura anterior, podemos ver ejemplos de un aumento de la demanda y de la oferta de fondos prestables, ambos desde una situación de equilibrio en la cual a 5 % de interés real, se ahorran (y prestan) \$7000 millones:

- a. En el **caso 1** se observa un aumento de la demanda de fondos prestables; por ejemplo, cuando las empresas se vuelven más optimistas sobre las perspectivas económicas e incrementan sus inversiones. Si no cambiara la curva de oferta de fondos prestables, se aumentaría tanto el interés real (de 5 % a 6 %) como el ahorro (y las inversiones financiadas) de \$7000 a \$8000 millones.
- b. En el **caso 2** se muestra un incremento de la oferta de fondos prestables; por ejemplo, a través del ingreso de dos grupos financieros del extranjero que crean una nueva competencia para las instituciones financieras ya existentes. Si no cambiara la curva de demanda de fondos prestables, la tasa de interés bajaría (de 5 % a 4.25 %); mientras que los ahorros (e inversiones financiadas) incrementarían de \$7000 a \$8000 millones.

Estos fondos prestables se pueden cambiar de manera directa entre los deudores y los ahorradores. Sin embargo, en la realidad, dicha práctica es poco común. En el siguiente subcapítulo conoceremos las razones por las que existen intermediarios financieros o instituciones financieras que, por lo regular, son los que organizan este intercambio.

2.1.3 El rol de las instituciones financieras

Al final del último subcapítulo sobre el mercado de fondos prestables, ya

se indicó el rol principal de instituciones financieras: ser intermediario entre los ahorradores y deudores, lo que naturalmente tiene un costo. No obstante, es preciso enfocarnos en la pregunta: ¿por qué los ahorradores y deudores no intercambian los fondos de manera directa para ahorrarse este costo?

La respuesta es que las instituciones financieras cumplen con algunas funciones claves por las que los ahorradores y deudores están dispuestos a pagar (Freixas & Rochet, 1999, pp. 4-5). Tales funciones son las siguientes:

- a. **Transformación de plazos:** a través de la acumulación de una gran cantidad de depósitos, las instituciones financieras pueden utilizar una parte abrumadora de estos para créditos y otras operaciones. Esto también significa que los plazos de los depósitos no necesariamente tienen que concordar con los plazos de los créditos.

Por ejemplo, una ahorradora tendría muchos problemas en encontrar un deudor particular para prestarle dinero a un plazo exacto de, supongamos, seis meses. Aquí entran las instituciones financieras (IF) que captan tanto ahorros de corto plazo (p. ej., cuentas corrientes), como depósitos en diferentes plazos de más larga duración. Al mismo tiempo, otorgan una gran cantidad de créditos también en distintos plazos. De esta manera, a través de la acumulación de una gran cantidad de operaciones, las IF logran que los depósitos coincidan con los créditos; para ello, tienen que considerar un adecuado nivel de capitalización y una buena gestión de liquidez (respectando, incluso, el encaje bancario que conocimos en el subcapítulo 1.3.2).

- b. **Transformación de montos:** básicamente, podemos constatar el mismo principio del párrafo anterior: si con suerte una ahorradora encuentra a alguien que requiere un crédito a seis meses, la probabilidad de que ese deudor necesite el monto exacto que ofrece ella es casi nula. De la misma forma que en la transformación de plazos, las IF acumulan una gran cantidad de depósitos que les permite otorgar créditos de diferentes montos.

- c. **Transformación de riesgos:** también podemos resolverla por medio de la acumulación de clientes y operaciones. Esto se debe a que, en un posible caso de impago (también llamado morosidad), un crédito moroso de un total de, supongamos, 100 créditos con montos parecidos, sí afecta negativamente el resultado de la IF; pero no la pone en riesgo de bancarrota. De todas formas, la IF requiere de una buena gestión de riesgos para asegurar que la morosidad no sobrepase ciertos montos. Aquí el concepto de la diversificación de riesgos tiene un rol importante.

Regresando al ejemplo de la ahorradora, el riesgo de prestar todos sus ahorros a un solo deudor sería perjudicial, porque si este deudor falla, se perdería todo su dinero. Para disminuir este riesgo, la ahorradora, antes de escoger a su deudor, tendría que verificar la credibilidad de sus deudores potenciales y después darle el debido seguimiento (ambas actividades son complicadas y costosas).

No obstante, para tramitar una gran cantidad de operaciones y reducir estos costos, las instituciones cuentan con procesos y personal especializados. Y, en eventuales casos de impago (de mayor tamaño), recurren a garantías que pidieron como requisito para otorgar el crédito.



Otra manera de explicar las mencionadas funciones claves es a través de la teoría de costos de transacción (Freixas & Rochet, 1999, p. 18). Asimismo, para el riesgo de impago y las actividades relacionadas con la verificación de la credibilidad y el seguimiento al deudor, se pueden utilizar los conceptos de la selección adversa y de riesgo moral (Ball, 2012, p. 12).

Además de estas tres funciones que se resumen en la Figura 22, no deberíamos olvidar el rol crucial que juegan las instituciones financieras como creadores del dinero, tal como lo aprendimos en el subcapítulo 1.3.2.

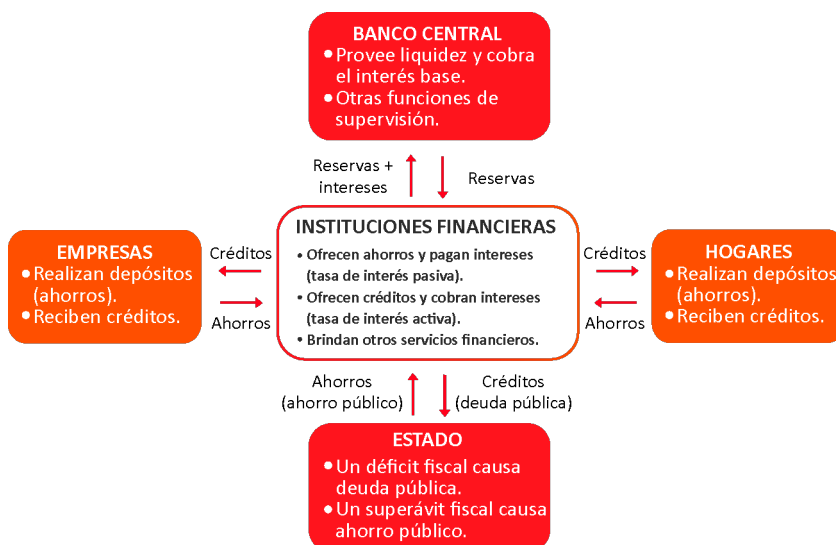
Figura 22: Funciones claves de las instituciones financieras



Fuente: Adaptada de *Microeconomics of banking* (Freixas & Rochet, 1999, pp. 4-5).

Después de conocer la razón de ser de las instituciones financieras, en lo siguiente revisaremos las operaciones básicas de las IF, sobre todo la relación entre depósitos/ahorros y créditos (Ball, 2012, pp. 10-11).

Figura 23: Resumen del rol y operaciones básicas de IF



Fuente: Adaptada de *Money, banking and financial markets* (Ball, 2012, pp. 10-11).

Las instituciones financieras ofrecen depósitos, p. ej., a una cuenta de ahorros, pagando un interés (tasa de interés pasiva) a los ahorradores (hogares, empresas y, en algunos casos, el Estado) y utilizan los mismos ahorros para otorgar créditos a los deudores (empresas, hogares y Estado), que, en un plazo pactado, son cobrados en partes más el interés (tasa de interés activa).

Para facilitar este intercambio de fondos, los mismos ahorradores y deudores recompensan a las instituciones financieras con la diferencia entre las tasas activas cobradas (créditos) y las tasas pasivas pagadas (depósitos). Aparte de depósitos y créditos, las IF ofrecen otras operaciones importantes, como transferencias a otras cuentas, pagos de servicios y cambios de monedas extranjeras.



En el siguiente enlace, se pueden encontrar tasas activas y pasivas de bancos, cajas municipales y rurales, financieras y Edpyme:
<https://goo.gl/LPTb39>

Sin embargo, y como se observa en la Figura 23, debemos recordar que los depósitos no son la única fuente de liquidez para las instituciones financieras, sino que el banco central tiene el rol de proveer las reservas; y, en base a estas, las IF pueden crear su propia liquidez a través del multiplicador monetario. En ese sentido, como aprendimos en el subcapítulo 1.3.2, el banco central puede tener una fuerte influencia sobre el nivel de los intereses de las IF, buscando así controlar la inflación y alentar el crecimiento.

Es importante destacar que las operaciones mencionadas corresponden a un modelo básico. Una parte sustancial del sector financiero opera en mercados cada vez más complejos en todo el mundo, comprando y vendiendo (para clientes y a cuenta propia) valores, como acciones

y bonos; pero también productos derivados, como futuros, opciones, *forwards* y *swaps*.



Encuentra más información sobre derivados financieros en el siguiente enlace:
<https://goo.gl/9unVgh>

Por otro lado, las operaciones mencionadas (ahorro, crédito y pagos/transferencias), a menudo, son los productos financieros más esenciales y solicitados. Y las tres funciones claves indicadas también se aplican en los mercados financieros internacionales, sobre todo la función de la transformación de riesgos.

Caso

Caso: CMAC Tierra Linda
Tema: Ahorros y créditos

La CMAC Tierra Linda es una institución financiera de tamaño pequeño-mediano, que opera principalmente en el norte del país. Una de sus clientas es María, la dueña de la cevichería que describimos en los ejemplos del primer capítulo del libro. Después de algunas malas experiencias, tanto en un banco como en una financiera, uno de sus clientes le recomendó visitar dicha caja.

A María le gustó el trato que le brindaron en la entidad, por lo que decidió depositar ahí los ingresos sobrantes de su restaurante (ahorros). Además, después de un tiempo, le pidió a la caja un préstamo para liquidar el crédito que tenía con la financiera de manera anticipada, ya que le cobraba mucho menos interés (crédito). María también realizó otras operaciones con productos de la caja, como los pagos de sus servicios.

La CMAC Tierra Linda, a su vez, aglomera los ahorros de María junto con los ahorros de otros clientes, y les paga tasas de interés competitivas (**tasas de interés pasiva**). Al mismo tiempo, la caja utiliza estos fondos para prestar dinero a sus clientes (**crédito**), sobre todo a micro y pequeñas empresas, como la de María; cobrándoles tasas de interés moderadas (**tasas de interés activa**). Con la diferencia entre las tasas activas y pasivas, la caja sostiene sus operaciones y obtiene un pequeño rendimiento.

Para este y todos los demás créditos de la CMAC Tierra Linda, no es relevante que los ahorros que deposita María sean menores que el crédito que adquirió, ni que este tenga un plazo de dos años, aunque ella pueda acceder a sus ahorros en cualquier momento (ahorros a la vista); debido a que la caja cuenta con muchos clientes ahorradores que no tienen un crédito con la IF (**transformación de montos y plazos**).

Para los que sí solicitan créditos, la caja tiene varios analistas que están especializados en evaluar el negocio/cliente solicitante e, incluso, personal que constantemente les recuerda pagar sus cuotas (**transformación de riesgo**).

María, por su parte, está muy contenta de haber encontrado una institución financiera en la que puede confiar y que le acompaña en el crecimiento de su negocio.

Ahora que revisamos los principios básicos de instituciones financieras, pasamos a conocer en detalle el mercado objetivo de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito: las microfinanzas.

2.1.4 El mercado de las microfinanzas

En el Perú, al igual que en muchas economías emergentes y de desarrollo, una gran cantidad de instituciones financieras opera en el mercado de las microfinanzas. ¿De qué tratan las microfinanzas? Implican la prestación de servicios de instituciones microfinancieras (IMF) que atienden tanto a microempresas (empresas pequeñas, incluso

de una sola persona), como a personas de bajos recursos con servicios financieros. Una gran parte de estas microempresas operan en el sector informal.

En ese sentido, el mercado de microfinanzas juega un papel destacado en muchos países, ya que provee servicios financieros a un sector con alto potencial de crecimiento, a la vez que permite superar las condiciones de pobreza y vulnerabilidad.

Por otro lado, la banca tradicional, generalmente deja esta gran parte de la población a un lado, siendo menos lucrativa que empresas más grandes o personas de un elevado nivel de ingresos que conforma su clientela regular. Además, en muchos casos, no tiene la tecnología financiera adecuada para operar en estos sectores informales. Sin embargo, con el éxito destacado de algunas IMF, poco a poco los bancos comerciales también han empezado a explorar estos nuevos mercados (Littlefield y Rosenberg, 2004, pp. 2-3).

A nivel de operaciones financieras, hay algunas particularidades claves en este sector que por mucho tiempo obstaculizaron el acceso de gente de bajos recursos en las finanzas formales. En la Figura 24, conoceremos algunas de estas (y algunas posibles soluciones) que se desarrollarán al detalle más adelante.

Figura 24: Particularidades de las microfinanzas



Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con lo mostrado en la Figura 24, en lo siguiente explicaremos las particularidades de las microfinanzas:

- Altos costos operativos:** brindar servicios financieros a microempresas y a personas de bajos recursos, a menudo, está

conectado con altos costos operativos, especialmente en el ámbito rural. Por ejemplo, conseguir informaciones importantes sobre clientes, eventuales traslados, coordinar y administrar, contrastan fuertemente los tamaños pequeños de las operaciones. Sin embargo, más allá de cobrar elevadas tasas de interés (en el caso de microcréditos), muchas IMF logran reducir estos costos; por ejemplo, a través del trabajo con grupos de personas, agencias corresponsables o banca móvil.

- b. Falta de garantías tradicionales:** al mismo tiempo, y conectado con el tema de la informalidad, muchas microempresas y otros clientes de las IMF no cuentan con garantías comunes (inmuebles u otros valores parecidos) para obtener créditos. Por eso, a fin de superar este obstáculo, las IMF utilizan los siguientes métodos:
- » La formación de grupos de vecinas y amigas, que, de manera conjunta, garantizan el pago puntual de cada crédito. Estos grupos tienen un rol de presión social, pero también de autoapoyo, por lo que, en muchos casos, reciben capacitaciones. Se habla de vecinas y amigas porque, a través de los años, demostraron ser más responsables con el dinero y mejores clientes que los hombres (Ball, 2012, pp. 17-19).
 - » Otra forma de asegurar créditos (individuales) es por medio de un buen análisis de capacidad de pago, que, por ejemplo, contempla el entorno familiar y la estacionalidad del negocio (Littlefield y Rosenberg, 2004, p. 2).
- c. Falta de información:** tanto a nivel contable como por la ausencia de una historia de pago del deudor potencial, esta particularidad es muy evidente. Aquí los burós de créditos (públicos y privados) pueden tener un rol destacado, si es que incluyen microcréditos y otras operaciones más pequeñas (Janvry et al., 2004, pp. 18-23). En su ausencia (y como práctica general), muchas IMF comienzan a construir un historial crediticio junto con el nuevo cliente, a través de montos moderados, para gradualmente expandirlos. En este punto, también es importante un adecuado análisis

de crédito para generar una cierta base de números de la microempresa solicitante o la unidad familiar de un nuevo cliente individual.

Otro aspecto importante para destacar es que las microfinanzas no se limitan únicamente a microcréditos, sino que incluyen también microahorros, microseguros, servicios de pagos (como remesas) e, incluso, medidas de apoyo, p. ej., para mercadear los bienes ofrecidos por las microempresas. En particular al microahorro, se le asigna frecuentemente mínimo la misma importancia que al microcrédito (Armendariz & Morduch, 2010, pp. 15-17).

Las microfinanzas tienen su origen desde el siglo XVIII en Irlanda y Alemania, con la primera Caja Municipal de Ahorro que fue creada en 1778, en Hamburgo (Seibel, 2003, p. 2). Sin embargo, el actual sector de las microfinanzas, a nivel mundial, se desarrolló desde la década del setenta. En 2006, el sector obtuvo un gran reconocimiento cuando el fundador del Grameen Bank, Muhammad Yunus, recibió el Premio Nobel de la Paz, por sus esfuerzos para incentivar el desarrollo social y económico desde abajo, es decir, por contribuir en que los pobres se responsabilicen de su propio desarrollo (Ball, 2012, pp. 17-18).

Hoy en día, las microfinanzas en el mundo, al igual que los sectores financieros en general, están en constante movimiento. Algunos de los temas importantes son:

- a. En varios países, surgieron (y siguen) las críticas hacia las microfinanzas por las tasas de interés excesivas de microcréditos en algunas instituciones microfinancieras, lo que causa sobreendeudamiento entre deudores y distorsiones en los respectivos sectores (Lewis, 2007, 55-59).
- b. Las nuevas tecnologías, tanto en materias informáticas (uso del internet y plataformas digitales) como en telecomunicaciones (banca y dinero móvil), crean grandes oportunidades, pero también retos a muchas IMF (Parada & Bull, 2014, pp. 2-4). Por un lado, las nuevas tecnologías

se pueden aprovechar para bajar costos de operación (significativamente), pero también causan una mayor competencia entre instituciones financieras ya establecidas y nuevas empresas, como los *fintech* (empresas enfocadas en servicios financieros a través de nuevas tecnologías).

- c. Muchos clientes potenciales buscan cada vez más nuevos productos y mejores condiciones por el aumento de competencia (tanto por parte de nuevas IMF, como de la banca tradicional), y debido a que prosperan en sus pequeñas y medianas empresas (pymes). El sector microfinanciero del Perú es un buen ejemplo para estos temas.

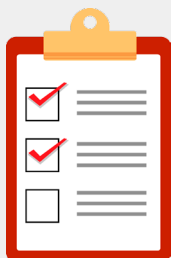
A pesar de que las microfinanzas a nivel mundial cada vez se vuelven más sofisticadas, en prácticamente todos los países emergentes y en desarrollo, todavía hay grandes partes de la población excluidas del sistema financiero, sobre todo en el ámbito rural. Según el Global Findex (2017), a nivel mundial están excluidas del sistema financiero el 31 % de las personas mayores de 15 años; mientras que en el Perú este número alcanzó el 57 % (Banco Mundial, 2019). La gran mayoría de estas personas se ubican en el segmento microfinanciero. En este sentido, es tanto una responsabilidad como una gran oportunidad para las IMF, descubrir y atender a estos nuevos mercados.

En este subcapítulo, nos concentramos en el concepto y la situación de las microfinanzas en general. Más adelante, conoceremos sobre el sector microfinanciero peruano, con especial énfasis en las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC).



Mendiola, A., Aguirre, C., Aguilar, J., Chauca, P., Dávila, M. y Palhua, M. (2015). *Sostenibilidad y rentabilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) en el Perú*. Lima, Perú: ESAN Ediciones.

ACTIVIDAD 6



El rol de las instituciones financieras y las microfinanzas

Para cerrar los temas de instituciones financieras, su rol en la economía y la introducción a las microfinanzas, la resolución de las siguientes preguntas nos ayudará a reforzar lo aprendido:

1. Responde teniendo en cuenta lo siguiente: supongamos que el país pasa por una desaceleración económica y que las empresas y el Estado invierten menos, es decir, buscan menos financiamiento (en términos generales, *ceteris paribus*).
 - a. ¿Qué efectos tendría dicha situación para el mercado de fondos prestables? Explica esto a través de una figura.
 - b. ¿Cómo afectaría esta situación a las instituciones financieras respecto a su refinanciamiento y tasas pasivas y activas?
2. Revisa la Figura 23 y adáptala considerando tu caja y sus respectivas operaciones con otros actores económicos.
3. Contesta las preguntas considerando lo siguiente: Teresa, que es la vecina de María, cuya peluquería conocimos en la Actividad 1, ya se estableció, y busca acondicionar mejor su salón y contratar una ayudante.
 - a. ¿Qué servicios financieros podría requerir Teresa y cuáles serían las posibles ventajas de acudir a una institución financiera?

- | | |
|--|---|
| | <ul style="list-style-type: none">b. ¿Qué tipo de institución financiera le recomendarías y por qué?c. ¿El efecto de la pregunta 1, con respecto a la desaceleración económica y la tasa de interés, le conviene o perjudica a Teresa? Explica brevemente. |
|--|---|

2.2 El sistema financiero en el Perú

En lo siguiente, conoceremos el sistema financiero peruano y sus principales regulaciones. Este contempla tanto los bancos tradicionales como una gran cantidad de instituciones microfinancieras, haciendo del Perú uno de los mercados microfinancieros competitivos a nivel mundial (Economist Intelligence Unit, 2016, pp. 10-11).

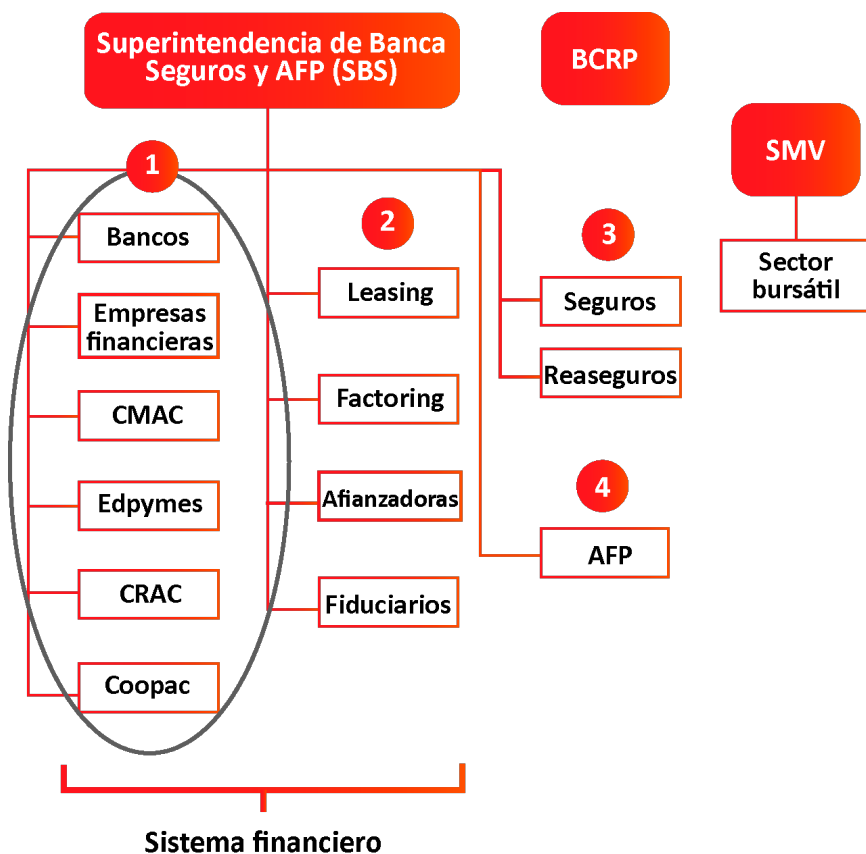
2.2.1 Panorama de instituciones y sus enfoques

En un primer paso, nos centraremos en conocer todos los grupos de instituciones que están regulados y supervisados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Posteriormente, nos enfocaremos en las empresas de operaciones múltiples, las cuales son «el corazón» del sistema financiero e incluyen las CMAC y otras entidades del sector microfinanciero.



López, R. y Ambrosini, D. (2011).
Sistema financiero peruano. Lima, Perú:
Universidad de Piura.

Figura 25: Panorama del sistema financiero y otros intermediarios



Fuente: Adaptada de *Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros - Ley N.º 26702* (SBS, 2019a, pp. 107-108).

Como podemos observar en la anterior figura, la entidad pública reguladora principal es la SBS, que normaliza y supervisa los siguientes grupos de instituciones:

- 1. Empresas de operaciones múltiples:** contemplan a los bancos (principales instituciones de este grupo), empresas financieras, cajas municipales de ahorro y crédito, empresas de desarrollo de la pequeña y microempresa (Edpyme), cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC) y cooperativas de ahorro y crédito (Coopac). Este grupo de instituciones es el más relevante, ya que operan

como instituciones financieras clásicas que compiten directamente con las CMAC. Por esa misma razón, en la Figura 25, dicho grupo de entidades se ha destacado.

- 2. Empresas especializadas:** enfocadas en operaciones especializadas, como *leasing* (arrendamiento financiero), *factoring* o factoraje (alternativa de financiamiento), afianzamientos y garantías (afianzadoras) y servicios fiduciarios.
- 3. Empresas de seguros:** incluyen a las aseguradoras, que se dedican a asegurar personas y empresas contra riesgos generales y de vida; y las reaseguradoras, que ofrecen coberturas de riesgo a las mismas empresas aseguradoras.
- 4. Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP):** entidades que administran e invierten los recursos de sus contribuyentes incorporados en el sistema privado de pensiones.

Por otro lado, se considera como parte del sistema financiero al BCRP, cuyo rol fue revisado en el subcapítulo 1.3.2, y que también cuenta con una función regulatoria que revisaremos más adelante. Finalmente, de la Figura 25 nos queda el ámbito bursátil que está regulado y supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

En lo siguiente, nos enfocaremos más en el grupo de empresas de operaciones múltiples, considerando que muchas de ellas representan una competencia directa para las CMAC.

2.2.2 Instituciones financieras, su clientela objetiva y participaciones en el mercado

El grupo de empresas de operaciones múltiples está conformado por seis tipos de instituciones financieras, por lo que en el desarrollo de este punto vamos a conocer los principales mercados y algunas características claves de cada una de ellas. Para comenzar, revisaremos la siguiente tabla que nos proporcionará algunos datos respecto a la participación de los diferentes grupos dentro del sector financiero de operaciones múltiples:

**Tabla 8: Datos claves de las instituciones de operaciones múltiples
(en millones de S/)**

Tipo de IF	Activos	% del total	Depósitos	% del total	Créditos	% del total	Sucursales	% del total	Principal destino de créditos
Bancos	365,457	81 %	232,887	79 %	261,329	82 %	2,046	44 %	Corporativos (26 %)
Bancos públicos*	29,408	7 %	23,588	8 %	10,352	3 %	532	11 %	Consumo (46 %)
Empresas financieras	14,151	3 %	7,162	2 %	12,172	4 %	887	19 %	Consumo (49 %)
CMAC**	25,874	6 %	20,431	7 %	20,645	6 %	872	19 %	Pequeñas empresas (42 %)
Edpyme	2,313	0.5 %		0 %	2,101	0.7 %	225	5 %	Consumo (60 %)
CRAC	1,927	0.4 %	1,325	0.4 %	1,543	0.5 %	130	3 %	Microempresas (39 %)
Coopac	13,018	3 %	9,298	3 %	9,632	3 %	S/N		N/D
Total	452,148	100 %	294,691	100 %	317,773	100 %	4,692	100 %	

*Incluyendo al Banco de la Nación y Agrobanco.

**Incluyendo la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima (CMCP).

Fuente: Adaptada de *Información estadística de banca múltiple. Boletín mensual - setiembre 2018 (SBS, 2019a)* y de *Información del sistema cooperativo. Ranking de Coopac - setiembre 2018 (Fenacrep, 2019a)*.

A continuación, presentamos las definiciones de los tipos de IF contempladas en la tabla:

- a. **Bancos:** son instituciones que ofrecen una amplia gama de productos financieros al público. La forma típica de organización es la sociedad anónima (S.A.), donde los dueños son los accionistas que adquieren participaciones (acciones) del banco. De acuerdo con la cantidad de acciones que disponen, los accionistas pueden ejercer el control sobre la empresa. El objetivo principal de los bancos, por lo regular, es generar el mayor rendimiento posible, así como mejorar su posicionamiento en el mercado a futuro.

La banca peruana está compuesta por 16 instituciones financieras, de las cuales las más grandes son: el Banco de Crédito del

Perú (BCP), el BBVA Continental, Scotiabank Perú e Interbank. Como podemos observar en la Tabla 8, los bancos concentran entre sí el 81 % de los activos, el 79 % de los depósitos y el 82 % de los créditos directos; por lo que representan el grupo más grande de instituciones de operaciones múltiples; y, al mismo tiempo, cuentan con 2,046 sucursales (44 % del total). Esta cifra relativamente baja (81 % de activos se distribuye a solo el 44 % de las sucursales) nos da una idea de las zonas de operación de los bancos que se concentran en zonas urbanas y semiurbanas.

Por otro lado, los bancos destinan el 42 % de sus créditos a empresas grandes y muy grandes (corporativas): el 18 % en créditos de consumo y el 17 % en créditos hipotecarios. Estas cifras indican que la banca está enfocada en personas con ingresos medianos y grandes, al igual que en empresas grandes. Sin embargo, una excepción prominente a esta regla es MiBanco, que se enfoca en el sector microfinanciero (SBS, 2019a).

- b. Bancos públicos:** incluyen el Banco de la Nación y Agrobanco; ambos son públicos, es decir, están bajo el control del Estado y siguen objetivos enfocados en el bien común. El Banco de la Nación funge como agente bancario del Estado; por ejemplo, en casos de pagos de trámites públicos o de salarios para empleados públicos, pero también como corresponsal para otras instituciones financieras. Tiene una red de sucursales muy amplia (el 10.5 % de todas) y, a menudo, es la única IF que mantiene sucursales en poblaciones pequeñas y alejadas. Asimismo, cuenta con el 6 % de participación del mercado (de los activos totales).

Por otra parte, Agrobanco está enfocado en el desarrollo del sector agropecuario, y dispone del 0.2 % de los activos totales de las IF. En conjunto, las dos IF captan el 8 % de los depósitos, pero solo dan el 3 % de los créditos (SBS, 2019f).

- c. Empresas financieras:** son instituciones financieras privadas que ofrecen diferentes productos, como ahorros y créditos, y que típicamente están organizadas como sociedades anónimas;

es decir, se encuentran bajo el control de sus accionistas. En este grupo de IF se encuentran incluidas 11 empresas que generalmente se especializan en atender sectores particulares.

Por ejemplo, existen financieras que únicamente se enfocan en brindar créditos automotrices o tarjetas de crédito; pero hay otras que atienden al sector microfinanciero en zonas rurales, tales como CrediScotia Financiera, Compartamos Financiera, Financiera Confianza y Credinka. En conjunto poseen una tasa de participación relativamente alta en cuanto a sucursales (19 %).

Por otra parte, el 49 % de sus créditos otorgados se destinan al consumo (rubro que, por sus montos limitados, también se utiliza para financiar micro y pequeñas empresas). Sin embargo, sus participaciones en activos registran solo el 3 %; en depósitos, el 2 %, y en créditos, el 4 % (SBS, 2019d).

- d. Cajas Municipales de Ahorro y Crédito:** las CMAC ofrecen distintos servicios financieros especializados en captar depósitos y ofrecer créditos, sobre todo a las micro y pequeñas empresas. Los accionistas principales de las cajas son los municipios; sin embargo, las regulaciones vigentes limitan el control de los respectivos concejos municipales, especialmente en el caso del Comité Directivo. Son 11 CMAC las que conforman este grupo de instituciones financieras, aparte de la CMCP que se rige a través de una regulación particular.

Además del indicado enfoque a micro y pequeñas empresas, las CMAC tienen un fuerte componente social, debido a que eventuales dividendos (utilidades que se reparten a los accionistas) son destinados a obras de beneficio social. Por otro lado, a diferencia de muchas otras instituciones financieras, las CMAC tienen sus oficinas principales en sus respectivas regiones (no en Lima), desde donde, por lo regular, generan la mayor parte de sus negocios.

Consecuentemente a ello, poseen el 6 % de participación en activos, el 7 % en depósitos y el 6 % de los créditos, otorgados

principalmente a pequeñas empresas (41 %), microempresas (19%) y al consumo (20%). Asimismo, cuentan con una participación relativamente alta (19 %) de todas las sucursales (SBS, 2019b).

- e. **Empresas de desarrollo de la pequeña y microempresa:** este grupo de instituciones financieras se enfoca en el financiamiento del sector microfinanciero. A diferencia de las otras IF mencionadas, no pueden captar ahorros. Las Edpyme se crearon en 1996 con la idea de incluir organizaciones no gubernamentales (ONG) financieras en el marco de la supervisión (Janvry et al., 2003, p. 14). Estas constituyen sociedades anónimas y, por ende, se encuentran bajo el control de sus accionistas privados.

Existen en total 9 Edpyme que cuentan con solo el 0.5 % de los activos y el 0.7 % de los créditos, de los cuales destacan créditos al consumo, con 60%; sin embargo, acumulan el 5 % de las sucursales (SBS, 2019e). Por otro lado, hay 13 ONG financieras que no están supervisadas y que, por eso, no han sido incluidas en la Tabla 8. La ONG financiera más grande es Promujer (Copeme, 2019, p. 6).

- f. **Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC):** las seis CRAC que conforman este grupo están enfocadas en captar depósitos del público y otorgar créditos al sector microfinanciero, con especial énfasis en el ámbito rural (Mendiola et al. 2015, p. 26). Son organizadas como sociedades anónimas bajo el control de sus accionistas y poseen una baja participación en activos (0.4 %), ahorros (0.4 %) y créditos (0.5 %), los cuales se brindan principalmente a micro (31 %) y pequeñas empresas (39 %). Además, cuentan con el 3 % de participación de las sucursales (SBS, 2019c).
- g. **Cooperativas de Ahorro y Crédito (Coopac):** son instituciones financieras que pertenecen a sus miembros (la mayoría forma parte del sector microfinanciero), quienes conforman los principales beneficiados en recibir créditos y realizar depósitos. Asimismo, están controladas por sus asociados de manera igualitaria y democrática, es decir, cada socio tiene un voto y tanto él y su familia se favorecen con los servicios que brindan las Coopac.

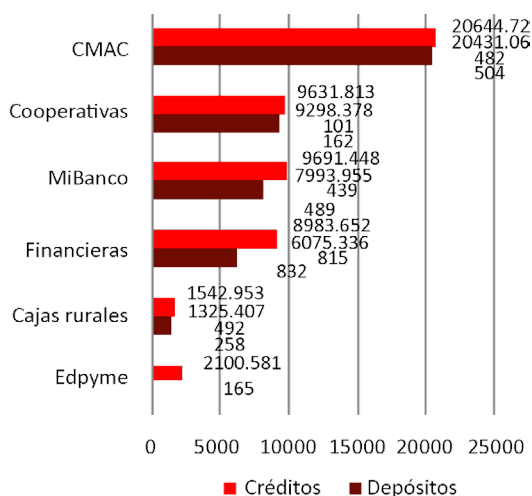
Las 150 cooperativas que forman parte de este grupo son entidades sin fines de lucro, con valores y principios sociales inherentes a la idea del cooperativismo a nivel global (FENACREP, 2019b).

La razón por la que el grupo de las Coopac, en la Figura 25, aparece con líneas discontinuas, es porque la SBS sí emite la regulación para las cooperativas, pero la supervisión la ejerce la Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito (FENACREP). Cabe resaltar que todas estas cuentan con el 3 % de participación en activos, depósitos y créditos (FENACREP, 2019a).

Como resumen preliminar, podemos destacar que 4 de los 7 tipos de instituciones del sector de operaciones múltiples se concentran en el sector microfinanciero, sin contar MiBanco y varias financieras que también se enfocan en este sector.

Para brindar un panorama más amplio del sector microfinanciero, a continuación, haremos una breve comparación entre las instituciones microfinancieras más importantes (incluyendo MiBanco y las financieras relevantes):

Figura 26: Participaciones de créditos y depósitos en el sector microfinanciero (a set. de 2018, cifras en millones de S/)



Fuente: Adaptada de *Boletín mensual - setiembre 2018 (SBS, 2019 e-f)* y de *Información del sistema cooperativo. Ranking de Coopac - setiembre 2018 (FENACREP, 2019a)*.

En esta figura podemos apreciar, por un lado, el liderazgo de las CMAC en el sector microfinanciero, que acumulan el 45 % de los depósitos y el 40 % de los créditos; seguido de las Coopac (depósitos: 21 %/créditos: 18 %); MiBanco (18 %/18 %); las empresas financieras (13 % /17 %); las CRAC (3 %/3 %), y las Edpyme (créditos: 4 %). Pero, por otro lado, se observa que este mercado es mucho más competitivo que el sistema financiero de las empresas múltiples en su totalidad.

Sin embargo, considerando los datos de la Figura 26 y de la Tabla 6, todas las instituciones microfinancieras solo acumulan el 15 % de los depósitos y el 17 % de los créditos directos. En ese sentido, existe todavía mucho mercado por abarcar, teniendo en cuenta que la mayor parte de las empresas peruanas (>90 %) son del tamaño micro y pequeña (Asociación de Bancos del Perú, 2015, p. 1).

Esta observación cuenta para todo el sistema financiero, tomando en consideración que, como se ha indicado al final del subcapítulo 2.1.4, el nivel de inclusión financiera (personas que tienen una cuenta o algún otro producto en una institución financiera formal) en el Perú todavía es bajo.



En la página web de la SBS se puede encontrar una gran cantidad de información financiera de cada una de las IF. Para un buen análisis de la competencia, se recomiendan sobre todo revisar los boletines mensuales: <http://www.sbs.gob.pe/estadisticas/sistema-financiero>

En lo siguiente, revisaremos de manera breve la legislación del sector financiero peruano, emitida principalmente por la SBS.

2.2.3 Regulaciones financieras básicas del Perú

Como indicamos en el subcapítulo 1.2.5, el Estado juega un rol

importante en los mercados, no solamente como un actor económico que demanda y ofrece bienes (véase el flujo circular), sino también como regulador. En lo siguiente, se abordará sobre la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros (ley base del sistema financiero), y después resumiremos lo concerniente al Decreto Supremo N.º 157-90-EF, que conforma la regulación principal para las CMAC.

2.2.3.1 Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros

Esta ley (N.º 26702) está relacionada con el sector financiero, incluyendo las numerosas modificaciones (la última por la Ley N.º 30607, publicada el 13/7/2017). Aquí se definen las reglas básicas para los mencionados integrantes del sistema financiero (SBS, 2018, pp. 11-112):

1. Normas comunes (sistema financiero y de seguros)

En esta parte, se detallan las disposiciones sobre el secreto bancario, el fondo de seguro de depósitos, la central de riesgos (de la SBS), el encaje bancario y las garantías (incluyendo temas, como conservación de documentos, auditorías y publicidades de las IF).

2. Normas específicas para el sistema financiero

a. Normas generales

» En esta parte, se detallan las disposiciones sobre el secreto bancario, el fondo de seguro de depósitos, la central de riesgos (de la SBS), el encaje bancario y las garantías (incluyendo temas, como conservación de documentos, auditorías y publicidades de las IF).

b. Límites y prohibiciones

» Se especifican los diferentes niveles (1-3) de patrimonio efectivo, la concentración de cartera, los límites para las diferentes operaciones (en base al patrimonio efectivo), las actividades prohibidas y las sanciones en caso de incumplimiento.

c. Operaciones y servicios

- » Se enlistan las posibles operaciones y servicios de las IF, y se detallan algunos servicios en particular (incluyendo depósitos y fideicomisos) y las comisiones de confianza.

d. Empresas del sistema financiero

- » Se precisan las diferentes instituciones del sistema financiero, y se definen las operaciones y servicios. Además, se detallan las operaciones de inversión de los bancos y las empresas de capitalización inmobiliaria.

Las tres secciones restantes tratan de las empresas aseguradoras y reaseguradoras, la organización de la SBS, y las disposiciones finales, complementarias y transitorias (incluyendo las transacciones sospechosas).

Aparte de esta ley principal del sistema financiero, la SBS detalla otras 20 regulaciones más específicas (SBS, 2019g); por ejemplo, las normas de las instituciones financieras (CMAC, administradoras hipotecarias, entre otras) o distintos servicios (p. ej., protección al consumidor u operaciones de reporte). Adicionalmente a la SBS, el BCRP cuenta con facultades monetarias y crediticias, por ejemplo, en el caso del encaje bancario (ver subcapítulo 1.3.2).

2.2.3.2 Regulaciones específicas para las CMAC

Aparte de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS que revisamos, las CMAC cuentan con una ley especial, el Decreto Supremo N.º 157-90-EF del año 1990, que recientemente fue modificado a través de la Ley N.º 30607 del año 2017 (SBS, 2019g). Los puntos principales de esta ley son los siguientes:

- a. Capital, reservas y utilidades: incluye las disposiciones sobre el uso de las utilidades de las CMAC.
- b. Operaciones y limitaciones de las CMAC (aquellas que dispone la mencionada Ley General N.º 26702).

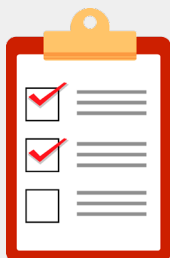
- c. Órganos de gobierno de las CMAC: incluye las disposiciones sobre la Junta General de Accionistas, el Comité Directivo, el Directorio y la Gerencia.
- d. El rol y la estructura de la FEPCMAC: incluye disposiciones, funciones y órganos de gobierno (Asamblea General, el Directorio y la Gerencia).
- e. El rol y la estructura del Fondo de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FOCMAC), que tiene el objetivo de canalizar capital en las CMAC. Las disposiciones tratan de los órganos de gobierno (Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia) y de las operaciones que puede realizar el fondo, así como también del uso de las utilidades.
- f. Otras disposiciones complementarias finales y modificatorias.

En términos generales, las modificaciones de la reciente Ley N.º 30607 tienen como objetivo principal el fortalecimiento institucional de los órganos de gobierno de las CMAC, para lograr un fomento de su capitalización.

Para resumir, el sistema financiero peruano cuenta con un marco regulatorio y de supervisión muy completo, que, en el caso de las CMAC incluso fue reformado recientemente en el 2017. Cabe mencionar que el marco regulatorio del sector microfinanciero del Perú es reconocido como uno de los dos mejores a nivel mundial (Economist Intelligence Unit, 2016, pp. 10-11).

Por otro lado, dentro del sector microfinanciero peruano resalta un alto nivel de competencia, y existe un enorme potencial para descubrir nuevos mercados, tanto en el ámbito urbano como rural. Este último punto se aplica también para el sector financiero en general, considerando la baja tasa actual de inclusión financiera (43 %, en el 2017) en el Perú (Banco Mundial, 2019).

ACTIVIDAD 6



El sistema financiero peruano

En esta actividad, buscamos aplicar algunos temas sobre el sistema financiero peruano:

1. Revisa los datos de la Tabla 8 y la información de la página web de la SBS que te sugerimos al finalizar el subcapítulo 2.2.2, y luego desarrolla lo siguiente:
 - a. Nombra a los principales competidores para tu CMAC, como bancos y financieras (mínimo dos ejemplos de cada uno), y CRAC, Edpyme y Coopac (mínimo un ejemplo de cada una). Después explica por qué las elegiste.
 - b. Entre todas las IF competidoras que nombraste, determina las dos más importantes, y menciona las ventajas y desventajas generales que tiene tu caja frente a estas instituciones.
2. Responde considerando la información de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros - Ley N.º 26702, y del Decreto Supremo N.º 157-90-EF.
 - a. ¿Cuál es el artículo de la Ley General referido específicamente a las CMAC y qué estipula?
 - b. ¿Qué coincidencias existen entre la Ley General y el DS N.º 157-90-EF? Nombra dos ejemplos puntuales.

2.3 El sistema CMAC

Como indicamos en el último subcapítulo, el Perú cuenta con un sector microfinanciero competitivo y bien regulado. A continuación, conoceremos el rol de las cajas municipales y de la FEPCMAC, que juntas conforman el sistema CMAC. No solo son los líderes del sector microfinanciero, sino sus fundadores. En lo siguiente, se demuestra que todo comenzó con una idea dada en una tesis de bachiller.

2.3.1 Breve historia de las CMAC

La historia de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito comenzó a principios de 1980 cuando:

- a. Cada vez más personas (a falta de alternativas) iniciaron sus propios negocios de manera informal.
- b. La banca tradicional y otras instituciones financieras no lograron atender ni a este sector creciente, ni a poblaciones de bajos recursos en general.

Ante esta situación, Gabriel Gallo Olmos, un estudiante de la Universidad de Piura, escribió su tesis de bachiller que incluyó la recomendación de crear bancos municipales. Esta idea llamó la atención de la política local y federal, que culminó con la creación de la primera Caja Municipal de Ahorro y Crédito en la ciudad de Piura (FEPCMAC, 2017, pp. 14-16).

Al inicio, las operaciones de la CMAC Piura se limitaron al crédito prendario y a una cartera pequeña. Para fortalecer estas operaciones, el gobierno del Perú, en 1985, buscó asistencia técnica y la encontró en Alemania donde el modelo de las Sparkassen (cajas de ahorro) ya llevaba una historia exitosa de más de 200 años. Así, con el apoyo de la GTZ (que era la agencia estatal de desarrollo alemán) y la consultora Internationale Projekt Consult, los órganos de gobierno de la CMAC Piura mejoraron, al igual que las operaciones financieras que con el tiempo se expandieron (Alonso, 2016, pp. 43-51).

Las experiencias y éxitos de este proyecto de cooperación internacional influyeron en la creación y en las operaciones de las otras cajas (FEPCMAC, 2017a, p. 16), que se fundaron en un periodo de 10 años como podemos ver en la Tabla 9:

Tabla 9: Lista de CMAC (con años de inicio de operaciones)

Caja Municipal	Inicio de operaciones
CMAC Piura	1982
CMAC Trujillo	1984
CMAC del Santa	1986
CMAC Arequipa	1986
CMAC Sullana	1986
CMAC Maynas	1987
CMAC Cusco	1988
CMAC Huancayo	1988
CMAC Ica	1989
CMAC Paita	1989
CMAC Tacna	1992

Fuente: Adaptada de *El sistema de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) como promotor de la bancarización y la inclusión financiera en el Perú. Un estudio retrospectivo de 1980 a 2014* (Alonso, 2016, p. 44).



Varios elementos básicos de la tecnología crediticia de las CMAC que se originó en la CMAC Piura se pueden encontrar en los bancos miembros del ProCredit Holding (actualmente son 13 en Europa y en América Latina), que surgió de la Internationale Projekt Consult.

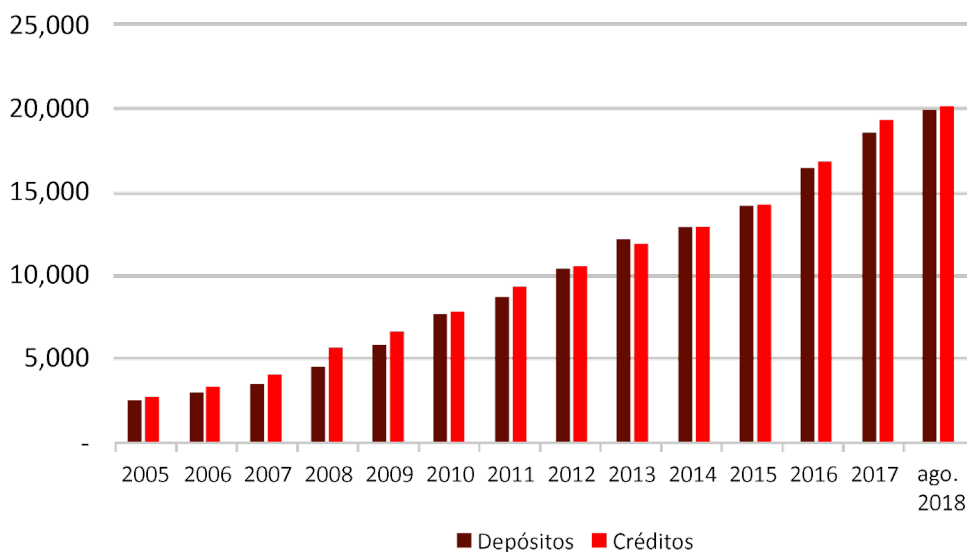
Después de la hiperinflación y de la crisis financiera que se vivió a finales de la década del ochenta, y junto con la recuperación económica del Perú que se evidenció a inicios de 1990, las cajas tuvieron su periodo de «despegue», es decir, un alto crecimiento que se consolidó desde el

año 2000 hacia adelante (Alonso, 2016, p. 58). Asimismo, con el modelo de la CMAC Piura y el apoyo de la cooperación alemana, no solamente se establecieron en total 11 CMAC, sino que estas instituciones se convirtieron en líderes del sector microfinanciero del Perú.

2.3.2 Las CMAC en la actualidad

Hoy en día, las CMAC se siguen enfocando en las micro y pequeñas empresas, y en las personas con pocos o medianos ingresos. Con este enfoque, a través de los años, las CMAC lograron obtener el liderazgo en el sector microfinanciero (45 % de los depósitos y 39 % de los créditos directos). En la siguiente figura, veremos la evolución de la cartera de créditos y depósitos del sistema CMAC.

Figura 27: Evolución de los créditos y depósitos (2005-2018) del sistema CMAC (en millones de S/)



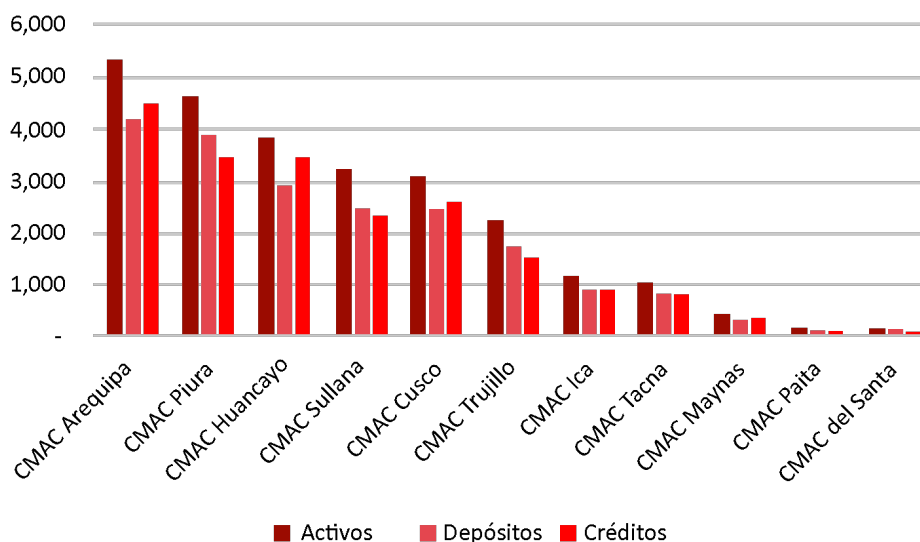
Fuente: Adaptada de *El Microfinanciero* (FEPCMAC, 2018, pp. 23-25).

La Figura 27 ilustra el constante crecimiento de las CMAC desde el 2005, que alcanza el 18 % de tasa anual en promedio. Otra cuestión interesante es que, en todos los años, los créditos sobrepasaron los depósitos, con excepción del año 2013.

Sin embargo, estas diferencias no pasaron el 6.8 % en promedio; es decir, para el conjunto de las CMAC, los créditos desde 2005 se podían cubrir casi completamente con los propios depósitos.

Para tener una idea más completa de dichas diferencias operativas de las CMAC, revisaremos la Figura 28:

Figura 28: Activos, depósitos y créditos de las CMAC (a set. 2017, en millones de S/)



Fuente: Adaptada de *Información estadística de cajas municipales. Boletín mensual - septiembre 2018* (SBS, 2019b).

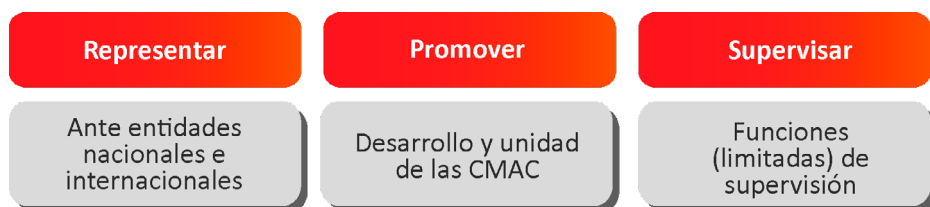
La CMAC Arequipa es la caja más grande, ya que cuenta con el 21-22 % de participación en activos, depósitos y créditos totales; seguidos de la CMAC Piura, con 21-22 % en los tres rubros mencionados. Por su parte, la CMAC Huancayo registra el 15-17 %, y las CMAC Sullana y Cusco, el 12-13 % de participación. La sexta caja más grande es la CMAC Trujillo, con 8-9 %, seguida de la CMAC Ica, con 5 % en los tres rubros indicados. En las últimas posiciones de participación encontramos a la CMAC Tacna, con 4 %; la CMAC Maynas, con 2 %, y las CMAC Paita y del Santa, ambas con el 1 % (SBS, 2019b).

En el siguiente y último subcapítulo, conoceremos parte de la historia y funciones de la FEPCMAC, una institución que continúa acompañando el camino exitoso de las CMAC.

2.3.3 Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

La FEPCMAC fue creada mediante el Decreto Supremo N.º 191-86-EF, en el año 1986; y, al igual que las CMAC, se rige por el Decreto Supremo N.º 157-90-EF. La federación, desde sus inicios, tuvo un papel importante, sobre todo para integrar las diferentes CMAC con sus distintas sedes distribuidas en todo el territorio peruano. Por ejemplo, desempeñó un rol crucial en los primeros años de formación de las cajas, cuando contribuyó en la dispersión de la tecnología financiera y en el intercambio de datos entre las CMAC (Alonso, 2016, p. 50).

Figura 29: Funciones principales de la FEPCMAC



Fuente: Adaptada de *Áreas FEPCMAC* (FEPCMAC, 2019).

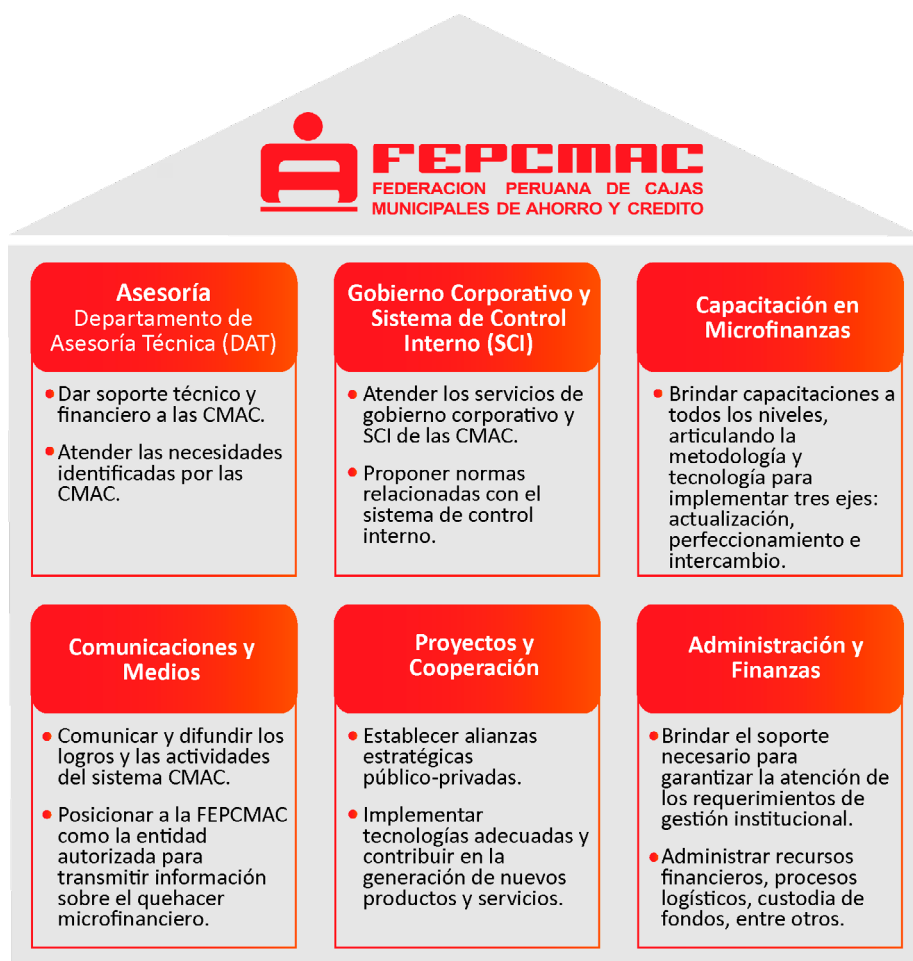
Según lo mencionado en la Figura 29, tales funciones de la FEPCMAC consisten en:

- Representar a las CMAC frente a entidades nacionales (p. ej., la SBS) e internacionales que cooperan de forma financiera y técnica (p. ej., la Sparkassenstiftung für internationale Kooperation).
- Promover el desarrollo y la unidad de todas las CMAC a través de proyectos en conjunto, capacitaciones y asesoría especializada.
- Supervisar y apoyar en la selección de los gerentes de las CMAC, y realizar auditorías externas (FEPCMAC, 2017, p. 18, y FEPCMAC, 2018).

La FEPCMAC, con sede en Lima, tiene autonomía financiera; es decir, cuenta con las aportaciones tanto de las CMAC como del FOCMAC. Aparte genera algunos ingresos propios que le permiten ejercer sus funciones y actividades de manera independiente.

En lo siguiente, se dará un panorama breve de las áreas relevantes de la FEPCMAC y las actividades que desempeñan cada una de estas:

Figura 30: Principales áreas de la FEPCMAC



Fuente: Adaptada de *Áreas FEPCMAC* (FEPCMAC, 2019).

- a. **Asesoría:** la actividad principal del área de asesoría es el análisis, y la dispersión de información financiera, económica y política (p. ej., a través del sistema de información gerencial o los reportes estadísticos mensuales) a las CMAC y al público en general. Asimismo, brinda asesoría especializada en diferentes temáticas relacionadas con el sector microfinanciero; de esta manera, busca mejorar la competitividad operativa y la gestión en las CMAC.
- b. **Gobierno Corporativo y SCI:** su principal actividad es atender servicios relacionados al Gobierno Corporativo y al Sistema de Control Interno de las CMAC; realizar compras corporativas y consultorías; proveer servicios a las CMAC conforme a la normativa vigente, entre otros.
- c. **Capacitación en Microfinanzas:** la especialidad de esta área es la capacitación en sus diferentes facetas. Esto incluye ofertas de formación para el personal recién ingresado, mandos medios y el nivel directivo de las CMAC; la organización de eventos masivos (seminarios y congresos internacionales de microfinanzas), y la programación de visitas guiadas a nivel nacional e internacional.
- d. **Comunicaciones y Medios:** esta área tiene como objetivo comunicar y difundir los logros y las novedades de las CMAC y su federación a nivel nacional e internacional. Esto incluye la realización de notas de prensa, revistas impresas (p. ej., *El Microfinanciero*) y también la promoción del sistema CMAC en medios sociales.
- e. **Proyectos y Cooperación:** en esta área se busca desarrollar proyectos en conjunto entre las CMAC (p. ej., la Unidad de Back Office Leasing o CMAC Móvil), así como coordinar con organizaciones de cooperación técnica internacional (p. ej., con el Banco Interamericano de Desarrollo).
- f. **Administración y Finanzas:** el área proporciona el soporte necesario para garantizar la atención oportuna de los requerimientos de la gestión institucional. También se encarga de administrar los recursos financieros, de custodiar fondos, de emitir información financiera de la FEPCMAC, entre otras funciones.

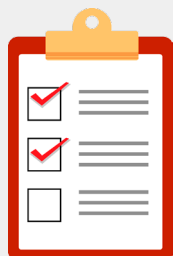
Cabe destacar que la gran mayoría de los servicios y productos de la FEPCMAC son gratis y se brindan gracias a las aportaciones que recibe de las CMAC.

A fin de obtener un panorama más completo sobre los servicios que ofrece la FEPCMAC a sus afiliadas, se recomienda consultar la siguiente bibliografía:



FEPCMAC. (2017). *Catálogo de productos y servicios*. Lima, Perú: FEPCMAC.

ACTIVIDAD 7

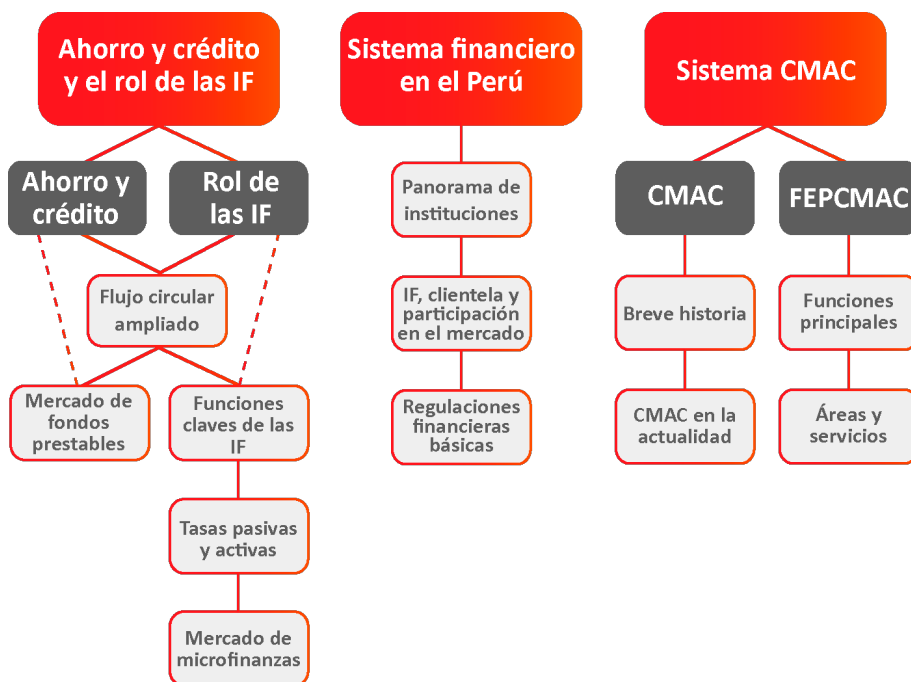


El sistema CMAC

Para resumir y aplicar la información desarrollada en este subcapítulo sobre el sistema CMAC, realiza lo siguiente:

1. Busca en el actual boletín mensual de la SBS para las CMAC información relevante sobre los tipos de crédito (por ejemplo, a pequeñas/microempresa, consumo y vivienda) que otorgan las diferentes CMAC. Luego, responde: ¿qué tipo de crédito se otorga más y cuál menos en relación con tu CMAC?
2. Revisa la página web de la FEPCMAC y nombra un mínimo de tres servicios que no se hayan mencionado en este libro. Después, comenta si alguno de los servicios de la FEPCMAC podría ser útil para tu CMAC.

Figura 31: Esquema resumen del capítulo 2



Fuente: Elaboración propia.

ACTIVIDAD FINAL DE LA UNIDAD DIDÁCTICA

Escenario: el crecimiento de la economía a nivel mundial disminuye de manera sustancial; no obstante, constantemente se descubren nuevos yacimientos de cobre, oro y otras materias primas.

Capítulo 1: Entorno económico

1 Ilustra (una sola figura con comentarios breves) los movimientos de las curvas de la demanda y oferta para el mercado de las materias primas y responde qué pasaría con el precio respectivo.

2 Averigua qué efectos tendría el mencionado escenario sobre el crecimiento económico del Perú. ¿Se podrían esperar efectos secundarios de esta nueva situación?, ¿cuáles?

3 Investiga y analiza qué efectos tendría esta situación, en términos generales, para el nivel de los precios (inflación) en el Perú, y qué tipo de política monetaria es probable que aplicase el BCRP.

Capítulo 2: Sistema financiero y Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

4 Grafica los efectos que tendría la nueva situación económica (incluyendo la probable reacción monetaria del BCRP) en el mercado de fondos prestables, y las reacciones de las tasas de interés.

5 Considerando los probables cambios de los distintos indicadores económicos mencionados en las respuestas anteriores (crecimiento, inflación y nivel de intereses), cómo afectaría la nueva situación económica a:

- a. una empresa proveedora de equipos mineros.
- b. una empresa inmobiliaria en Lima con varios créditos vigentes que busca renovar a la brevedad.
- c. los ahorradores.
- d. una institución financiera con sucursales en todo el país.

6 ¿Las distintas instituciones financieras estarían afectadas todas de la misma manera? Ante la mencionada nueva situación económica, ¿cuáles podrían ser las ventajas de una CMAC frente a un banco?

- Alonso, M. (2016). *El sistema de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) como promotor de la bancarización y la inclusión financiera en el Perú. Un estudio retrospectivo de 1980 a 2014* (Tesis de maestría). Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima-Perú. Recuperado de <https://goo.gl/eqzRSE>
- Armendariz, B. & Morduch, J. (2010). *The economics of microfinance*. Cambridge, EE. UU.: The MIT Press.
- Asociación de Bancos del Perú. (2015). Mypes un mercado potencial. *Asbanc Semanal*. Recuperado de <https://goo.gl/J5s1jR>
- Ball, L. (2012). *Money, banking and financial markets*. New York, EE. UU: Worth Publishers.
- BBVA Continental. (diciembre, 2015). *¿Qué es un repo?* Recuperado de <https://www.bbva.com/es/que-es-un-repo/>
- Banco Central de Reserva del Perú. (1990). *Memoria al 31 de diciembre de 1990*. Recuperado de <https://goo.gl/JAEGvc>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2018). *BCRP redujo encajes en dólares a 35 % desde julio*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2018/nota-informativa-2018-06-28-1.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *¿Cómo hace el BCRP para que la tasa de interés interbancaria se sitúe en el nivel de referencia que fija el Directorio?* Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/sobre-el-bcrp/preguntas-frecuentes.html#8>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *¿Cómo se relaciona la tasa de interés interbancaria con las tasas de interés para ahorros y préstamos?* Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/sobre-el-bcrp/preguntas-frecuentes.html#10>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *Inflación. Índices de*

periodo - variación porcentual. Recuperado de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/inflacion>

Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *Gráficas de página inicial*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/>

Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *¿Qué es el requerimiento de encaje?* Recuperado de <https://goo.gl/2sYhiu>

Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *Series anuales. Producto bruto interno por sectores productivos - variaciones porcentuales reales*. Recuperado de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/pbi-por-sectores>

Banco Mundial. (2017). *Perú. Systematic Country Diagnostic*. Recuperado de <http://documentos.bancomundial.org/curated/es/919181490109288624/pdf/Peru-SCD-final-3-16-17-03162017.pdf>

Banco Mundial. (2019). *Global Findex database*. Recuperado de <https://globalfindex.worldbank.org/>

Contreras, A., Quispe, Z., Regalado, F. y Martínez, M. (2017). *Dolarización real en el Perú*. *Revista Estudios Económicos*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/33/ree-33-contreras-quispe-regalado-martinez.pdf>

Consortio de Organizaciones Privadas de Promoción al Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa. (2019). *Reporte financiero de instituciones de microfinanzas. Información a junio 2018*. Recuperado de <http://www.copeme.org.pe/2018/publicaciones2.php>

Economist Intelligence Unit. (2016). *Global microscope 2016. The enabling environment for financial inclusion*. Recuperado de <https://goo.gl/4gqUHW>

- Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito. (2017). *Sistema de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito*. Recuperado de <https://goo.gl/Nk5FF1>
- Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito. (2018). *El Microfinanciero*, (47). Recuperado de <https://www.fpcmac.org.pe/wp-content/uploads/2019/01/Revista-47.pdf>
- Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito. (2019). *Áreas FEPCMAC*. Recuperado de <http://www.fpcmac.org.pe/asesoria/>
- Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito. (2019). *Información del sistema cooperativo. Ranking cooperativo - septiembre 2017*. Recuperado de <https://goo.gl/1e8cj8>
- Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito. (2019). *Información general. ¿Qué es una Coopac?* Recuperado de <https://goo.gl/vHr5MX>
- Fernández-Baca, J. (2009). *Mercados financieros. Instituciones e instrumentos*. Lima, Perú: Universidad del Pacífico.
- Freixas, X. & Rochet, J. (1999). *Microeconomics of banking*. Cambridge, EE. UU.: The MIT Press.
- Greenwood, R, Hanson, S., Stein, J. y Sunderam, A. (2017). *The financial regulatory reform agenda in 2017*. Recuperado de http://people.hbs.edu/asunderam/Reg_Reform_20170214.pdf
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2019). *Informe técnico N.º 1 - enero 2019. Variación de los indicadores de precios de la economía diciembre 2018*. Recuperado de https://www.inei.gob.pe/media/principales_indicadores/01-informe-tecnico-n01_precios-dic2018_1.pdf

REFERENCIAS

- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2019). *Cuentas nacionales trimestrales. Producto Bruto Interno trimestral por tipo de gasto 2007-2018 III (valores a precios constantes de 2007)*. Recuperado de <https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/cuentasnacionales-trimestrales-9747/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2018). *Cuentas nacionales trimestrales. Producto Bruto Interno trimestral por tipo de gasto 2007-2017 (valores a precios constantes de 2007)*. Recuperado de <https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/cuentas-nacionales-trimestrales-9747/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2018). *Cuentas nacionales trimestrales. Producto Bruto Interno trimestral por tipo de gasto 2007-2017 (valores a precios corrientes)*. Recuperado de <https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/cuentas-nacionales-trimestrales-9747/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2018). *Cuentas nacionales trimestrales. Producto Bruto Interno trimestral según actividad económica (nivel 14) 2007-2017 (valores a precios constantes de 2007)*. Recuperado de <https://goo.gl/Lhsuiy>
- International Monetary Fund. (2019). *World Economic Outlook Database - october 2018. Select country groups (aggregated data)*. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/weoselagr.aspx>
- International Monetary Fund. (2019). *World Economic Outlook Database - october 2018. Gross domestic product, constant prices - percent change*. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/weoselgr.aspx>
- Janvry, A., Sadoulet, E., McIntosh, C., Wydick, B., Luoto, J., Gordillo, G., Schuetz, G., Valdivia, M. y Bauchet, J. (2003). *Credit bureaus and the rural microfinance sector: Peru, Guatemala,*

and Bolivia. Basis - collaborative research support program. Recuperado de <https://www.microfinancegateway.org/sites/default/files/mfg-en-case-study-credit-bureaus-and-the-rural-microfinance-sector-peru-guatemala-and-bolivia-2003.pdf>

Krugman, P., Wells, R. y Graddy K. (2015). *Fundamentos de economía*. Barcelona, España: Editorial Reverté S.A.

Lewis, J. (2007). Microloan sharks. *Stanford Social Innovation Review Summer 2008*. Recuperado de <https://goo.gl/vwmkrL>

Littlefield, E. y Rosenberg, R. (2004). *Las microfinanzas y los pobres*. Recuperado de <https://goo.gl/2MwL3B>

Llosa, L. y Panizza, U. (2015). La gran depresión de la economía peruana: una tormenta perfecta. *Revista Estudios Económicos*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/30/ree-30-llosa-panizza.pdf>

Loayza, N. (s.f.). Causas y consecuencias de la informalidad en el Perú. *Revista Estudios Económicos N.º 15*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/15/Estudios-Economicos-15-3.pdf>

Mankiw, G. (2012). *Principios de economía*. México DF, México: Cengage Learning Editores S.A. de C.V.

Mankiw, G. (2014). *Macroeconomía*. Barcelona, España: Antoni Bosch editor, S.A.

Mendiola, A., Aguirre, C., Aguilar, J., Chauca, P., Dávila, M. y Palhua, M. (2015). *Sostenibilidad y rentabilidad de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) en el Perú*. Recuperado de http://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/ESAN/113/Gerencia_para_el_desarrollo_47.pdf?sequence=1

Ministerio de la Producción. (2017). *Las mipyme en cifras 2016*. Recuperado <http://ogeiee.produce.gob.pe/images/oe/Mipyme-en-cifras-2016.pdf>

REFERENCIAS

- Organización Mundial del Comercio. (2016). *Informe sobre el comercio mundial 2016. Igualdad de condiciones para el comercio de las pymes*. Recuperado de <https://goo.gl/7nnoMA>
- Parada, M. & Bull, G. (2014). *In the fast lane: innovations in digital finance*. Recuperado de <https://goo.gl/6XzdMr>
- Parkin, M. (2014). *Economía*. Naucalpan de Juárez, México: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
- Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2010). *Economía con aplicaciones a Latinoamérica*. México DF, México: McGraw-Hill Interamericana Editores, S.A. de C.V.
- Seibel, H. (2003). History matters in microfinance. *Econstor*. Recuperado de <https://goo.gl/yEhPSk>
- Smith, A. (1794). *La riqueza de las naciones*. España, Valladolid: Oficina de Viuda e Hijos de Santander.
- Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. (2019). *Unidad Impositiva Tributaria - UIT. Valores de la UIT*. Recuperado de <http://www.sunat.gob.pe/indicestzas/uit.html>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2019). *Información estadística de banca múltiple. Boletín mensual - setiembre 2018*. Recuperado de http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2019). *Información estadística de cajas municipales. Boletín mensual - setiembre 2018*. Recuperado de <https://goo.gl/tnQ63Q>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2019). *Información estadística de cajas rurales. Boletín mensual - setiembre 2018*. Recuperado de <https://goo.gl/U6oK9e>

REFERENCIAS

- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2019). *Información estadística de empresas financieras. Boletín mensual - setiembre 2018*. Recuperado de <https://goo.gl/Ts16mm>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2019). *Información estadística de Edpymes. Boletín mensual - setiembre 2018*. Recuperado de <https://goo.gl/iy4zAo>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2019). *Información estadística de entidades estatales. Boletín mensual - setiembre 2018*. Recuperado de <https://goo.gl/DW2rpn>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2019). *Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N.º 26702*. Recuperado de http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/ley_general_sistema_financiero/20171226_Ley-26702.pdf
- United Nations Development Programme. (2018). *Human Development Indices and Indicators. 2018 Statistical Update*. Recuperado de http://hdr.undp.org/sites/default/files/2018_human_development_statistical_update.pdf



cooperación
alemana

DEUTSCHE ZUSAMMENARBEIT



cooperación
alemana

DEUTSCHE ZUSAMMENARBEIT

ISBN: 978-612-47996-0-0



9 786124 799600