
financiamiento del desarrollo

Evolución, perspectivas y diseño de políticas sobre la banca de desarrollo en el Perú

Marco Castillo Torres



NACIONES UNIDAS



Proyecto CEPAL/BID “El reto de acelerar el crecimiento en
América Latina y el Caribe”

Unidad de Estudios Especiales

Secretaría Ejecutiva

Santiago de Chile, agosto del 2005

Este documento fue preparado por Marco Castillo Torres, consultor del proyecto “El reto de acelerar el crecimiento en América Latina y el Caribe” (BID 03/098). Este es un proyecto que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) lleva a cabo en la Unidad de Estudios Especiales de la Secretaría Ejecutiva, con el apoyo financiero del Banco Interamericano del Desarrollo (BID). El autor agradece los comentarios de Daniel Titelman, experto en Política Monetaria y Financiera de la Unidad mencionada, a una primera versión de este trabajo.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas
ISSN impreso 1564-4197
ISSN electrónico 1680-8819

ISBN: 92-1-322662-4
LC/L.2274-P
N° de venta: S.05.II.G.25

Copyright © Naciones Unidas, agosto del 2005. Todos los derechos reservados
Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N. Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
I. Diagnóstico de la evolución de la banca de desarrollo	7
1. Descripción y datos de la banca de desarrollo	10
2. Importancia en el sistema financiero	15
3. Indicadores Financieros	18
4. Modalidad operativa	20
5. Propiedad de la banca	21
6. Préstamos de largo plazo versus préstamos de corto plazo	21
II. Nuevos instrumentos de la banca de desarrollo para que ésta actúe como instrumento de las políticas públicas para estimular áreas prioritarias	23
1. Temas de gestión y manejo	23
a) Enfoques de corto y largo plazo	23
b) Blindaje a presiones políticas	25
c) Marco institucional, gestión y mandato	26
d) Esquemas de administración y asignación del crédito	26
e) Capacidad de captar fondos	27
2. Cambios que deben ocurrir en la banca de desarrollo a nivel de instrumentos de asignación del crédito y captación de recursos	28
a) Fondos de garantía	29
b) Riesgo compartido	30
c) Nuevo enfoque crediticio	30
d) Soporte tecnológico	31
e) Fondos de inversión	31
f) Fortalecimiento institucional	32
g) Captación de recursos	33

III. Conclusiones y recomendaciones	37
Bibliografía	39
Serie financiamiento del desarrollo: números publicados	41

Índice de cuadros

Cuadro 1	PIB 2000 - Septiembre 2004.....	8
Cuadro 2	Agrobanco: resultados acumulados	19
Cuadro 3	Créditos Sindicados otorgados a COFIDE	34
Cuadro 4	Primer programa de bonos COFIDE.....	35

Índice de recuadros

Recuadro 1	Perú: Número de instituciones sistema financiero nacional.....	15
------------	--	----

Índice de gráficos

Gráfico 1	Inversión	9
Gráfico 2	Crecimiento PIB – SFN	10
Gráfico 3	COFIDE: Activo total	12
Gráfico 4	COFIDE: Pasivo y patrimonio.....	13
Gráfico 5	COFIDE: Aprobaciones.....	16
Gráfico 6	COFIDE: Participación en sistema financiero nacional	17
Gráfico 7	COFIDE: Ingresos financieros.....	18
Gráfico 8	Ingresos financieros	19
Gráfico 9	COFIDE: Colocaciones brutas.....	22

Índice de figuras

Figura 1	Esquema fondo de inversión Pymes	32
Figura 2	Titulización de cartera	33

Resumen

En Latinoamérica, la presencia de la banca de desarrollo ha cumplido y cumple un rol importante financiando las necesidades de inversión de las pequeñas y medianas empresas; las que realizan sus actividades en un entorno de mercados de capitales incipientes y donde la banca comercial privilegia el corto plazo. En ese contexto, la banca de desarrollo ha encontrado espacios de actuación, y realizado cambios sustantivos para adecuarse al contexto de liberalización financiera para atender de forma cada vez más creciente a las unidades empresariales de pequeña escala.

La Corporación Financiera de Desarrollo-COFIDE S.A. es el único banco de desarrollo en el Perú que actúa, desde 1992, como banco de segundo piso.

En el capítulo primero se analizan sus principales cuentas e indicadores durante los últimos años, apreciándose hasta 1997 fuerte crecimiento de sus colocaciones de mediano plazo, manteniendo como clientes a los principales bancos del país para, post-crisis financieras internacionales, mostrar una fuerte caída de sus colocaciones en el sistema bancario; aunque durante ese mismo período desempeñó un rol trascendente en el desarrollo y crecimiento de las entidades reguladas no bancarias como las Cajas Municipales, Cajas Rurales y EDPYMES especializadas en microfinanzas, lo que ha permitido a muchas de ellas alcanzar un grado de madurez importante.

En el capítulo II se desarrollan distintos temas para que la banca de desarrollo fortalezca su actuación y estimule nuevos instrumentos que apoyen a los sectores empresariales de pequeña escala, así como,

desempeñe un rol en los procesos de modernización de la infraestructura pública que mediante concesiones se vienen realizando en el país.

Finalmente, hay que señalar que son necesarias políticas públicas de largo aliento para que la banca de desarrollo de nuestros países tengan una labor más estructurada de largo plazo, sin interferencias políticas por dificultades de coyuntura.

I. Diagnóstico de la evolución de la banca de desarrollo

Durante la década pasada, las políticas de estabilización aplicadas en la región permitieron, en el caso peruano, el control de la inflación así como el restablecimiento del crecimiento económico. Es así que se dieron un conjunto de reformas estructurales bajo un marco de creciente globalización económica, de liberalización de mercados y de reinserción del país en la comunidad financiera internacional, lo que se tradujo en una mayor afluencia de capitales hacia el Perú.

Tales sucesos permitieron que el país lograra obtener mejores resultados económicos. El PIB aumentó 4,2% promedio anual en la década de los noventa, con lo cual se revirtió la caída ocurrida en la década previa. La inversión privada tuvo influencia significativa en este crecimiento, debido al proceso de privatización y al de apertura comercial y financiera.

En la presente década, hasta el mes de septiembre 2004, el país ha logrado tres años consecutivos de niveles de crecimiento sostenidos (alrededor del 4% en promedio sin considerar el año 2001) y se espera que el PIB se incremente en tasas anuales cercanas al 5% en los próximos años. A la fecha, los sectores productivos con mayor contribución en el PIB han sido servicios (40%), manufactura (15%) y comercio (14%).

En el 2004 la actividad económica estuvo impulsada principalmente por las exportaciones, las cuales explican el 52% del crecimiento del PIB y acumulan un incremento de 27,5%, la tasa más alta desde 1997. Este incremento se explica en gran medida por las

mayores ventas al exterior de productos tradicionales, especialmente los mineros; así como de los no tradicionales, como textiles y agroindustriales. Este aumento de las exportaciones ha permitido acumular una balanza comercial en los últimos doce meses de 2.200 millones de dólares.

Cuadro 1
PIB 2000 - SEPTIEMBRE 2004
(Variación porcentual)

2000	2001	2002	2003	Set 2004
3,1	0,3	4,9	3,8	4,4

Fuente: BCRP

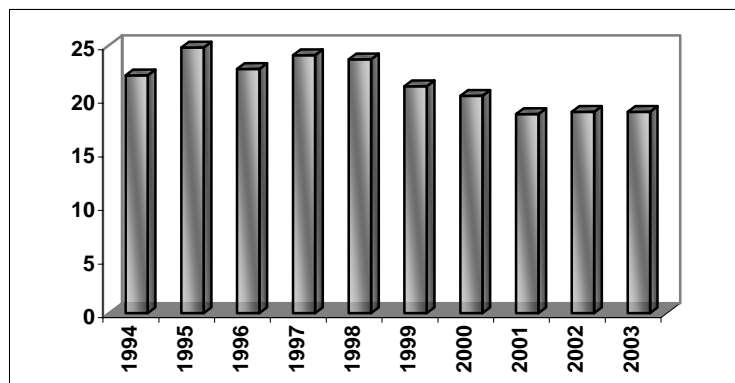
Siendo positivos estos resultados, se requieren tasas mayores de crecimiento para lograr un desarrollo sostenible que se evidencie en una mejora de la calidad de vida de gran parte de la población. Sin embargo, los problemas estructurales del país: alta informalidad, desigualdad distributiva de la riqueza y de los ingresos, el centralismo, la pobreza, la marcada heterogeneidad tecnológica entre sectores productivos (incluso dentro de un mismo sector), el atraso de la agricultura en la sierra, la necesidad de una mejora sustantiva en la red logística del transporte y las comunicaciones, entre otros, son aspectos que nos dicen a las claras sobre la necesidad de focalizar fuertemente en los próximos años nuestra atención sobre políticas claras y reglas de juego estables que fomenten de manera notable altos niveles de inversión.

En el Perú la desigualdad socio-económica es un problema fundamental. Existe concentración de capital, trabajo y producción en determinadas ciudades, pero sobre todo en la provincia de Lima, en donde habita casi alrededor del 26% de la población total del país (27,5 millones de personas) y se concentra más del 40% del PIB. La tasa de desempleo es del 9% y la Población Económicamente Activa de 4 millones de personas.

El Perú se caracteriza por presentar una fuerte heterogeneidad tecnológica, según la cual se encuentran sectores modernos y otros con tecnologías tradicionales, que no les permiten ser competitivos debido a sus bajas productividades. Por ejemplo, en el sector agrario el mayor problema de largo plazo ha sido la coexistencia de diferentes modos de producción agropecuaria con distintos niveles de desarrollo. En algunos valles interandinos de la costa y en la selva alta existe una agricultura moderna y capitalista; en la sierra predomina la comunidad campesina y campesinos con minifundios; y en la selva coexisten la agricultura legal moderna, la ilegal producción de hojas de coca y la agricultura tradicional de los grupos étnicos. Pese a los cambios dados en el ámbito rural en las últimas décadas, el sector agrario mantiene una estructura segmentada que no ha permitido transferir mejoras productivas, tecnológicas y sociales de los sectores más modernos a los más atrasados.

La economía peruana tiene un importante déficit de inversión. La inversión como porcentaje del PIB ha venido decreciendo desde mediados de la década pasada, donde representaba casi un 25% del PIB en 1995, hasta el año 2002 en que alcanzó un 19% del PIB. En el año 2003, si bien la inversión crece en 4,5% respecto al año anterior (la inversión privada crece en 5,4%), prácticamente se mantiene en los mismos niveles respecto del PIB. Sin embargo, en el presente año se observa un importante aumento de la inversión privada (al III trimestre habría crecido por encima del 10%); debido al crecimiento en sectores como la minería, energía, el sector textil y el agroindustrial; impulso que se seguirá observando en los próximos años en función del proceso de concesiones de obras de infraestructura reiniciado durante el presente año.

Gráfico 1
INVERSIÓN
(Porcentaje del PIB)



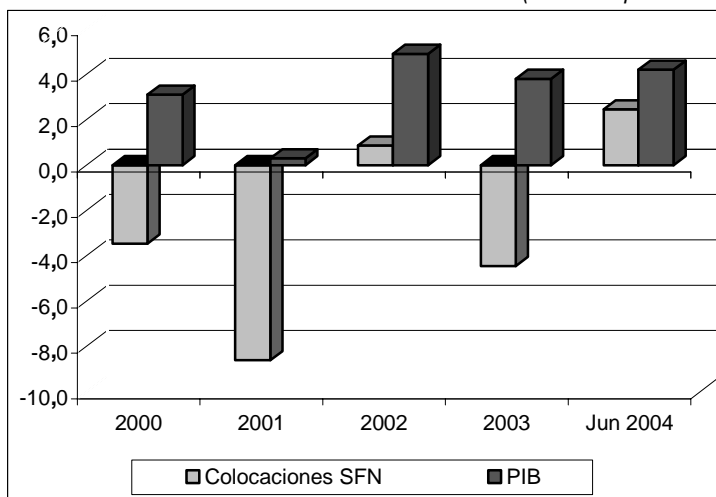
Fuente: BCRP

El país requiere una fuerte inversión en infraestructura; se estima que existe una brecha en infraestructura de 18.000 millones de dólares, principalmente en provincias. En particular, en la red de carreteras se estarían necesitando 2.500 millones de dólares para poner en óptimas condiciones a la red nacional; dicha cifra se elevaría a 5.200 millones de dólares si se considera habilitación de carreteras no pavimentadas. Para tal fin, los recursos del sector público resultan insuficientes; se estima que el Perú tendría un déficit anual para infraestructura superior a los 2.000 millones de dólares, requiriéndose una mayor inversión privada.

Hay una serie de proyectos de infraestructura que el Estado peruano tiene programado otorgar en concesión. Desde grandes irrigaciones como Olmos, recientemente concesionada a Odebrecht de Brasil, pasando por aeropuertos regionales, puertos, carreteras de penetración, y aquellas vías que forman parte del Proyecto IIRSA (Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Sudamericana). Las necesidades de inversión son enormes, y si bien se espera que el sector privado participe en forma importante, será necesaria la participación del Estado, a través de mecanismos de garantía que hagan viable la inversión privada. En este escenario, la banca de desarrollo puede jugar un rol importante en la estructuración financiera de estas inversiones.

Por otra parte, es necesario precisar que el crecimiento de la economía peruana de los últimos años no estuvo acompañado por el incremento de la intermediación financiera. Mientras el PIB ha registrado tasas de crecimiento positivas en los últimos cinco años, las colocaciones del sistema financiero se han contraído inclusive en niveles cercanos al 9% en el 2001. El crédito del sistema financiero otorgado al sector privado representa aproximadamente el 20% del PIB. Esto respondió no tanto a un problema de liquidez sino de falta de sujetos de crédito, como resultado de políticas más conservadoras de asignación de créditos.

Gráfico 2
CRECIMIENTO PIB – SFN
(Variación porcentual)



Fuente: BCRP-SBS

La situación descrita anteriormente señala la clara necesidad que la banca de desarrollo redefina sus focos de atención para que de forma complementaria a los esfuerzos del sector privado pueda tener un papel más trascendente en el impulso de la inversión hacia sectores y regiones deficitarios y que en el largo plazo permita disminuir las desigualdades existentes y mejorar, en general, las condiciones de vida de los peruanos.

1. Descripción y datos de la banca de desarrollo

Hacia finales de los ochenta el país estaba sumido en una profunda crisis económica, financiera, política y social como consecuencia de las políticas aplicadas durante el gobierno de García; y en ese contexto, el nuevo gobierno de Fujimori (actualmente con demandas de la justicia peruana) dio inicio a una serie de reformas bajo un entorno de liberalización, fomento de la competencia, y sujeción a las leyes del mercado. Se impulsaron programas de privatización y promoción empresarial para transferir al sector privado un conjunto de empresas públicas de los diversos sectores económicos.

Como se recuerda en la región, la década pasada fue escenario de profundos cambios experimentados en un contexto de globalización. La liberalización de los mercados financieros, la libre movilidad de flujos de capital, las tasas de interés de mercado, una mayor gama de oportunidades de negocio ofrecidas por las economías que durante años permanecieron cerradas al resto del mundo, entre otros, fueron los factores que aceleraron vertiginosamente una mayor interacción entre las distintas economías del mundo y, producto de ella, una mayor volatilidad de los mercados financieros.

En el Perú, a inicios de los noventa se implementó un modelo económico basado en una política monetaria más conservadora, en la liberalización del comercio, de los flujos de capital, del mercado cambiario, de las tasas de interés y en la reinserción del país en la comunidad financiera internacional mediante el cumplimiento de las obligaciones y la reestructuración de la deuda externa, hecho que permitió que el país lograra una importante mejora en sus agregados macroeconómicos. Sin embargo, las repercusiones de las crisis financieras internacionales han sido transmitidas en forma cada vez más frecuentes a los mercados de capitales internacionales,

conduciendo a que las economías, en todo el ámbito mundial, experimenten cambios tanto en el orden normativo como en el de eficiencia y competitividad.

El programa de ajuste y liberalización aplicado en el Perú tuvo enormes impactos especialmente en el sector financiero, pues transparentó la situación de la banca pública, lo que motivó que fueran liquidados bancos de fomento (Banco Agrario, Banco Industrial, Banco Minero, Banco de la Vivienda, Banco Hipotecario) y otros bancos estatales (Banco Popular, Banco Surmedio y Callao- Surmebank). Además, se liquidaron otras entidades tales como la Caja de Ahorros de Lima, numerosas Mutuales de Ahorro y Crédito orientadas al crédito hipotecario e igualmente importantes cooperativas de ahorro y crédito. Asimismo, el estado transfirió su participación en el Banco de Comercio y privatizó la banca asociada (Banco Continental hoy BBVA y Banco Internacional hoy Interbank). Bajo dicho panorama, el sistema financiero peruano se expandió de forma importante con la presencia de bancos y financieras de capitales extranjeros.

La Corporación Financiera de Desarrollo-COFIDE, fue el único banco de desarrollo que logró mantenerse en el mercado, pues se adelantó a los acontecimientos y a principios de los noventa realizó un severo ajuste institucional para acondicionarse como banco de desarrollo de segundo piso; habiendo aplicado diversos programas de saneamiento y fortalecimiento luego de lo cual recibió el apoyo del gobierno para consolidarla como banco de segundo piso.

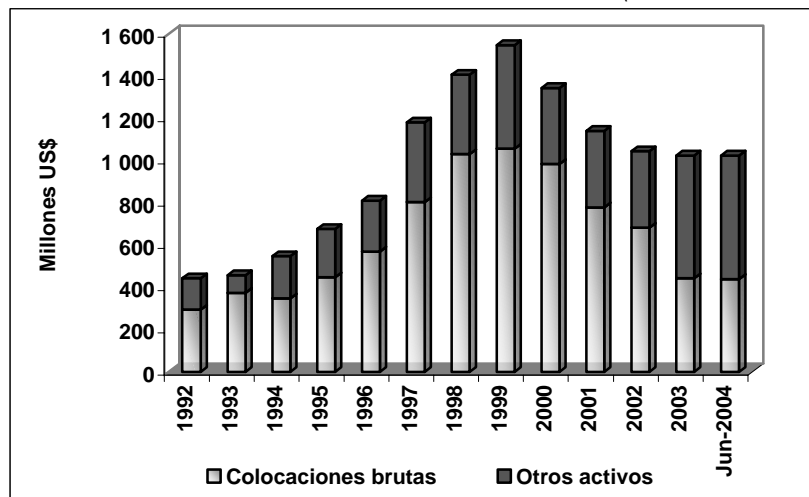
Cuando se observa la labor de COFIDE en sus 33 años de vida institucional, se aprecia con nitidez que su actuación ha tenido un directo correlato con las políticas gubernamentales aplicadas durante los distintos periodos de gobierno. Sin embargo, siempre, la viga de largo plazo de la actuación de COFIDE ha estado relacionada con el fomento de la inversión y modernización productiva.

En 1992 COFIDE se convierte exclusivamente en un banco de segundo piso, mediante el Decreto Ley N° 25694 de agosto de 1992, con el mandato de canalizar sus recursos financieros únicamente a través de las instituciones supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros – SBS. Asumió además el encargo de brindar apoyo especializado a favor de la micro y pequeña empresa.

En su calidad de banca de segundo piso, COFIDE ha canalizado al sector empresarial, a través de las instituciones financieras intermediarias, diversos programas y líneas de financiamiento orientados a todos los sectores de la economía, a efectos de financiar proyectos de inversión, capital de trabajo, operaciones de comercio exterior, adquisición de viviendas, desarrollo de capital humano, entre otros, constituyéndose en una fuente alternativa de recursos financieros, principalmente de mediano y largo plazo.

Las cifras de COFIDE muestran un rápido crecimiento de sus diversas cuentas hasta 1999. A fines de 1992 el activo total de la Corporación era de 442 millones de dólares, habiéndose incrementado hasta 1.546 millones de dólares hacia finales de 1999, y a partir de allí ir reduciéndose paulatinamente (1.023 millones de dólares, al cierre de junio del 2004).

Gráfico 3
COFIDE: ACTIVO TOTAL
 (Dólares en millones)



Fuente: COFIDE, elaboración propia.

Los cinco primeros años de COFIDE, actuando exclusivamente como banco de segundo piso (desde 1992-1997), correspondieron a una etapa de expansión sostenida de sus colocaciones. Para tal fin contaba con una amplia gama de productos financieros de mediano y largo plazo, capital de trabajo de corto plazo y de comercio exterior; en su portafolio de clientes se encontraban casi todos los intermediarios financieros calificados, incluso los tres bancos más grandes del sistema financiero peruano.

Luego de las crisis internacionales de finales de la década pasada, la banca peruana entró en dificultades lo que motivó la salida del mercado de algunos bancos y financieras y afectó la calidad del portafolio de colocaciones de COFIDE. Como consecuencia de ello, COFIDE tuvo que incorporar en sus activos cartera cedida de primer piso de aquellos intermediarios liquidados. Posteriormente, se redujo en forma importante la actividad crediticia del sistema financiero peruano por la elevada percepción de riesgo de la banca respecto de los agentes económicos, lo que evidentemente afectó la demanda de los recursos de COFIDE.

Como se aprecia en el gráfico anterior, las colocaciones brutas (incluyendo cartera cedida) a junio del 2004 representaba el 43% del activo total – 25% menos de lo que registraba en 1999. Asimismo, la cartera intermediada como porcentaje de las colocaciones brutas era en 1999 del 92% y a junio del 2004 ha disminuido al 72%, el resto está constituido por la cartera cedida de los bancos y financieras que han salido del mercado.

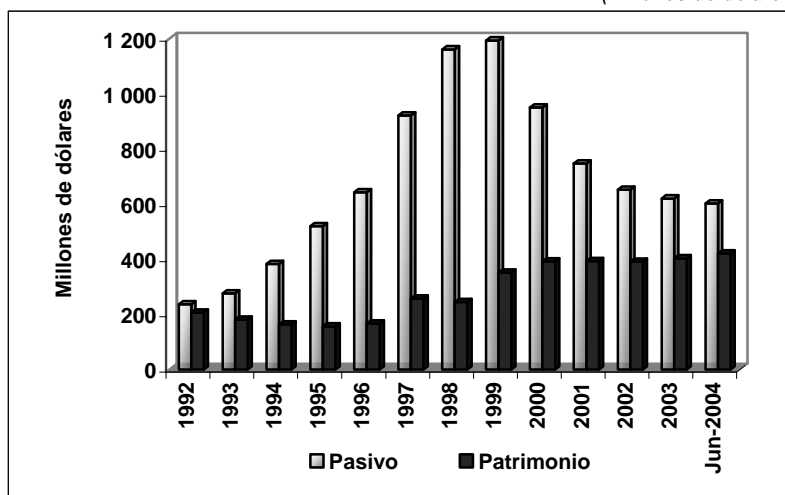
La estructura del activo también sufrió variaciones, habiéndose incrementado la importancia relativa de los otros activos en desmedro de las colocaciones.

En los últimos cinco años se ha producido una fuerte disminución de los pasivos, aproximadamente del orden de los 300 millones de dólares, como consecuencia de la caída en la demanda de sus productos financieros. Hasta el año 2000, COFIDE realizó operaciones sindicadas en el mercado externo a su riesgo por aproximadamente 250 millones de dólares; ha emitido bonos en el mercado doméstico de soles de mediano plazo por aproximadamente 420 millones de soles (aproximadamente 125 millones de dólares) y ha mantenido un portafolio importante de líneas de apoyo al comercio exterior.

Actualmente su mercado se ha visto reducido y no necesita mayores recursos para intermediación; sin embargo, pensamos que COFIDE está en capacidad de captar recursos rápidamente para atender necesidades que se deriven de una reactivación de la demanda.

A junio del 2004 el pasivo total alcanzó los 600 millones de dólares, 50% menor al saldo registrado a fines de 1999, de los cuales 536 millones de dólares, corresponde a depósitos, adeudados y bonos COFIDE.

Gráfico 4
COFIDE: PASIVO Y PATRIMONIO
(Millones de dólares)



Fuente: COFIDE, elaboración propia.

De las cuentas adeudadas, cerca del 71% corresponde a organismos multilaterales; 17% a inversionistas en el mercado doméstico y el 12% restante proveniente de la banca comercial. Hacia finales del año 2000 el portafolio estaba un poco más diversificado, pues el endeudamiento con la banca comercial para líneas de comercio exterior y capital de trabajo de mediano plazo tenía una participación relativa de más del 35%.

El patrimonio de COFIDE si ha tenido un crecimiento sostenido durante los últimos años, habiéndose duplicado entre 1992 a junio del presente año, por los aportes del Estado Peruano de sus acciones tipo B en la Corporación Andina de Fomento (CAF), así como recursos frescos aportados durante los últimos años.

Además de su actividad crediticia, COFIDE ha cumplido actividades fiduciarias al haber recibido diversos encargos del Estado bajo la forma de fideicomisos o comisiones de confianza, entre los que destacan los programas de apoyo crediticio para el sector rural administrando el fondo denominado Frasa, el cual recientemente ha sido transferido para ser administrado por el Agrobanco; apoyo a las actividades de post venta de la privatización de las empresas estatales teniendo a su cargo la supervisión de los compromisos de inversión y la cobranza del saldo de la venta a plazos de tales empresas; administración de los programas de rescate financiero agropecuario-RFA (canje de bonos por cartera agropecuaria de las instituciones financieras); administración de otros programas de canje de cartera por bonos de liquidez y de cartera pesada, administración de diversos fondos de garantía de apoyo a la micro y pequeña empresa y al sector exportador; y, finalmente administración del fideicomiso del Fondo Mivivienda.

El saldo a junio del 2004 de estos encargos fue de 835 millones de dólares, cifra que equivale al 82% del activo total de COFIDE. De dicho total, más de 300 millones de dólares,

corresponden al fideicomiso de Fondo Mivivienda, programa que se inició hace cinco años, pero que durante los últimos tres se dinamizó de manera importante.

El programa Mivivienda está destinado al financiamiento de la compra o construcción de viviendas bajo la modalidad de créditos hipotecarios, canalizados a través del sistema financiero a proyectos promovidos y ejecutados por el sector privado, y destinados principalmente a sectores de menores ingresos. Con cargo a este programa, COFIDE ha aprobado más de 16 mil operaciones por un total de 320 millones de dólares, con plazos de financiamiento de hasta 20 años y valor promedio por vivienda de 20 mil dólares. Adicionalmente, en noviembre del 2003 se iniciaron las operaciones de un nuevo programa denominado Techo Propio cuyo mercado objetivo alcanza a sectores de muy bajo ingresos; bajo este programa hasta la fecha se han aprobado más de 200 operaciones por un monto total de 700 mil dólares siendo el valor promedio de las viviendas de menos de 8 mil dólares.

Complementariamente al apoyo crediticio, COFIDE proporciona a las entidades financieras especializadas en Microfinanzas programas de apoyo al fortalecimiento institucional de estas entidades y asimismo, para el sector empresarial, servicios de información y capacitación.

Mediante Ley 27603 del Congreso de la República, fue creado, a fines del año 2001, el banco agropecuario-Agrobanco con la finalidad de otorgar créditos al sector agropecuario sea directamente en operaciones de primer piso (aunque Agrobanco ha condicionado estas operaciones para agricultores que conformen una cadena productiva), y como segundo piso aunque para los intermediarios financieros más pequeños como las Cajas rurales y Municipales. Se supone que está facultado para incorporar accionistas privados, aunque a la fecha el único accionista es el Estado, con un capital equivalente a 30 millones de dólares.

La creación del Banco Agropecuario generó gran expectativa en el sector respecto a sus alcances y beneficiarios. Sin embargo, luego de más de dos años de operación sus préstamos no tienen mayor significación (a junio del 2004, sus colocaciones brutas no son mayores a 27 millones de dólares).

Adicionalmente el Agrobanco administra el Programa, con recursos públicos, denominado Frasa (anteriormente lo hizo COFIDE). El monto aproximado del programa es de 30 millones de dólares, y fue diseñado para dotar de recursos financieros a las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (modelo impulsado por el gobierno anterior); y, para apoyar el fortalecimiento patrimonial de estas entidades. Estos son los intermediarios financieros a través de los cuales el Agrobanco viene realizando sus operaciones de segundo piso con sus recursos y con los del Frasa.

El saldo de las colocaciones brutas del Agrobanco, a junio del 2004, fue la siguiente: 16 millones de dólares de recursos FRASA; 7 millones de dólares de recursos propios colocados a Cajas Rurales y 4 millones de dólares en colocaciones de primer piso, en cadenas productivas.

La creación del Banco Agropecuario ha constituido una respuesta política a la demanda de créditos no atendidos en este sector, puesto que las actividades menos modernas por razones de competencia y productividad no tienen acceso al crédito de la banca comercial. Se ha esgrimido como argumento que cuando existía el Banco Agrario si se atendía al sector, tal es así que, se dice, que antes de su liquidación en los primeros años de la década pasada, mantenía un saldo aproximado de colocaciones de 750 millones de dólares (cifra discutible por cierto); pero que por la ausencia de un banco para atender tales necesidades, hacia finales del 2001 ese saldo era solo de 400 millones de dólares, considerando el total de colocaciones agropecuarias del sistema financiero formal.

2. Importancia en el sistema financiero

En el contexto nacional COFIDE ha logrado mantenerse en el mercado financiero desde hace 33 años, otorgando y garantizando créditos directamente y canalizando recursos a través de instituciones financieras como banco de segundo piso a partir del año 1992. El Agrobanco tiene una data reciente y poco significativa en el mercado peruano, representando sus colocaciones brutas sólo el 0,2% de las colocaciones del sistema financiero local.

COFIDE ha tenido una presencia significativa en el financiamiento de grandes proyectos de infraestructura y ha financiado la modernización del sector empresarial. Así por ejemplo:

- Mediante un préstamo otorgado al Ministerio de Vivienda, se desarrollaron las obras de defensa del litoral y habilitación de nuevas playas en Lima Metropolitana, proyecto denominado posteriormente Costa Verde.
- A través de la empresa estatal Minero Perú se construyó la refinería de cobre de Ilo y la explotación minera de cerro Verde.
- Financió la construcción de las Centrales Hidroeléctricas Santiago Mantaro y Carhuaquero así como de la Siderúrgica del Perú.
- Contribuyó con la implementación de infraestructura de telecomunicaciones a nivel nacional, a través de una serie de estaciones terrenas de microondas administradas por EntelPerú.
- Financió la construcción del Oleoducto Norperuano.
- Financió varios proyectos de Petroperú y Electroperú, así como de la Empresa Editora El Comercio, y también una nueva expansión de 150.000 nuevas líneas telefónicas.
- Electrolima recibió un crédito para su proyecto de construcción de la presa Yuracmayo, destinada a abastecer de energía y agua potable a la capital.

Recuadro 1
PERÚ: NÚMERO DE INSTITUCIONES
SISTEMA FINANCIERO NACIONAL

• Banca Múltiple:	15
• Financieras:	4
• Empresas de Arrendamiento Financiero:	6
• Cajas Municipales de Ahorro y Crédito:	14
• Cajas Rurales de Ahorro y Crédito:	12
• Empresas de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa:	14
• Cooperativas de Ahorro y Crédito:	165
• Banca Estatal:	2

Fuente: SBS, elaboración propia.

Como se aprecia en el recuadro anterior, el sistema financiero nacional esta integrado por los siguientes subsistemas:

- Bancos y Financieras (Bancos)
- Empresas de Arrendamiento Financiero (Arrendadoras)
- Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (Cajas Municipales)

- Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (Cajas Rurales)
- Empresas de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (Edpymes)
- Cooperativas de Ahorro y Crédito (Cooperativas)
- Banca Estatal (COFIDE y Agrobanco)

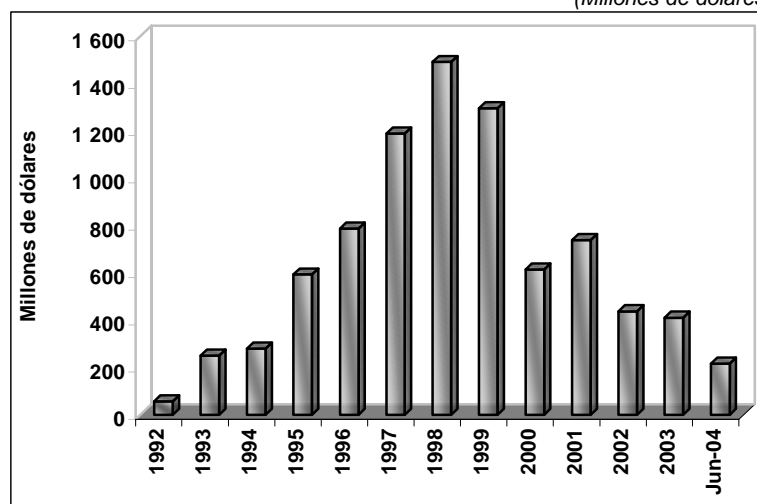
Desde el año 2001 y hasta junio del 2004, prácticamente el tamaño de los activos totales y de las colocaciones brutas del sistema financiero peruano se han mantenido constantes en 19 mil millones de dólares y 12 mil millones de dólares respectivamente. Lo que si ha disminuido en ese periodo ha sido la cartera atrasada de 1mil millones de dólares a 611 millones de dólares.

Los depósitos más bien se han incrementado de 13 mil millones de dólares a casi 14 mil millones de dólares a junio del 2004, mostrándose el sistema bastante líquido.

Los bancos, financieras y arrendadoras explican aproximadamente el 95% de las colocaciones brutas del sistema financiero nacional y el 5% restante corresponde a colocaciones de las cajas municipales; cajas rurales y Edpymes.

Las aprobaciones de créditos efectuadas por COFIDE entre 1992 y junio del 2004 alcanzan más de 8,500 millones de dólares, aunque en esa contabilización se incluyen aprobaciones con recursos propios y de los encargos administrados por COFIDE tales como: Mivivienda, Frasa, así como, también los Programas de Canje de cartera de las Instituciones Financieras por Bonos del Gobierno, aproximadamente por 400 millones de dólares, entre otros.

Gráfico 5
COFIDE: APROBACIONES
(Millones de dólares)



Fuente: COFIDE, elaboración propia

Nota: años 98-99 no incluyen programas de canje de carteras por bonos.

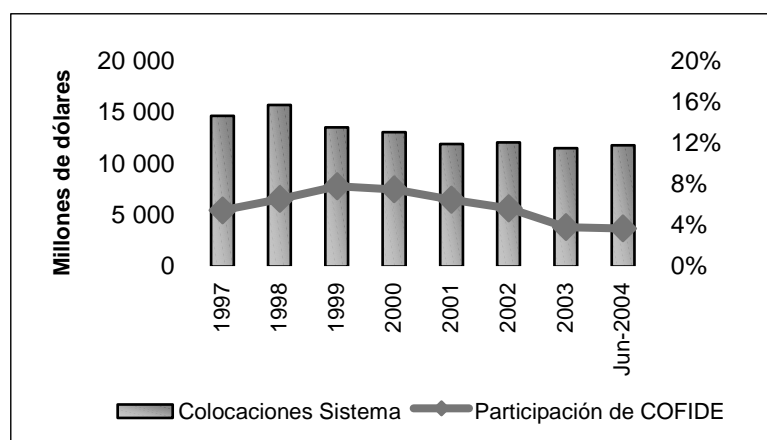
Entre 1998 y 1999 COFIDE, puso a disposición de los intermediarios financieros recursos que permitirían el saneamiento y reestructuración financiera de las empresas; además, durante esos años se ejecutaron los programas de canje de cartera por bonos, de allí que los montos de aprobaciones en esos años llegaran a niveles bastante considerables. Luego de esos periodos de crisis los flujos de aprobaciones de COFIDE se han reducido de manera sustantiva como consecuencia de la menor demanda por sus recursos. Hay que indicar que las AFP a junio del presente año poseen recursos por encima de los 7 mil millones de dólares, encontrándose un porcentaje bastante importante en diversos instrumentos del sistema financiero nacional, desde

depósitos a plazo hasta bonos subordinados, incluyendo bonos de arrendamiento y bonos hipotecarios. Esto obviamente, ha afectado de manera notable la demanda por los recursos de COFIDE.

COFIDE ha desarrollado nuevos productos para tratar de revertir esa situación: multisectorial en nuevos soles, coficasa, micro crédito habitacional, programa de financiamiento integral al sector exportador, línea de financiamiento para estudios de postgrado y especialización, etc. Sin embargo, no ha logrado incrementar el nivel de sus aprobaciones crediticias por el alto nivel de liquidez con que cuentan las instituciones bancarias, la actitud más conservadora en el otorgamiento de créditos; y por la reducción de las instituciones demandantes de recursos de COFIDE, principalmente bancos con capital extranjero y/o con acceso a otras fuentes alternativas de financiamiento como el mercado de capitales. Esto ha afectado de manera importante el negocio de segundo piso de COFIDE.

En consecuencia, la participación de las colocaciones brutas de COFIDE en el sistema financiero nacional han decreciendo en los últimos cinco años. A fines de 1999 alcanzó el porcentaje de participación más alto- 7,8%, situándose a junio 2004 en un 3,7%.

Gráfico 6
COFIDE: PARTICIPACIÓN EN SISTEMA FINANCIERO NACIONAL
(Millones de dólares y participación porcentual)



Fuente: COFIDE, SBS, elaboración propia

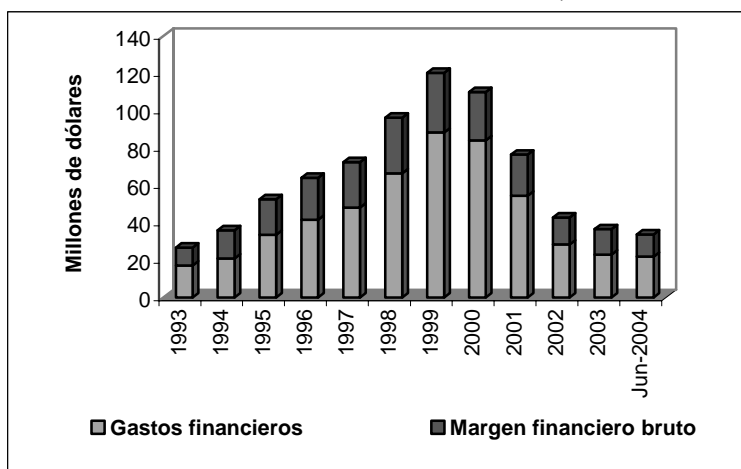
La exposición de COFIDE con el sistema financiero en términos absolutos decreció de US \$ 576 millones de dólares en el 2001, a 374 millones de dólares a junio del 2004. El subsistema que ha crecido en ese periodo, como tomador de recursos de COFIDE ha sido el de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, de tal manera que el saldo colocado por COFIDE a estos intermediarios aumentó de 34 miles de millones de dólares en que se encontraba a fines del 2001 a 53 miles de millones de dólares a junio 2004; dicho sea de paso, este subsistema es el que a nivel de las entidades especializadas en el micro crédito y crédito a la pequeña empresa presenta mejores fundamentos de madurez institucional, y tienen una importante presencia en el territorio nacional.

3. Indicadores financieros

La contracción de sus colocaciones y el deterioro de la cartera cedida por bancos liquidados, han originado que los indicadores de calidad de cartera de COFIDE muestren una situación de morosidad por encima del que presenta el mercado bancario peruano (morosidad de COFIDE a junio 2004- 9,2% vs. Banca 5,7% a mayo 2004), aunque dicha tasa viene disminuyendo de forma sostenida.

Los factores descritos anteriormente, como la menor canalización de recursos, el deterioro de la cartera cedida, así como los menores niveles de tasas de interés, tanto locales como internacionales, han repercutido en una sostenida reducción de los ingresos financieros de la Corporación.

Gráfico 7
COFIDE: INGRESOS FINANCIEROS*
(Millones de dólares)

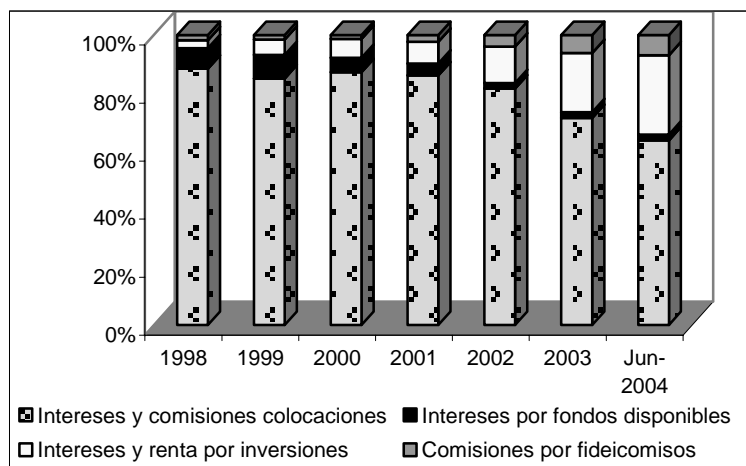


Fuente: COFIDE, elaboración propia

*No incluye participaciones ganadas por ajuste de inversiones permanentes a su valor patrimonial.

En junio del 2004 los ingresos financieros de COFIDE en términos anualizados alcanzaron los 34 millones de dólares, que implican una importante reducción respecto de lo alcanzado en años anteriores. En los últimos dos años se ha incrementado la cuenta de inversiones temporales en el activo, lo que ha permitido un mayor peso relativo por este concepto en los ingresos financieros de COFIDE, como puede apreciarse en el gráfico siguiente.

Gráfico 8
COFIDE: INGRESOS FINANCIEROS
(Porcentajes)



Fuente: COFIDE, elaboración propia.

La rentabilidad del patrimonio se ha venido reduciendo sostenidamente y a junio del 2004 es del 0,4% (1% en el 2001). Del mismo modo, la rentabilidad del activo se encuentra a junio 2004 en 0,15%, lo que se explica por las menores colocaciones y por el impacto en el negocio de la corporación de la cartera cedida de los bancos liquidados como consecuencia de la crisis financiera y económica de fines de los noventa.

El Agrobanco no tiene mayores colocaciones y no registra créditos vencidos y en cobranza judicial, manteniendo provisiones que corresponden al 1% de sus colocaciones de acuerdo a lo normado por la regulación peruana para créditos normales. Sus gastos operativos son mayores que los ingresos financieros, y viene arrojando pérdidas pues aún no tiene una masa crítica de colocaciones. Sin embargo dispone de un tamaño de planta similar al que tiene COFIDE.

Cuadro 2
AGROBANCO: RESULTADOS ACUMULADOS
(Millones de dólares)

Agrobanco: resultados		
Concepto	2003	Junio
Ingresos financieros	1,4	1,3
Gastos financieros	-0,1	-0,4
Provisiones	-0,2	-0,2
Ingresos por servicios financieros	0,0	0,4
Margen operacional	1,1	1,2
Gastos de administración	-3,8	-2,8
Resultado por exposición a la inflación	-0,5	-1,5
Utilidad neta	-3,3	-3,2

Fuente: Agrobanco, elaboración propia.

4. Modalidad operativa

La arquitectura funcional de COFIDE es apropiada para su operación como banco de segundo piso, con una área especializada para la captación de recursos que provienen fundamentalmente de organismos multilaterales, de la banca comercial internacional y del mercado de capitales doméstico para luego canalizarlos al sector empresarial, a través de las instituciones supervisadas del Sistema Financiero Nacional con los cuales suscribe contratos globales de canalización de recursos.

Los contratos globales permiten que el intermediario financiero tenga acceso al portafolio de las líneas de COFIDE, hasta el límite que se le asigne en función a su riesgo relativo. Las distintas líneas de crédito poseen reglamentos claros para su utilización que facilita la labor del intermediario financiero y posibilita desembolsos inmediatos de COFIDE cuando la operación presentada satisface las condiciones señaladas en los distintos reglamentos. Este contrato permite a COFIDE tener como respaldo de la exposición con el intermediario financiero la cartera financiada con sus recursos, así como también la recuperación de sus recursos en las cuentas que los intermediarios financieros tienen en el Banco Central de Reserva.

La actividad intermediadora de COFIDE se ha guiado por claros principios que permitieron su rápido crecimiento. Brindando condiciones semejantes para todos los intermediarios y para la financiación de los distintos sectores, decidiendo cada entidad la asignación del crédito sobre la base de sus propios criterios técnicos y asumiendo el respectivo riesgo. En segundo lugar, alentando la sostenibilidad y autonomía especialmente de los intermediarios más pequeños. En tercer lugar, canalizando recursos dirigidos a facilitar los calces de plazos y monedas, que puedan brindar una mayor estabilidad a los pasivos de sus clientes.

COFIDE cuenta con una red de clientes, mayormente bancos pequeños e instituciones especializadas en financiar a la micro y pequeña empresa (Cajas Municipales, cajas Rurales y Edpymes). Para estos últimos las colocaciones se realizan mediante la aprobación de anticipos como línea de crédito, y la institución financiera efectúa los subpréstamos bajo las condiciones de los programas, debiendo reportar regularmente las operaciones individuales que respaldan la línea de crédito otorgada. Estos productos –capital de trabajo de corto plazo, Micro global (línea multisectorial con recursos del BID), Hábitat productivo, etc.- ofertados por COFIDE, han permitido en el Perú, una expansión considerable de las entidades reguladas de micro finanzas.

Adicionalmente a su función colocadora COFIDE es muy activa en la provisión de servicios no financieros lo que la acerca al sector empresarial, especialmente a través de sus programas de asistencia técnica y capacitación.

Con la finalidad de fortalecer su acción en favor de la pequeña y micro empresa, desde 1994, se cuenta con el Centro COFIDE, centro de desarrollo empresarial de la Corporación, y con la participación de las instituciones proveedoras de servicios que integran el Centro, en el cual cada año se brinda servicios de capacitación a un promedio de 10.000 personas, así como charlas informativas, orientación y servicios de Internet a unas 16.000 personas. A nivel descentralizado, ha establecido alianzas estratégicas con las instituciones empresariales representativas a nivel departamental, para lo cual ha suscrito convenios de cooperación interinstitucional con las Cámaras de Comercio de diversas regiones del país.

Adicionalmente, COFIDE cumple otras labores administrando diversas comisiones de confianza y/o administrando patrimonios fideicometidos.

5. Propiedad de la banca

Al igual que en la mayoría de países de la región, en el caso peruano la banca de desarrollo también tiene un régimen público de propiedad, en la cual el Estado es el accionista mayoritario-casi al 99%. El otro accionista es la Corporación Andina de Fomento- CAF, desde 1997 con lo cual COFIDE pasó de ser una entidad pública de régimen privado a una empresa de economía mixta, organizada como sociedad anónima. Estatutariamente cuenta con autonomía administrativa, económica y financiera.

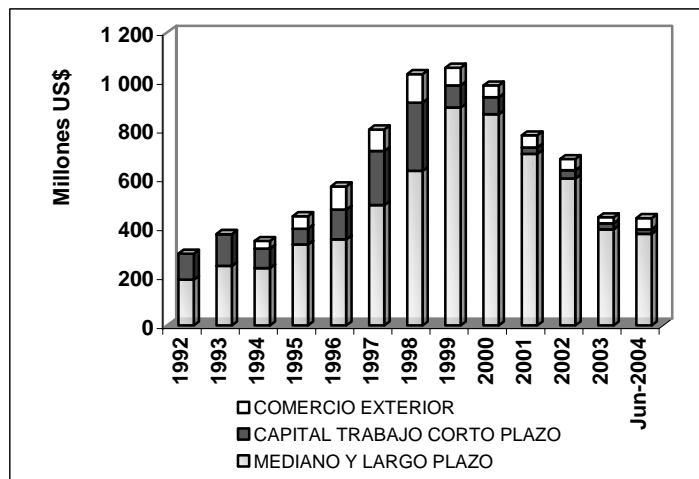
La calidad de accionistas de COFIDE (Estado Peruano y Corporación Andina de Fomento) le permitió fácil acceso al mercado externo en condiciones atractivas y a fuentes de recursos de mediano y largo plazo orientadas al fomento de la inversión productiva; tanto de entidades multilaterales (BID, CAF, KFW, ICO, Mediocredito Centrale, JBIC, etc.) como de la banca comercial de primer nivel. Esta calidad de accionistas aunada a otros atributos (segunda entidad financiera con el patrimonio más alto, gestión profesional, políticas operativas y de riesgo claras) le permitió obtener la calificación de institución A en el mercado doméstico.

COFIDE entre 1995-1998 trató de incorporar otros accionistas para darle mayor estabilidad a la institución y hacerla menos dependiente de los avatares de las políticas de gobierno; logró incorporar a la CAF con una proporción pequeña de participación en el capital, lo que mejoró la apreciación y reputación de la institución. Con los eventos que se derivaron de las crisis internacionales, el gobierno ya no estuvo interesado en impulsar la incorporación de nuevos socios en COFIDE, sino que por el contrario la capitalizó y le dio nuevos encargos de los programas que instrumentó el gobierno para afrontar la crisis económica y del sistema bancario y financiero.

6. Préstamos de largo plazo versus préstamos de corto plazo

Como en otros países de la región, en el Perú el mayor aporte de los bancos de desarrollo se centra en el mercado de financiamiento de mediano y largo plazo. Si bien COFIDE cuenta con líneas de corto plazo que financian capital de trabajo y comercio exterior, el 85% de sus colocaciones brutas corresponden a operaciones de mediano y largo plazo, con vencimientos de hasta 15 años. Nótese que las colocaciones de capital de trabajo de corto plazo, fueron significativas entre 1998-1999 debido a la estrechez de liquidez de la banca en esos años.

Gráfico 9
COFIDE: COLOCACIONES BRUTAS
 (Millones de dólares)



Fuente: COFIDE, elaboración propia.

En el mercado de mediano y largo plazo se evidencia la necesidad del sistema financiero de contar con entidades como COFIDE, debido a que difícilmente las instituciones financieras privadas pueden captar recursos financieros directamente a tan largo plazo y con tasas de interés adecuadas.

La estrategia de COFIDE ha sido diseñar y poner en el mercado productos de carácter multisectorial de largo plazo, con lo cual las entidades de primer piso podían atender demandas de financiamiento de las empresas de los distintos sectores económicos, incluso el agropecuario. Para este sector, además existen líneas de capital de trabajo de hasta 3 años que atienden sus necesidades específicas de financiamiento vinculadas con el avío agropecuario; sin embargo, hay que señalar que en general las colocaciones a este sector no eran en el mejor de los casos mayores al 10% del stock de colocaciones no porque no existieran líneas apropiadas para todas las etapas de la actividad productiva de este sector, sino por el riesgo asociado a la productividad de las unidades económicas que no pasaban los filtros de riesgo de la banca de primer piso.

Cabe señalar también que, para atender las necesidades de la industria de microfinanzas, en el caso peruano se requiere otorgar líneas de capital de trabajo de corto plazo a las entidades financieras reguladas especializadas en el micro crédito; estas líneas de crédito se desembolsan como Anticipo contra la cual la entidad de micro finanzas atiende a sus clientes.

II. Nuevos instrumentos de la banca de desarrollo para que ésta actúe como instrumento de las políticas públicas para estimular áreas prioritarias

1. Temas de gestión y manejo

a) Enfoques de corto y largo plazo

Encontramos abundante literatura respecto del nicho natural de la banca de desarrollo para que ésta actúe en el mediano y largo plazo, enfatizando sostenidamente su actuación en el fomento de la inversión y modernización productiva.

Una tarea importante que le corresponde impulsar de forma sostenida a la banca de desarrollo es la de apoyar mediante diversos instrumentos financieros la inversión y modernización productiva, así como contribuir a una mayor profundización del mercado de capitales. En ese sentido, con políticas claras de límites y riesgos, sería aconsejable que la banca de desarrollo participe en la constitución de diversos fondos de inversión, que en el caso del Perú presenta una realidad bastante embrionaria, pero que requiere de un impulso sostenido y de largo aliento.

En el presente, un solo fondo de inversión de capital de riesgo ha iniciado sus operaciones en el pasado más reciente, y el otro que ingresó al mercado hacia 1997 se encuentra en liquidación. No existen administradores especializados de esta industria y la lógica funcional de los fondos de inversión de capital de riesgo tiene sus peculiaridades de ingreso, gestión y salida. Con políticas de límites y riesgo específicas el banco de desarrollo-COFIDE- estaría en condiciones de impulsar el desarrollo de esta industria, pues parece un nicho en donde la banca de desarrollo puede tener un rol que oriente inversiones en actividades y sectores deseables con mercado probado.

Otro esfuerzo de largo plazo para la banca de desarrollo, estará vinculado con su participación y apoyo en las áreas de infraestructura. En el Perú, se ha ingresado a una nueva etapa de concesiones de la infraestructura vial, portuaria y aeroportuaria.

Si bien es cierto que las necesidades de inversión para modernizar y hacer más eficiente y competitiva esta red logística puede implicar recursos financieros más importantes, el banco de desarrollo-COFIDE- no debiera estar al margen de este proceso, y encontrar y precisar su rol, tomando instrumentos que se emitan relacionados con este proceso, participando como mejorador de emisiones de operadores de redes de menor importancia relativa (aeropuertos y puertos regionales y redes viales secundarias) e incluso en encargos fiduciarios relacionados con este tema, por ejemplo.

De otro lado, el banco de desarrollo- COFIDE- es el que ha posibilitado un importante crecimiento y desarrollo de la industria de Micro finanzas en el Perú. En el presente, existen al menos 3 cajas municipales y por lo menos dos Cajas rurales que han alcanzado un grado de madurez y reconocida presencia en el mercado. A estas Instituciones de microfinanzas (luego podrán incorporarse otras), sería conveniente acompañarlas, para que con un apropiado programa de inducción y adiestramiento; en un determinado plazo ingresen como emisores en el mercado de capitales, pudiendo COFIDE intervenir como un mejorador de riesgo de la entidad financiera.

Los modelos cooperativos de ahorro y crédito post liberalización financiera de principios de los noventa han continuado vigentes en el Perú, y realizan sus operaciones bajo regulaciones que le son propias. En el portafolio de clientes del banco de desarrollo-COFIDE- prácticamente están ausentes estos intermediarios. Sin embargo, considerando el número de cooperativas existentes, más de 160 Cooperativas de Ahorro y Crédito, 500 mil socios, 250 millones de dólares de stock crediticio; sería conveniente evaluar su incorporación como clientes de aquellas Cooperativas que satisfagan las políticas de riesgo de COFIDE.

De otro lado, resulta necesario que COFIDE apoye la consolidación de fondos de garantía especialmente regionales. Actualmente, existe el Fondo de Garantía denominado Fogapi, que es una asociación civil sin fines de lucro, y que otorga fianzas directamente a las pequeñas unidades empresariales que participan en los programas de compras estatales; y adicionalmente otorga cobertura de cartera a las entidades financieras especializadas en micro finanzas no bajo su riesgo patrimonial, sino como operador de un Fondo Público de Respaldo administrado por COFIDE.

Este mecanismo de cobertura de cartera es un producto conveniente para fomentar la expansión del apoyo crediticio a las unidades empresariales de pequeña escala. Lo que se requiere es que no exista un solo operador de ese Fondo sino que, como ya se indicó, COFIDE impulse y apoye la constitución de operadores regionales del tipo Fogapi, para acercar el beneficio a los clientes que no operan en Lima.

Es verdad que ningún sistema de garantía convierte en buen prestatario a quien no lo es y tampoco constituye una solución a las necesidades de financiamiento de las pequeñas empresas; sin embargo, en el Perú será conveniente el impulso por parte de la banca de desarrollo de estos fondos de garantía para que operen en territorios regionales y sectores muy bien definidos, pero sin

interferir en la gestión ni administración de estas sociedades o fondos para que se mantengan incentivos compatibles con su sostenibilidad.

b) Blindaje a presiones políticas

Este es un aspecto medular para preservar al banco de desarrollo de ejecutar acciones que bajo el argumento de atender, una necesidad pública y económica; de pronto se encuentra disponiendo de recursos que van a afectar su patrimonio, por el riesgo asociado implícito de atender urgencias derivadas de una determinada coyuntura.

Si bien es cierto la modalidad de segundo piso de por sí ya representa una protección para el banco de desarrollo, lo cierto es que en la gran mayoría de países de la región, se le asigna determinados encargos que la pueden distraer de su rol principal. Las crisis de finales de los noventa (corte del circuito de pagos de las empresas, fuerte salida de recursos del país, crisis económica, etc.) determinaron que el accionista principal del banco de desarrollo-COFIDE-, impulsara la ejecución de programas de reestructuración o saneamiento, incluso proveyendo de recursos para ese propósito, así como encargándole la administración de distintos programas de Canje de Cartera por Bonos para aliviar la situación que caracterizaba al sistema financiero nacional.

Esto no quiere decir que los bancos de desarrollo no deban de tener entre sus líneas de financiamiento aquellas para saneamiento financiero. Parece razonable que, cuando la reestructuración financiera tiene como precedente inversión en activo fijo financiada con recursos cortos, y son evidentes determinados atributos relacionados con el negocio de la empresa, entonces la reestructuración va a permitir un alivio a la presión de pago y una mejor estructura financiera del negocio mejorando su viabilidad. Sin embargo, la recomendación es que a este tipo de operaciones se le debe asignar límites pequeños y con políticas muy rigurosas para impedir que constituyan ventanas de presión ante determinadas coyunturas. De otro lado, hay que indicar que la mayoría de casos empresariales que llegan a una situación de necesidad de reestructuración de pasivos lo hacen por situaciones derivadas de competitividad que tienen que ser resueltas, sino se corre el riesgo que por mas reestructuraciones que se le posibilite a la empresa podría salir del mercado por problemas de competencia.

La situación descrita anteriormente utilizada como ejemplo para mostrar que a pesar de que existen algunos diques de contención a la ingerencia política, ese riesgo estará presente por la condición de los bancos de desarrollo de presentar una estructura societaria fundamentalmente pública, pero además con mandatos de generar adicionalidad en mercados o espacios en donde el sector privado no opera, lo que le proporciona un margen grande de posibilidades, mas allá de la tradicional actuación como proveedor mayorista de segundo piso. Y esta situación representa el riesgo de que por conveniencia política se le mande ejecutar acciones que no necesariamente tienen que ver con su rol.

La reflexión más primaria para acotar el riesgo de ingerencia política en nuestros bancos de desarrollo es la de incorporar en el accionariado de la institución financiera de desarrollo a otras instituciones privadas nacionales o extranjeras con misión de desarrollo similar, organismos multilaterales o agencias de desarrollo. Este esfuerzo lo realizó COFIDE y logró incorporar, a la Corporación Andina de Fomento- CAF, con una porción muy pequeña de acciones, pero que le dio derecho a tener un representante en el directorio de COFIDE, de un total de seis directores, los otros cinco directores son nombrados por el Ejecutivo-léase gobierno de turno. Los sondeos que realizó COFIDE para incorporar a otras accionistas tuvieron como respuesta que sus mandatos no le permitían incorporarse como socios de entidades públicas.

Se puede continuar explorando la posibilidad de incorporar accionistas privados con un tipo de acciones con mayores dividendos; aunque nuevamente acá es probable que el interés que despierte participar como socio de una entidad pública no sea muy grande.

Un aspecto más estructural para blindar al banco de desarrollo de interferencia política es el que se pueda alinear su mandato con políticas públicas de largo plazo.

c) Marco institucional, gestión y mandato

En los estatutos se señala que los bancos de desarrollo poseen autonomía administrativa, económica y financiera; y lo que se debe de tratar de garantizar es que tal autonomía sea ejercida, pues se supone que los actos administrativos y las decisiones del directorio están alineados con el rol y misión del banco de desarrollo.

Un aspecto importante para nuestros bancos de desarrollo es el de lograr, mediante mecanismos de diverso alcance, mayor estabilidad institucional así como su plena autonomía, para cumplir con el mandato que le corresponda.

En ese sentido, constituye una necesidad, como ya ha sido señalado, contar con políticas públicas de largo plazo para que la actuación del banco de desarrollo se enmarque dentro de estas políticas. Así se evitaría que cada gobierno, de acuerdo a su propia visión, altere la actuación del banco de desarrollo, pues no hay que dejar de señalar que, lamentablemente en nuestros países, dentro de un mismo periodo gubernamental, se dan frecuentes cambios de autoridades políticas que inevitablemente van a estar muy tentados de darle su propio toque” a la tarea del banco de desarrollo.

El riesgo derivado de esa rotación no es saludable para la institución, y en ese aspecto si tiene sentido el encontrar una opción para evitarla, en tanto no se cuente con políticas públicas de largo plazo. Una opción podría ser el que la designación del Directorio sea similar a la que se realiza para ser director del Banco Central de Reserva (designación por el Ejecutivo y por el Legislativo).

Nuestras sociedades empresariales y/o institucionales señalan de forma reiterada los temas de planes estratégicos y operativos; y diera la impresión de que todas las entidades, bancos de desarrollo incluidos, no solo cuentan con estas guías estratégicas sino que constituyen la herramienta institucionalizada en la cultura corporativa. Esto no necesariamente es así y podríamos dar muchos ejemplos de ello. Sin embargo, lo que queremos recalcar acá es que le corresponde a los directorios de los bancos de desarrollo institucionalizar esta herramienta que tiene que ver con el futuro de la institución para mantenerla “atenta y cerca de la realidad”, y así pueda corregir e innovar, con lo cual se alienta una cultura proactiva, que es a lo que debe propender la gestión de un banco de desarrollo por los retos que su misión le plantea.

d) Esquemas de administración y asignación del crédito

Los recursos que administre el banco de desarrollo que impliquen riesgo patrimonial de las colocaciones que realice deben de seguir la lógica de una colocación privada. Es decir, recuperables y rentables; y en ese sentido, las políticas de riesgo y fijación de límites de exposición deben obedecer a tales criterios.

Se debe continuar con la mecánica de operación de Reglamentos crediticios claros que le han permitido rapidez en la atención de los desembolsos por las operaciones aprobadas a los intermediarios financieros.

La presión sobre la banca de desarrollo de segundo piso-COFIDE para sus diferentes programas siempre ha estado por el lado de que coloque sus recursos con un margen muy pequeño, y con tasas únicas que no discriminan el riesgo relativo de la entidad financiera.

Si bien es verdad que en los Reglamentos de Crédito de los programas de mediano y largo plazo, incorporan algunos criterios de eficiencia y de calidad de cartera para acceder a tales recursos, lo cierto es que pasado ese filtro inicial el precio del producto financiero era y es el mismo para bancos muy grandes o para bancos pequeños de menor respaldo. La instancia que aprueba el tarifario de los productos financieros de COFIDE, supone que tasas diferenciadas dan el mensaje de favorecer a los intermediarios más grandes en detrimento de los bancos más pequeños, que son los que normalmente operan con los segmentos de la pequeña y micro empresa. Sin embargo, esto es discutible, y acá hay un área en donde es aconsejable realizar una evaluación mayor para efectuar algunas modificaciones.

En la modalidad de segundo piso los Reglamentos presuponen una total autonomía en la asignación crediticia, pues la evaluación y asignación que realiza el directorio tiene que ver más bien con el control del límite asignado al intermediario financiero en función a su riesgo relativo. Esta mecánica, ya se comentó, le da una tremenda fluidez a la relación crediticia de COFIDE con sus clientes.

A las entidades especializadas en micro finanzas, como las Cajas Municipales, Rurales y Edpymes; COFIDE les ha proporcionado un gran apoyo para que estas logren su expansión y consolidación e incluso con límites crediticios muy por encima del tamaño patrimonial de la entidad financiera. Se supone que estas entidades ya han logrado un cierto grado de sedimentación y por lo tanto se requiere ajustar tales límites al riesgo que la entidad financiera representa. Similar impulso de fomento, se sugiere más bien que sea otorgado a nuevos clientes- cooperativas- por ejemplo, pero con un monitoreo cercano y acompañado de programas de asistencia técnica que mejoren la gobernabilidad y el crecimiento sano de estas entidades.

Actualmente los sistemas financieros se encuentran líquidos y no existe una demanda fuerte por los recursos de COFIDE. Es el momento de innovar y crear nuevos instrumentos y vehículos especiales, para cuando se active la demanda, especialmente por recursos de inversión de largo plazo.

e) Capacidad de captar fondos

Este atributo debe ser fortalecido y consolidado, para que además de los recursos proporcionados por los multilaterales a la República que le son entregados a COFIDE para que los administre en programas de crédito, pueda concertar recursos a su propio riesgo. En ese sentido, ha acumulado una experiencia manifiesta.

COFIDE ha efectuado emisiones en el mercado local (Bonos Corporativos) habiendo introducido instrumentos con actualización del capital a los índices de inflación y con una calificación de riesgo de AAA otorgada por dos clasificadoras independientes para estos instrumentos. En su momento, a través de estas emisiones, la Corporación contribuyó en forma importante en la creación y el desarrollo de un mercado de soles a mediano plazo, pues hasta ese momento sólo existían instrumentos de referencia a corto plazo emitidos por el Banco central de Reserva (BCR). Luego de las emisiones de COFIDE, algunas empresas grandes del segmento corporativo siguieron a COFIDE al emitir instrumentos de mediano plazo con ajustes de capital por inflación; incluso el mismo BCR se animó a emitir a plazos más largos a tasa fija cuando COFIDE emitió instrumentos a 2 años a tasa fija en soles.

Sin embargo, durante los últimos años COFIDE no está presente como emisor en el mercado local, pues ante la menor demanda de recursos hacia la Corporación no ha sido necesario obtener

soles a través del mercado de capitales; por otro lado la contribución de las emisiones de COFIDE al mercado, al servir de tasa de referencia, viene siendo desarrollada por el propio gobierno quien ha estado activo tomando recursos a plazos medianos y largos en el mercado domestico institucional, a través de su programa de creadores de mercado, dónde participan los principales bancos del país como agentes colocadores y “*market makers*”.

Los recursos que COFIDE ha tomado en el mercado externo a su propio riesgo ha consistido en disponibilidad de líneas para comercio exterior utilizados para habilitar de mayores recursos a los bancos más pequeños a quienes les era mas conveniente tomar líneas de comercio exterior de COFIDE. El resto de operaciones ha consistido en operaciones sindicadas, en la cual se han emitido pagarés de plazos de hasta cuatro años, pero eso se realizó hace mas de cuatro años.

Valdría la pena explorar la conveniencia de que se emita algún tipo de valor para el mercado externo, para lo cual la entidad de desarrollo-COFIDE, debiera realizar determinados ajustes que le posibiliten tener una apropiada calificación, no solamente basada en su condición de entidad pública de riesgo *cuasi* soberano. Una revisión de políticas, procesos, arquitectura funcional y operativa, etc. para tales propósitos, le permitirá hacer los ajustes y saneamiento necesarios para ofrecer una apropiada calificación.

2. Cambios que deben ocurrir en la banca de desarrollo a nivel de instrumentos de asignación del crédito y captación de recursos

El esquema de banca de desarrollo de segundo piso buscaba eliminar el riesgo moral inherente en las operaciones crediticias de primer piso con recursos del Estado; sin embargo, hay que reconocer que han presentado algunas limitaciones y algunos se plantean la interrogante sobre las ventajas y desventajas de un esquema frente al otro.

La evolución observada en los mercados financieros de nuestros países muestra que aún existen segmentos importantes del mercado sin una atención adecuada, especialmente los sectores de la micro y pequeña empresa, el sector agropecuario, y en menor medida la mediana empresa. Por otro lado, el desarrollo de los mercados de capital doméstico ha venido generando un proceso de desintermediación financiera, pues el segmento corporativo ha venido recurriendo cada vez más al mercado de capitales para su financiamiento, lo que unido a un crecimiento importante del ahorro interno a través de los fondos de pensiones y los fondos mutuos, han generado importantes niveles de liquidez en la banca, lo que a su vez determina una menor demanda de recursos por parte de los bancos hacia un banco de desarrollo de segundo piso.

Sin embargo, en un escenario de estabilidad macroeconómica, alcanzada luego de un proceso de liberalización de los mercados financieros, dónde muchos continúan sin tener acceso a financiamiento, es importante entender las causas por las que no han podido acceder al mismo. Evidentemente existen fallas del mercado así como condicionantes que explican esta realidad, pero volviendo a un esquema de banca de desarrollo de primer piso no se resolverán.

De allí que llame la atención las corrientes de impulsar crédito directo de primer piso por parte del Estado: Agrobanco-aunque señalan que la modalidad de primer piso se realizará solo para cadenas productivas- o los créditos que viene realizando el Banco de la Nación para los trabajadores públicos; y a sus anuncios de empezar a efectuar colocaciones directas para la pequeña empresa.

Con el propósito de facilitar el acceso al financiamiento del sector empresarial se han venido desarrollando una serie de esquemas, algunos con resultados favorables y otros aún en etapa de desarrollo.

a) Fondos de garantía

Durante los últimos años en el Perú se han constituido una serie de programas de garantía habiéndose constituido fondos públicos para tal fin. El primer fondo fue el denominado “Fondo de Respaldo destinado a la ejecución del Programa de Afianzamiento para la pequeña y microempresa”, el cual recibió recursos del tesoro público por 5 millones de dólares iniciales, y actualmente dispone de aproximadamente 25 millones de dólares. La administración del fondo fue encargada a COFIDE mediante convenio de Comisión de Confianza.

El operador contractual de COFIDE para este programa es el Fondo de Garantía-Fogapi (Fondo de Garantías de Pequeña industria) el que tiene como función la de suscribir contratos de garantía con los intermediarios financieros supervisados y tareas vinculadas con la marcha del programa. El programa permite que la entidad financiera asegure su portafolio crediticio y traslade el 50% del riesgo del crédito otorgado al Fondo de Respaldo.

Los resultados de este esquema muestran cifras interesantes: desde el inicio del programa en mayo de 1997 a junio del 2004 se han garantizado más de 200 mil operaciones. El saldo de las operaciones vigentes es de 37 mil operaciones garantizando 30 millones de dólares de cartera, de los cuales el fondo de respaldo cobertura el 50%.

Han sido las entidades especializadas en microfinanzas (Cajas Rurales, Municipales y Edpymes) las que han utilizado mayormente este mecanismo. El esquema de operación es muy simple y ha funcionado fluidamente. Se inicia mediante la suscripción del contrato entre el operador Fogapi y la entidad financiera por la cual esta última incorpora el integro de su portafolio crediticio en el esquema de garantía, preservándose de esta manera el riesgo de selección adversa en detrimento del Fondo. El monitoreo cercano del programa por parte de COFIDE delimitando riesgos y señalando políticas ha posibilitado resultados satisfactorios, sin embargo y debido a los nuevos aportes del Estado a este Fondo se alcanzaría un patrimonio de casi 25 millones de dólares, lo que permitirá o incorporar claramente al segmento bancario en el tema de la pequeña empresa con el mismo mecanismo o introducir mejoras al producto con miras a incrementar los plazos de financiamiento, especialmente para las pequeñas y medianas empresas cuyos pasivos financieros se encuentran mayormente concentrados en el corto plazo.

Una segunda experiencia se inició hacia finales de 1996, cuando se crea el denominado Programa de Seguro de Crédito para la Pequeña Empresa con aportes del estado por 20 millones de dólares en el Fondo de Respaldo para la Pequeña Empresa (Fonrepe) y con el compromiso de aporte del sector privado (bancario) por un monto similar, constituyendo ambos componentes el Fondo de Contingencia que actúa como reaseguro del programa. El aporte del Estado se efectivizó a inicios de 1998 y durante los dos primeros años, este mecanismo de seguro no registró mayores operaciones habiendo acumulado desde su inicio y hasta fines del año 2002 menos de 5 mil operaciones aseguradas.

La administración del programa estaba a cargo de un Comité Directivo del Fondo de Contingencia con representantes del sector público y privado y la asociación de bancos como secretaría técnica. El operador designado fue el SECREX que es el encargado de la suscripción de contratos de cobertura con las entidades financieras participantes, cobrar primas y liquidar los siniestros además de hacer seguimiento, controlar y verificar la marcha del programa; teniendo COFIDE la función de ejecutar las decisiones del Comité en materia de inversión de los recursos líquidos aportados al fondo por el estado.

El Seguro brindaba cobertura hasta por el 50% del principal del crédito otorgado por la entidad financiera partícipe del programa. Las operaciones incorporadas fueron mayormente financiamientos de capital de trabajo. El límite fijado por operación para incorporarse al portafolio asegurado, corresponde a montos inferiores a 50 mil dólares. Al igual que el Fondo operado por el Fogapi, este mecanismo asegura también portafolio crediticio de la entidad financiera.

Los resultados de este Programa han sido limitados respecto de sus posibilidades de desarrollo, habiendo constituido factores desfavorables los años de recesión que afectaron la actividad económica, así como también, la poca propensión de la banca comercial a operar con los sectores pymes de la economía. Este programa se ha desactivado habiendo el Estado reasignado los recursos del Fonrepe para incrementar los montos destinados al Fondo de Respaldo cuyo operador es el Fogapi.

Otro Fondo de Garantía con recursos del Estado fue creado en el año 2002, mediante el aporte inicial de 50 miles de millones de dólares, recursos que son administrados por COFIDE. El Fondo sirve de respaldo al Programa de Seguro de Crédito para la pequeña y Mediana Empresa Exportadora (SEPYMEX) y cubre hasta el 50% de los créditos de pre-embarque a empresas que no hayan exportado montos mayores a 4 millones de dólares en el último año. El operador de este Programa es el Secrex. A junio del 2004, se han contratado líneas por un monto de 55 millones de dólares con bancos comerciales y se han asegurado más de 550 operaciones de crédito. Este mecanismo busca mejorar el acceso al financiamiento para la pequeña y mediana empresa exportadora, tanto en términos de disponibilidad como en términos de un menor costo financiero.

Una tarea en el corto plazo es la de incrementar el número de operadores de los esquemas de garantía a nivel nacional, o aumentar el alcance de los existentes (Fogapi y Secrex), de tal forma que se pueda potenciar los beneficios de estos mecanismos. Los recursos comprometidos en los fondos de garantía existentes en la actualidad están subutilizados, pues los intermediarios financieros no los están usando en forma más amplia, alcanzando estos fondos niveles de apalancamiento que no llegan a dos veces el tamaño de los mismos, pudiendo alcanzar razonablemente un apalancamiento de 5 veces. En procura de este objetivo, la banca de desarrollo debe buscar los mecanismos que propicien e incentiven a los intermediarios financieros a utilizar las coberturas de riesgo que los fondos de garantía les brindan.

b) Riesgo compartido

Desde el segundo piso se pueden implantar operaciones del tipo “*mezzanine*”, dónde la banca de desarrollo asume un mayor nivel de riesgo, pero sin dejar de usar a un intermediario financiero como un canal de distribución de sus recursos. De esta forma, el intermediario financiero asume sólo parte del riesgo de la operación, mientras que el riesgo restante es asumido por el banco de desarrollo, usualmente a través de fondos de garantía.

Este tipo de esquema requiere contar con las coberturas adecuadas para el riesgo que la entidad de segundo piso esta asumiendo, así como establecer que el intermediario financiero continuará en la operación hasta el final en caso de incumplimiento del beneficiario y será el responsable de la gestión de cobranza.

c) Nuevo enfoque crediticio

En esta misma dirección, se esta propiciando el desarrollo de una nueva tecnología financiera orientada a identificar el riesgo crediticio de un préstamo, no sólo por el riesgo del deudor sino por el riesgo de la cadena productiva de la actividad que se desarrolle. Una vez identificados estos riesgos, como por ejemplo riesgos de mercado (precio, plaza), riesgo de tecnología, riesgo de proveedores, etc.; se pueden establecer las condiciones necesarias para

mitigar o eliminar algunos de estos riesgos identificados, cubriéndose el riesgo residual con los Fondos de Garantía mencionados anteriormente. De esta manera se propiciaría la estandarización de los procesos productivos identificados, utilizando contratos estandarizados de abastecimiento de insumos, de paquetes tecnológicos adecuados para el proceso productivo y de venta final de los productos al mercado; para lo cual será necesaria la participación de un articulador que posibilite integrar a los productores con el mercado y asegurarse que se cumpla con el proceso de estandarización de la actividad productiva así como del proceso crediticio. El desarrollo de un esquema de productos financieros estandarizados todavía se encuentra en una etapa muy embrionaria, donde se han identificado algunas cadenas productivas que servirían de modelo para una posterior difusión del uso de este tipo de productos; asimismo se viene coordinando con algunos intermediarios financieros su participación a manera experimental pero respaldada al 100% con fondos de garantía.

d) Soporte tecnológico

Otro elemento clave para que la banca de desarrollo este en capacidad de acercarse a las necesidades del sector de la micro y pequeña empresa y ofrecerle las soluciones que necesita, es el desarrollo tecnológico de sistemas de información. En otros países, el desarrollo de sistemas ha permitido alcanzar un mayor conocimiento de las características de las Mypes, generando una ventaja competitiva respecto a los demás intermediarios financieros; de esta manera la banca de desarrollo estará en capacidad de ofrecer no sólo recursos financieros, que no necesariamente son requeridos por los intermediarios financieros, sino que además generará un valor agregado para el intermediario y por supuesto que también para la Mype.

e) Fondos de inversión

Una profundización de los mercados financieros implica que exista un mayor acceso al financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas. En ese sentido se vienen desarrollando algunos productos que buscan facilitar ese acceso a través de mecanismos novedosos y que implican esquemas distintos de asignación del riesgo crediticio.

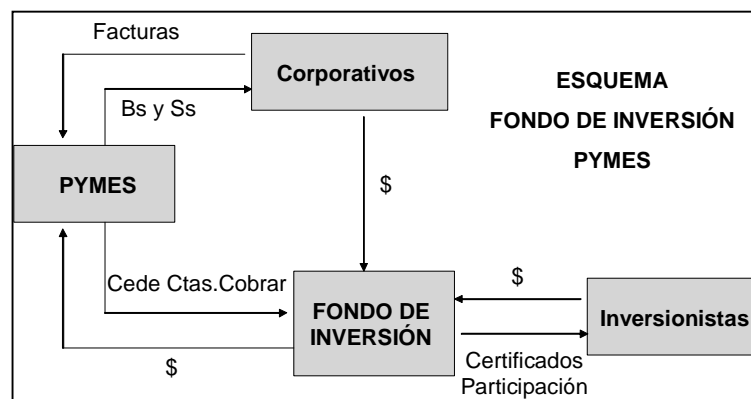
Uno de estos mecanismos, de reciente inicio, es el Fondo de Inversión para PYMES estructurado y administrado por COMPASS Group. Este Fondo, constituido con un patrimonio inicial de 55 miles de millones de dólares aportado por Inversionistas Institucionales locales, busca financiar a pequeñas y medianas empresas proveedoras de grandes compradores corporativos mediante un mecanismo de factoring o descuento de facturas. A cada comprador que ingresa al sistema se le asigna una línea de crédito para que se descuenten facturas de sus proveedores, las mismas que han sido calificadas por estos mismos compradores, por lo que el riesgo asumido está relacionado al riesgo del comprador corporativo. Esto implica que el descuento considera este riesgo por lo que el costo del financiamiento para el proveedor es menor que el que pueda encontrar en el sistema financiero. Este esquema de financiamiento resulta muy importante para empresas pequeñas que no tienen acceso al financiamiento tradicional del sistema financiero; además de constituir una fuente de financiamiento con un costo bastante atractivo para las pequeñas y medianas empresas. También resulta interesante para las grandes corporaciones, pues les libera sus líneas de financiamiento con la banca comercial.

Una experiencia similar ha desarrollado en México NAFIN con su fideicomiso Triple A. En el caso mexicano, este Fideicomiso Triple A incluye a empresas estatales, mientras que en el caso peruano se ha iniciado el esquema con compradores privados.

Una tarea por emprender es la de estructurar un esquema similar para los proveedores del Estado, que es uno de los mayores compradores en nuestra economía. Dicha tarea, puede ser asumida por la banca de desarrollo.

Figura 1

ESQUEMA FONDO DE INVERSIÓN PYMES



Fuente: Elaboración propia

Los fondos de capital de riesgo aún se encuentran en una etapa muy incipiente en el Perú. Formalmente sólo existen dos fondos constituidos orientados a las PYME. El primero es el Fondo de Apoyo a la Pequeña Empresa (Fape) iniciado en 1997 para realizar operaciones de capital de riesgo en forma de inversiones en acciones, deuda subordinada con opción de conversión en acciones y deuda principal en pequeñas y medianas empresas constituidas en el Perú. También se definió que podía brindar asistencia técnica y comercial a las empresas de su portafolio.

El Fondo fue constituido en Panamá siendo sus accionistas principales organismos multilaterales los que en conjunto representan casi el 89% del Fondo, habiéndose incorporado COFIDE a este Fondo hacia finales de 1998 con una participación cercana al 10%. El administrador original, el *Small Enterprise Assistance Funds* (SEAF) también es accionista del fondo.

A la mitad del periodo de madurez del Fondo, los accionistas decidieron cambiar de administrador por los resultados que mostraba el portafolio de inversiones, y por otros aspectos vinculados con la gestión. Con el nuevo administrador no se realizaron nuevas inversiones en capital y los participantes decidieron la liquidación del Fondo, proceso en el que se encuentra actualmente.

El segundo fondo, de reciente creación, es el Fondo Interandino; también orientado a la pequeña y mediana empresa. El administrador de este Fondo es también SEAF, y los partícipes son principalmente inversionistas locales.

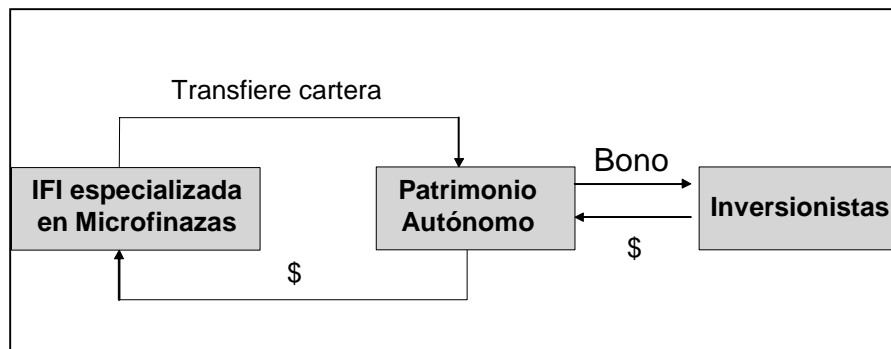
Existen un par de iniciativas locales adicionales pero que hasta la fecha no logran consolidarse. Las limitaciones que encuentra este mecanismo están dadas por la falta de administradores con experiencia en el mercado peruano y la poca claridad de los mecanismos de salida para las inversiones que se realicen. Sin embargo, en la medida que se logren consolidar estas iniciativas, es un mecanismo que permitirá el desarrollo de pequeñas y medianas empresas con potencial de crecimiento.

f) Fortalecimiento institucional

Otra de las tareas a realizar por parte de la banca de desarrollo, en procura de profundizar los mercados financieros, es la de fortalecer a los intermediarios financieros orientados a la micro y pequeña empresa. Estos intermediarios constituyen el canal de distribución más efectivo para llegar a este segmento de empresas, sin embargo su limitado tamaño patrimonial, la falta de prácticas de buen gobierno corporativo, y la concentración geográfica o sectorial del riesgo de sus carteras de

créditos. Se deben buscar mecanismos que incentiven las fusiones de estos intermediarios, o mecanismos que permitan mejorar el riesgo de sus carteras de créditos, como por ejemplo una titulización de carteras o mediante un fideicomiso de carteras que permita compartir el riesgo de las diferentes carteras de estos intermediarios, logrando así la diversificación geográfica o sectorial que directamente no podrían alcanzar.

Figura 2
TITULIZACIÓN DE CARTERA



Fuente: Elaboración propia.

Asimismo, la asistencia técnica en procura de mejorar sus procesos crediticios, así como su manejo de los riesgos de mercado y su gestión en general, es una tarea permanente que la banca de desarrollo debe ofrecer a estos intermediarios financieros. En este sentido, COFIDE ha implementado una serie de programas de asistencia y cooperación técnica orientada a mejorar la gestión de intermediarios como las Cajas Municipales y Cajas Rurales, programas que han sido financiados con recursos de organismos como la CAF y el BID, pero que vale la pena continuar con esa tarea, pues dicho subsistema es afín al fomento del micro crédito.

g) Captación de recursos

A principios de la década de los noventa, con la liberalización de los mercados de capital y la liquidación de la banca de fomento, tal como ya ha sido señalado anteriormente, COFIDE se mantuvo como la única institución de fomento, orientando su actividad en forma exclusiva, a la de banca de segundo piso. En ese contexto, su principal y casi única fuente de fondeo la constituyó la banca multilateral de fomento, léase la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) principalmente, así como fondeo proveniente de agencias gubernamentales de países desarrollados. Los recursos obtenidos de estas instituciones, eran concedidos generalmente al Estado o con garantía de este y constituyeron en su momento una de las principales fuentes de financiamiento a mediano y largo plazo para el sistema financiero. Estos recursos han permitido financiar inversión de mediano plazo, tanto a empresas grandes y medianas, como a pequeñas y microempresas.

En una segunda etapa la Corporación accedió a líneas de crédito de la banca comercial internacional, para financiar operaciones de corto plazo tanto de comercio exterior como para capital de trabajo. Posteriormente, entre 1997 y 1999, COFIDE accede a recursos de mediano plazo de la banca comercial internacional, logrando estructurar créditos sindicados por un total de 200 miles de millones de dólares, con plazos de vencimiento de entre 3 y 4 años, incluyendo estructuras tipo A/B con la CAF.

Cuadro 3
CRÉDITOS SINDICADOS OTORGADOS A COFIDE
(Millones de dólares)

	Año	Millones de dólares
Bank Boston (8 bancos)	1997	50
Citibank (12 bancos)	1998	80
A/B CAF (7 bancos)	1999	70

Fuente: COFIDE, elaboración propia.

Estos recursos los obtuvo la Corporación por cuenta y riesgo propio, es decir respaldado exclusivamente con su Patrimonio. Sin embargo, la crisis rusa restringió este mecanismo de fondeo para la región en general, pues se cortaron muchas fuentes de fondeo comercial internacional, especialmente las de mediano plazo.

Paralelamente se venía desarrollando un incipiente mercado de capitales local, impulsado principalmente por los Fondos Privados de Pensiones, y en menor medida por los Fondos Mutuos de Inversión. Estos fondos no encontraban una suficiente oferta de instrumentos a los cuales canalizar sus recursos, por lo que esta situación constituía una oportunidad para el acercamiento de COFIDE al mercado de capitales.

En ese contexto, COFIDE emitió pagarés avalados, los mismos que eran subastados principalmente entre las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y algunos otros inversionistas institucionales. Este mecanismo de fondeo consistía en la venta de pagarés emitidos por instituciones financieras a favor de COFIDE, en respaldo de los préstamos extendidos por las operaciones de la banca de primer piso con recursos de COFIDE, los cuales eran vendidos mediante un endoso por parte de la Corporación. Los emisores de estos pagarés eran principalmente instituciones que por su perfil de riesgo tenían un acceso limitado a recursos de inversionistas institucionales, pero que se volvían atractivos al contar con el aval de COFIDE; adicionalmente constituía un mecanismo que permitía hacer líquido parte de su portafolio de colocaciones. Estas operaciones denominadas en nuevos soles, realizadas entre octubre de 1995 y mayo de 1997, alcanzaron un monto aproximado de 200 miles de millones de soles (equivalente a aprox. 75 millones de dólares) con plazos que no superaban los 12 meses.

La crisis de liquidez que experimentó el sistema financiero peruano a partir de la segunda mitad de 1998, seguida por una crisis en el sector real como consecuencia del alto nivel de endeudamiento en moneda extranjera por parte del sector privado constituyó una nueva oportunidad para una institución de desarrollo como COFIDE para acceder al mercado de capitales. Era necesario generar una fuente de financiamiento en moneda local a mediano plazo, que permitiera en cierta forma reestructurar la deuda de aquellas empresas que habiéndose endeudado en dólares no generaban ingresos en esa misma moneda.

En esas circunstancias, COFIDE registró ante la Comisión Nacional de Empresas y Valores su Primer Programa de Emisiones en Soles hasta por un monto de 700 millones de soles (equivalente a aprox. 210 millones de dólares) realizando una primera emisión por 100 millones en soles VAC (índice de ajuste por la inflación), a un plazo de 5 años, constituyéndose en el primer instrumento de mediano plazo en moneda local al que los inversionistas institucionales pueden acceder. Estas emisiones, por requerimiento de la normatividad de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), contaban con la calificación de dos clasificadoras de riesgo privadas, Apoyo y Asociados (Fitch IBCA) y Dulph & Phelps del Perú, obteniendo la máxima calificación para un instrumento en moneda local (AAA).

Esta primera emisión de COFIDE fue seguida luego por otros emisores privados, que también emitieron en soles VAC a mediano plazo. Del mismo modo, COFIDE, en el marco del mencionado programa emite un instrumento a 2 años en soles a tasa fija, constituyendo el primer instrumento en soles corrientes a ese plazo; esta acción fue seguida luego no sólo por otros emisores privados, sino que también el Banco Central de Reserva empezó a extender el plazo de los certificados de depósito que emitía y que constituyen una herramienta importante en el manejo de la política monetaria.

En noviembre del 2001 COFIDE se convierte en la primera entidad emisora de bonos en soles VAC a un plazo de 10 años. Este tipo de emisiones fue seguida posteriormente por otros emisores privados, al tener una referencia de mercado.

COFIDE logró colocar bonos, bajo el marco de su primer programa, por un total de 420,5 millones de soles (equivalente a aprox. 125 millones de dólares), a plazos de 2, 5, 6, 8 y 10 años.

Cuadro 4
PRIMER PROGRAMA DE BONOS COFIDE
(Montos en millones de soles)

Fecha emisión	Emisión	Serie	Plazo (años)	Millones de Soles
Tasa VAC				
Agosto 1999	1ra.	A, B, C, D	5	100,0
Noviembre 1999	2da.	Única	8	60,0
Enero 2000	3ra.	A	6	30,0
Marzo 2000	3ra.	B	6	25,5
Julio 2000	1era.	E	5	25,0
Noviembre 2001	6ta.	A	5	20,0
Noviembre 2001	7ma.	A	10	20,0
			Total tasa VAC	280,5
Tasa Fija				
Julio 2000	4ta.	A	2	30,0
Agosto 2000	4ta.	B	2	30,0
Septiembre 2000	5ta.	A	2	20,0
Julio 2001	5ta.	B	2	40,0
Marzo 2002	5ta.	C	2	20,0
			Total tasa Fija	140,0
			Total	420,5

Fuente: COFIDE, elaboración propia.

Las emisiones efectuadas por COFIDE sirvieron de importante referencia al mercado de capitales para las colocaciones de bonos en soles, contribuyendo con la formación de una curva de rendimiento en nuevos soles. Estas emisiones marcan el inicio de un mercado de soles de mediano plazo, que en un contexto de estabilidad económica y monetaria, señalan el inicio de un proceso de desdolarización del sistema financiero que continúa hasta hoy.

Asimismo, los recursos obtenidos fueron destinados por COFIDE, a través del sistema financiero, al financiamiento de mediano y largo plazo en moneda nacional del sector empresarial. De esta manera contribuyó con el empresariado posibilitando su acceso a un financiamiento que mejoraba su estructura financiera en términos del calce de plazos y monedas.

Si se analiza la evolución de las diferentes fuentes de fondeo de COFIDE, se puede apreciar que la garantía del Estado ha sido explícita sólo en el caso del fondeo proveniente de organismos

multilaterales, pues por su procedencia los préstamos eran en su mayoría otorgados directamente al Estado o con garantía de éste. En su relación con la Banca Comercial, el riesgo que ésta asumía era respaldado sólo por el patrimonio de la Corporación, sin embargo la banca comercial percibe el riesgo de una institución como COFIDE como un riesgo cuasi soberano.

Esta misma percepción es la que reflejan las calificaciones otorgadas por las clasificadoras de riesgo, tanto a nivel institucional (“A”) como a nivel de los instrumentos emitidos (“AAA”). Esta percepción de riesgo es también asumida por el mercado, reflejada en la aceptación de los instrumentos por parte de los inversionistas institucionales como los fondos de pensiones, fondos mutuos y compañías de seguros. Sin embargo, esta percepción del mercado se ha visto confirmada en los hechos por los aportes de capital que el Estado Peruano en su momento otorgó a COFIDE, a fin de que cumpliera encargos relacionados a su rol de banco de desarrollo y como herramienta de apoyo al sistema financiero, así como para la implementación de programas de reestructuración financiera, que por su naturaleza y su magnitud representaban un mayor nivel de riesgo para la institución.

Esta calificación de riesgo obtenida por COFIDE le permitía levantar recursos a tasas competitivas, aún en los casos en que estaba realizando una labor de impulsor del mercado de capitales, como en el caso de las emisiones en soles VAC a plazos medianos y largos. Sin embargo, la arquitectura de segundo piso no le permite trasladar estas buenas condiciones financieras a los demandantes de recursos, pues los intermediarios financieros han mantenido márgenes elevados que encarecían el crédito para el usuario final de los recursos. Es cierto también que los esquemas de fijación de tasas que desarrolla la banca de fomento, especialmente para aquellas tasas de mediano o largo plazo, deben considerar parámetros que eviten distorsiones en el mercado por tasas que puedan implicar subsidios, ya sea al usuario final o al intermediario financiero.

Con el crecimiento de los mercados de capitales domésticos, los bancos de desarrollo están en capacidad de levantar fondos a tasas competitivas, intermediando recursos hacia aquellos intermediarios de mayor riesgo relativo y que no están en capacidad de acudir por sí solos al mercado de capitales. Es decir se produce una intermediación financiera en base a la capacidad del banco de desarrollo de administrar o intermediar riesgos.

Como se aprecia la experiencia de COFIDE en la captación de recursos ha sido muy importante y la entidad esta preparada para captar recursos en diversas coyunturas; sin embargo este atributo de COFIDE requiere del diseño de nuevos negocios que le permitan a la entidad posicionarse como un banco proactivo y con roles trascendentes en la tarea del desarrollo del país.

III. Conclusiones y recomendaciones

Durante los últimos 12 años en el Perú, el único banco de desarrollo que está operando es la Corporación Financiera de Desarrollo-COFIDE, creada hace 33 años. Actúa como banco de segundo piso y su presencia ha permitido que el sector empresarial disponga de un portafolio de líneas de financiamiento para todos los sectores de la actividad económica. El énfasis de su oferta financiera: líneas para la inversión de largo plazo, líneas para satisfacer las necesidades de las entidades financieras especializadas en el micro crédito, y para comercio exterior.

Los indicadores de COFIDE muestran una expansión considerable de su negocio hasta 1999, y a partir de allí una reducción significativa de sus diversas cuentas del activo, de sus colocaciones, de la calidad de su cartera, de sus ratios de rentabilidad, etc.; sin embargo su tamaño patrimonial la sitúa como uno de los tres bancos mas grandes del sistema financiero nacional.

El impulso que ha dado COFIDE al desarrollo de las Micro finanzas en el Perú ha sido mas que decisivo, no solo por la gama de productos financieros para los intermediarios especializados en dicho sector (Cajas Municipales, Cajas Rurales y Edpymes) sino por los programas de asistencia técnica para su fortalecimiento y gobernabilidad. Este es un aspecto que debiera de enfatizarse por los logros que la industria de microfinanzas le reconoce a la labor de COFIDE por la tarea realizada. Esfuerzos para incorporar a las Cooperativas de Ahorro y Crédito como clientes son aconsejables.

Durante las etapas de crisis que afectaron considerablemente al sistema financiero nacional hacia finales de la década pasada, COFIDE

fue un instrumento para administrar por encargo del Gobierno diversos programas de canje de cartera de los bancos por bonos del gobierno para apoyar crisis de liquidez, por corte del circuito de pagos; canje de cartera pesada (para mejorar la estructura de provisiones en el balance de los bancos) por bonos del tesoro pero cuyas condiciones en caso de salida del mercado de la entidad financiera no implicaban compromiso de pago para el gobierno.

Complementariamente, con cargo a su propio riesgo, COFIDE puso a disposición del sistema financiero recursos para el saneamiento y reestructuración de sus colocaciones en montos importantes; estos recursos fueron tomados por bancos pequeños, varios de los cuales salieron del mercado. Esto implicó operaciones de cesión de cartera a favor de COFIDE pues sus contratos así se lo posibilitaban, lo que impactó en la calidad de cartera del banco de desarrollo.

COFIDE ha efectuado emisiones en el mercado local (Bonos Corporativos) habiendo introducido instrumentos con actualización del capital a los índices de inflación y con una calificación de riesgo de AAA otorgada por dos clasificadoras independientes para estos instrumentos. En su momento, a través de estas emisiones, la Corporación contribuyó en forma importante en la creación y el desarrollo de un mercado de soles a mediano plazo, pues hasta ese momento sólo existían instrumentos de referencia a corto plazo emitidos por el Banco central de Reserva (BCR).

La participación de COFIDE ha posibilitado el inicio de una industria todavía incipiente en el mercado peruano: los fondos de inversión. Cabe resaltar el fondo iniciado el presente año por Compass Group, que busca financiar a pequeñas y medianas empresas proveedoras de grandes compradores corporativos mediante un mecanismo de factoring o descuento de facturas. Este mecanismo permite acceder a pequeñas y medianas empresas a nuevas fuentes de financiamiento a menores tasas de interés.

Políticas públicas de largo plazo son las que permitirían un rol y marco de actuación más estable a los bancos de desarrollo, para que no se vean afectados por políticas coyunturales, que tienden a cambiar de gobierno a gobierno. Ante ausencia de políticas públicas de largo plazo, el banco de desarrollo debe proponer esquemas que impidan la ingerencia política y el cambio de rol ante determinadas coyunturas.

La banca de segundo piso tiene, además de su negocio tradicional de intermediación, otros esquemas, mecanismos e instrumentos para impulsar la inversión productiva así como para profundizar el mercado de capitales. Se puede señalar como tales a los fondos de inversión; fondos de capital de riesgo, esquemas fiduciarios, participación en los procesos de modernización de la infraestructura logística de apoyo a la actividad productiva; apoyo al fomento de una red regional de operadores de los Fondos de Respaldo que administra COFIDE (actualmente tiene un solo operador para los temas de garantía para la micro y pequeña empresa); Mejorador crediticio para acercar como emisores primarios a las instituciones financieras de Microfinanzas que tengan atributos para intervenir en el mercado de capitales, etc.

A fin de generar un valor agregado a los intermediarios financieros en el financiamiento de proyectos de inversión, se deben evaluar esquemas del tipo mezzanine con claras políticas de límites y riesgos, a las cuales se le puede incorporar un vehículo de garantía para la exposición asociada a esta modalidad.

Los servicios financieros de banca de inversión, especialmente para los intermediarios más pequeños, son deseables; para lo cual el banco de desarrollo debe explorar los nichos específicos de negocios en el que puede intervenir, permitiendo de esa manera un mejor manejo de riesgos a estos pequeños intermediarios.

Considerando la oferta de servicios no financieros por operadores privados y públicos, es importante que COFIDE rediseñe su accionar en este campo hacia nuevas tareas, procurando que los nuevos apoyos se traduzca en mejores niveles de eficiencia y menores niveles de riesgo en los pequeños intermediarios, así como un mayor acceso al financiamiento para los micro y pequeños empresarios.

La banca de desarrollo debe de tener un rol en el financiamiento de la infraestructura pública, posibilitando esquemas que hagan viable la participación del sector privado.

Bibliografía

- Apoyo & Asociados Internacionales, Clasificadora de Riesgos, Informes de clasificación publicados [en línea][www.aai.com.pe]
- ALIDE (Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo) (2004), “Estrategias, políticas y modalidades operativas de la banca de desarrollo de América Latina y Europa”, Lima-Perú.
- ALIDE/Banco Nacional de Costa Rica (2002), “La viabilidad y la sostenibilidad de la Banca de desarrollo en un mundo global”, *Asamblea General de ALIDE*, San José, Costa Rica.
- ALIDE-BID/FOMIN (2004), Banca de Desarrollo-condiciones para una gestión eficiente (Antonio Vives), Lima, Perú.
- Banco Central de la República de Paraguay (BCRP), publicaciones [en línea] [www.bcrp.gob.pe]
- COFIDE (Corporación Financiera de Desarrollo), “Memorias anuales 1997-2003”.
- Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) (2004), “Desarrollo de mecanismos que faciliten el acceso de nuevos emisores al mercado de valores”, *Macroconsult S. A.*, Lima, Perú, mayo.
- Freixas, Xavier; Marín, José M.; Martínez, Miguel A. (1997), “La evaluación de los fondos de inversión en España”.
- Instituto Nacional de Estadísticas e Información (INEI) (2004), “Perú: compendio estadístico 2004”, Lima.
- López Pascual, Joaquín (1999), “Los fondos de inversión: cien preguntas clave y sus respuestas”.
- Pacific Credit Rating, Clasificadora de Riesgos. Informes de clasificación publicados [en línea] [www.ratingspcr.com]
- PNUD (Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo) (2002), Informe sobre el desarrollo humano, aprovechando oportunidades, Lima, Perú.
- Rommel Acevedo (2000), “Desarrollo, Financiamiento y Banca”, ALIDE, Lima.
- Roca, Santiago (2002), “La inversión en el Perú 2002- 2003: entorno, industrias, regiones, financiamiento y estrategias empresariales”, ESAN (Escuela de administración de negocios para graduados), Lima, Perú.
- Soldevilla, Emilio (1999) “Los fondos de inversión: gestión y valoración”.
- Tapia Hermida, Alberto Javier (1998), “Sociedades y fondos de inversión y fondos de titulización”.



NACIONES UNIDAS

Serie**CEPAL****financiamiento del desarrollo****Números publicados:**

1. Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988), Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.522), 1989.
2. Ahorro e inversión bajo restricción externa y focal. El caso de Chile 1982-1987, Nicolás Eyzaguirre (LC/L.526), 1989.
3. Los determinantes del ahorro en México, Ariel Buira (LC/L.549), 1990.
4. Ahorro y sistemas financieros: experiencia de América Latina. Resumen y conclusiones, Seminario (LC/L.553), 1990.
5. La cooperación regional en los campos financiero y monetario, L. Felipe Jiménez (LC/L.603), 1990.
6. Regulación del sistema financiero y reforma del sistema de pensiones: experiencias de América Latina, Seminario (LC/L.609), 1991.
7. El Leasing como instrumento para facilitar el financiamiento de la inversión en la pequeña y mediana empresa de América Latina, José Antonio Rojas (LC/L.652), 1991.
8. Regulación y supervisión de la banca e instituciones financieras, Seminario (LC/L.655), 1991.
9. Sistemas de pensiones de América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma, Seminario (LC/L.656), 1991.
10. ¿Existe aún una crisis de deuda Latinoamericana?, Stephany Griffith-Jones (LC/L.664), 1991.
11. La influencia de las variables financieras sobre las exportaciones bajo un régimen de racionamiento de crédito: una aproximación teórica y su aplicación al caso chileno, Solange Bernstein y Jaime Campos (LC/L.721), 1992.
12. Las monedas comunes y la creación de liquidez regional, L. Felipe Jiménez y Raquel Szalachman (LC/L.724), 1992.
13. Análisis estadístico de los determinantes del ahorro en países de América Latina. Recomendaciones de política, Andras Uthoff (LC/L.755), 1993.
14. Regulación, supervisión y desarrollo del mercado de valores, Hugo Lavados y María Victoria Castillo (LC/L.768), 1993.
15. Empresas de menor tamaño relativo: algunas características del caso brasileño, César Manoel de Medeiros (LC/L.833), 1994.
16. El acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento y el programa nacional de apoyo a la PYME del Gobierno chileno: balance preliminar de una experiencia, Enrique Román González y José Antonio Rojas Bustos (LC/L.834), 1994.
17. La experiencia en el financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica, A.R. Camacho (LC/L.835), 1994.
18. Acceso a los mercados internacionales de capital y desarrollo de instrumentos financieros: el caso de México, Efraín Caro Razú (LC/L.843), 1994.
19. Fondos de pensiones y desarrollo del mercado de capitales en Chile: 1980-1993, Patricio Arrau Pons (LC/L.839), 1994.
20. Situación y perspectivas de desarrollo del mercado de valores del Ecuador, Edison Ortíz-Durán (LC/L.830), 1994.
21. Integración de las Bolsas de valores en Centroamérica, Edgar Balsells (LC/L.856), 1994.
22. La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos, Roy Culpeper (LC/L.853), 1994.
23. Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile, Manuel Agosín y Ricardo French-Davis (LC/L.854), 1994.
24. Corrientes de fondos privados europeos hacia América Latina: hechos y planteamientos, Stephany Griffith-Jones (LC/L.855), 1994.
25. El movimiento de capitales en la Argentina, José María Fanelli y José Luis Machinea (LC/L.857), 1994.
26. Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas, Robert Devlin, Ricardo French-Davis y Stephany Griffith-Jones (LC/L.859), 1994.
27. Flujos de capital: el caso de México, José Angel Guirría Treviño (LC/L.861), 1994.
28. El financiamiento Latinoamericano en los mercados de capital de Japón, Punam Chuhan y Kwang W. Ju (LC/L.862), 1994.
29. Reforma a los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe, Andras Uthoff (LC/L.879), 1995.

30. Acumulación de reservas internacionales: sus causas efectos en el caso de Colombia, Roberto Steiner y Andrés Escobar (LC/L.901), 1995.
31. Financiamiento de las unidades económicas de pequeña escala en Ecuador, José Lanusse, Roberto Hidalgo y Soledad Córdova (LC/L.903), 1995.
32. Acceso de la pequeña y microempresa al sistema financiero en Bolivia: situación actual y perspectivas, Roberto Casanovas y Jorge Mc Lean (LC/L.907), 1995.
33. Private international capital flows to Brazil, Dionisio Dias Carneiro y Marcio G.P. Gracia (LC/L.909), 1995.
34. Políticas de financiamiento de las empresas de menor tamaño: experiencias recientes en América Latina, Günther Held (LC/L.911), 1995.
35. Flujos financieros internacionales privados de capital a Costa Rica, Juan Rafael Vargas (LC/L.914), 1995.
36. Distribución del ingreso, asignación de recursos y shocks macroeconómicos. Un modelo de equilibrio general computado para la Argentina en 1993, Omar Chisari y Carlos Romero (LC/L.940), 1996.
37. Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta, Cristián Larraín (LC/L.949), 1996.
38. Efectos de los shocks macroeconómicos y de las políticas de ajuste sobre la distribución del ingreso en Colombia, Eduardo Lora y Cristina Fernández (LC/L.965), 1996.
39. Nota sobre el aumento del ahorro nacional en Chile, 1980-1994, Patricio Arrau Pons (LC/L.984), 1996.
40. Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe: experiencias y políticas en los noventa, Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.1002), 1997.
41. Surgimiento y desarrollo de los grupos financieros en México, Angel Palomino Hasbach (LC/L.1003), 1997.
42. Costa Rica: una revisión de las políticas de vivienda aplicadas a partir de 1986, Miguel Gutiérrez Saxe y Ana Jimena Vargas Cullel (LC/L.1004), 1997.
43. Choques, respostas de politica económica e distribucao de renda no Brasil, André Urani, Ajax Moreira y Luis Daniel Willcox (LC/L.1005), 1997.
44. Distribución del ingreso, shocks y políticas macroeconómicas, L. Felipe Jiménez (LC/L.1006), 1997.
45. Pension Reforms in Central and Eastern Europe: Necessity, approaches and open questions, Robert Holzmann (LC/L.1007), 1997.
46. Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena, Sergio Almarza Alamos (LC/L.1008), 1997.
47. La reforma a la seguridad social en salud de Colombia y la teoría de la competencia regulada, Mauricio Restrepo Trujillo (LC/L.1009), 1997.
48. On Economic Benefits and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions, Robert Holzmann (LC/L.1012), 1997.
49. Eficiencia y equidad en el sistema de salud chileno, Osvaldo Larrañaga (LC/L.1030), 1997. [www](#)
50. La competencia manejada y reformas para el sector salud de Chile, Cristián Aedo (LC/L.1031), 1997.
51. Mecanismos de pago/contratación del régimen contributivo dentro del marco de seguridad social en Colombia, Beatriz Plaza (LC/L.1032), 1997.
52. A Comparative study of Health Care Policy in United States and Canada: What Policymakers in Latin America Might and Might Not Learn From Their Neighbors to the North, Joseph White (LC/L.1033), 1997. [www](#)
53. Reforma al sector salud en Argentina, Roberto Tafani (LC/L.1035), 1997. [www](#)
54. Hacia una mayor equidad en la salud: el caso de Chile, Uri Wainer (LC/L.1036), 1997.
55. El financiamiento del sistema de seguridad social en salud en Colombia, Luis Gonzalo Morales (LC/L.1037), 1997. [www](#)
56. Las instituciones de salud previsional (ISAPRES) en Chile, Ricardo Bitrán y Francisco Xavier Almarza (LC/L.1038), 1997.
57. Gasto y financiamiento en salud en Argentina, María Cristina V. de Flood (LC/L.1040), 1997.
58. Mujer y salud, María Cristina V. de Flood (LC/L.1041), 1997.
59. Tendencias, escenarios y fenómenos emergentes en la configuración del sector salud en la Argentina, Hugo E. Arce (LC/L.1042), 1997.
60. Reformas al financiamiento del sistema de salud en Argentina, Silvia Montoya (LC/L.1043), 1997.
61. Logros y desafíos de la financiación a la vivienda para los grupos de ingresos medios y bajos en Colombia, Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (LC/L.1039), 1997.
62. Acesso ao financiamento para moradia pelos extratos de média e baixa renda. A experiência brasileira recente, José Pereira Goncalves (LC/L.1044), 1997.
63. Acceso a la vivienda y subsidios directos a la demanda: análisis y lecciones de las experiencias latinoamericanas, Gerardo Gonzales Arrieta (LC/L.1045), 1997.
64. Crisis financiera y regulación de multibancos en Venezuela, Leopoldo Yáñez (LC/L.1046), 1997.

65. Reforma al sistema financiero y regulación de conglomerados financieros en Argentina, Carlos Rivas (LC/L.1047), 1997.
66. Regulación y supervisión de conglomerados financieros en Colombia, Luis A. Zuleta Jaramillo (LC/L.1049), 1997. [www](#)
67. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Argentina, 1980-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1055), 1997.
68. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Colombia, 1980-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1060), 1997.
69. Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Chile, 1987-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1067), 1997.
70. Un análisis descriptivo de la distribución del ingreso en México, 1984-1992, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1068), 1997.
71. Un análisis descriptivo de factores que inciden en la distribución del ingreso en Brasil, 1979-1990, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1077 y Corr.1), 1997.
72. Rasgos estilizados de la distribución del ingreso en cinco países de América Latina y lineamientos generales para una política redistributiva, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1084), 1997.
73. Perspectiva de género en la reforma de la seguridad social en salud en Colombia, Amparo Hernández Bello (LC/L.1108), 1998.
74. Reformas a la institucionalidad del crédito y el financiamiento a empresas de menor tamaño: La experiencia chilena con sistemas de segundo piso 1990-1998, Juan Foxley (LC/L.1156), 1998. [www](#)
75. El factor institucional en reformas a las políticas de crédito y financiamiento de empresas de menor tamaño: la experiencia colombiana reciente, Luis Alberto Zuleta Jaramillo (LC/L.1163), 1999. [www](#)
76. Un perfil del déficit de vivienda en Uruguay, 1994, Raquel Szalachman (LC/L.1165), 1999. [www](#)
77. El financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica: análisis del comportamiento reciente y propuestas de reforma, Francisco de Paula Gutiérrez y Rodrigo Bolaños Zamora (LC/L.1178), 1999.
78. El factor institucional en los resultados y desafíos de la política de vivienda de interés social en Chile, Alvaro Pérez-Iñigo González (LC/L.1194), 1999. [www](#)
79. Un perfil del déficit de vivienda en Bolivia, 1992, Raquel Szalachman (LC/L.1200), 1999. [www](#)
80. La política de vivienda de interés social en Colombia en los noventa, María Luisa Chiappe de Villa (LC/L.1211-P), N° de venta: S.99.II.G.10 (US\$10.0), 1999. [www](#)
81. El factor institucional en reformas a la política de vivienda de interés social: la experiencia reciente de Costa Rica, Rebeca Grynspan y Dennis Meléndez (LC/L.1212-P), N° de venta: S.99.II.G.11 (US\$10.0), 1999. [www](#)
82. O financiamiento do sistema público de saúde brasileiro, Rosa María Márques, (LC/L.1233-P), N° de venta: S.99.II.G.14 (US\$10.0), 1999. [www](#)
83. Un perfil del déficit de vivienda en Colombia, 1994, Raquel Szalachman, (LC/L.1234-P), N° de venta: S.99.II.G.15 (US\$10.0), 1999. [www](#)
84. Políticas de crédito para empresas de menor tamaño con bancos de segundo piso: experiencias recientes en Chile, Colombia y Costa Rica, Günther Held, (LC/L.1259-P), N° de venta: S.99.II.G.34 (US\$10.0), 1999. [www](#)
85. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso del Perú. Gerardo Gonzales Arrieta, (LC/L.1245-P), N° de venta: S.99.II.G.29 (US\$10.0), 1999. [www](#)
86. Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile. Jorge Mastrángelo, (LC/L.1246-P), N° de venta: S.99.II.G.36 (US\$10.0), 1999. [www](#)
87. Price-based capital account regulations: the Colombian experience. José Antonio Ocampo and Camilo Ernesto Tovar, (LC/L.1243-P), Sales Number: E.99.II.G.41 (US\$10.0), 1999. [www](#)
88. Transitional Fiscal Costs and Demographic Factors in Shifting from Unfunded to Funded Pension in Latin America. Jorge Bravo and Andras Uthoff (LC/L.1264-P), Sales Number: E.99.II.G.38 (US\$10.0), 1999. [www](#)
89. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de El Salvador. Francisco Angel Sorto, (LC/L.1265-P), N° de venta: S.99.II.G.46 (US\$10.0), 1999. [www](#)
90. Liberalización, crisis y reforma del sistema bancario chileno: 1974-1999, Günther Held y Luis Felipe Jiménez, (LC/L.1271-P), N° de venta: S.99.II.G.53 (US\$10.0), 1999. [www](#)
91. Evolución y reforma del sistema de salud en México, Enrique Dávila y Maite Guijarro, (LC/L.1314-P), N° de venta: S.00.II.G.7 (US\$10.0), 2000. [www](#)
92. Un perfil del déficit de vivienda en Chile, 1994. Raquel Szalachman (LC/L.1337-P), N° de venta: S.00.II.G.22 (US\$10.0), 2000. [www](#)
93. Estudio comparativo de los costos fiscales en la transición de ocho reformas de pensiones en América Latina. Carmelo Mesa-Lago, (LC/L.1344-P), N° de venta: S.00.II.G.29 (US\$10.0), 2000. [www](#)

94. Proyección de responsabilidades fiscales asociadas a la reforma previsional en Argentina, Walter Schulthess, Fabio Bertranou y Carlos Grushka, (LC/L.1345-P), N° de venta: S.00.II.G.30 (US\$10.0), 2000. [www](#)
95. Riesgo del aseguramiento en el sistema de salud en Colombia en 1997, Humberto Mora Alvarez, (LC/L.1372-P), N° de venta: S.00.II.G.51 (US\$10.0), 2000. [www](#)
96. Políticas de viviendas de interés social orientadas al mercado: experiencias recientes con subsidios a la demanda en Chile, Costa Rica y Colombia, Günther Held, (LC/L.1382-P), N° de venta: S.00.II.G.55 (US\$10.0), 2000. [www](#)
97. Reforma previsional en Brasil. La nueva regla para el cálculo de los beneficios, Vinicius Carvalho Pinheiro y Solange Paiva Vieira, (LC/L.1386-P), N° de venta: S.00.II.G.62 (US\$10.0), 2000. [www](#)
98. Costos e incentivos en la organización de un sistema de pensiones, Adolfo Rodríguez Herrera y Fabio Durán Valverde, (LC/L.1388-P), N° de venta: S.00.II.G.63 (US\$10.0), 2000. [www](#)
99. Políticas para canalizar mayores recursos de los fondos de pensiones hacia la inversión real en México, Luis N. Rubalcava y Octavio Gutiérrez (LC/L.1393-P), N° de venta: S.00.II.G.66 (US\$10.0), 2000. [www](#)
100. Los costos de la transición en un régimen de beneficio definido, Adolfo Rodríguez y Fabio Durán (LC/L.1405-P), N° de venta: S.00.II.G.74 (US\$10.0), 2000. [www](#)
101. Efectos fiscales de la reforma de la seguridad social en Uruguay, Nelson Noya y Silvia Laens, (LC/L.1408-P), N° de venta: S.00.II.G.78 (US\$10.0), 2000. [www](#)
102. Pension funds and the financing productive investment. An analysis based on Brazil's recent experience, Rogerio Studart, (LC/L.1409-P), Sales Number: E.00.II.G.83 (US\$10.0), 2000. [www](#)
103. Perfil de déficit y políticas de vivienda de interés social: situación de algunos países de la región en los noventa, Raquel Szalachman, (LC/L.1417-P), N° de venta: S.00.II.G.89 (US\$10.0), 2000. [www](#)
104. Reformas al sistema de salud en Chile: Desafíos pendientes, Daniel Titelman, (LC/L.1425-P), N° de venta: S.00.II.G.99 (US\$10.0), 2000. [www](#)
105. Cobertura previsional en Chile: Lecciones y desafíos del sistema de pensiones administrado por el sector privado, Alberto Arenas de Mesa (LC/L.1457-P), N° de venta: S.00.II.G.137 (US\$10.0), 2000. [www](#)
106. Resultados y rendimiento del gasto en el sector público de salud en Chile 1990-1999, Jorge Rodríguez C. y Marcelo Tokman R. (LC/L.1458-P), N° de venta: S.00.II.G.139 (US\$10.00), 2000. [www](#)
107. Políticas para promover una ampliación de la cobertura de los sistemas de pensiones, Gonzalo Hernández Licona (LC/L.1482-P), N° de venta: S.01.II.G.15 (US\$10.0), 2001. [www](#)
108. Evolución de la equidad en el sistema colombiano de salud, Ramón Abel Castaño, José J. Arbelaez, Ursula Giedion y Luis Gonzalo Morales (LC/L.1526-P), N° de venta: S.01.II.G.71 (US\$10.0), 2001. [www](#)
109. El sector privado en el sistema de salud de Costa Rica, Fernando Herrero y Fabio Durán (LC/L.1527-P), N° de venta: S.01.II.G.72 (US\$10.00), 2001. [www](#)
110. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de Uruguay, Fernando Lorenzo y Rosa Osimani (LC/L.1547-P), N° de venta: S.01.II.G.88 (US\$10.00), 2001. [www](#)
111. Reformas del sistema de salud en Venezuela (1987-1999): balance y perspectivas, Marino J. González R. (LC/L.1553-P), N° de venta: S.01.II.G.95 (US\$10.00), 2001. [www](#)
112. La reforma del sistema de pensiones en Chile: desafíos pendientes, Andras Uthoff (LC/L.1575-P), N° de venta: S.01.II.G.118 (US\$10.00), 2001.
113. International Finance and Caribbean Development, P. Desmond Brunton and S. Valerie Kelsick (LC/L.1609-P), Sales Number: E.01.II.G.151 (US\$10.00), 2001. [www](#)
114. Pension Reform in Europe in the 90s and Lessons for Latin America, Louise Fox and Edward Palmer (LC/L.1628-P), Sales Number: E.01.II.G.166 (US\$10.00), 2001. [www](#)
115. El ahorro familiar en Chile, Enrique Errázuriz L., Fernando Ochoa C., Eliana Olivares B. (LC/L.1629-P), N° de venta: S.01.II.G.174 (US\$10.00), 2001. [www](#)
116. Reformas pensionales y costos fiscales en Colombia, Olga Lucía Acosta y Ulpiano Ayala (LC/L.1630-P), N° de venta: S.01.II.G.167 (US\$10.00), 2001. [www](#)
117. La crisis de la deuda, el financiamiento internacional y la participación del sector privado, José Luis Machinea, (LC/L.1713-P), N° de venta: S.02.II.G.23 (US\$10.00), 2002. [www](#)
118. Políticas para promover una ampliación de la cobertura del sistema de pensiones en Colombia, Ulpiano Ayala y Olga Lucía Acosta, (LC/L.1724-P), N° de venta: S.02.II.G.39 (US\$10.00), 2002. [www](#)
119. La banca multilateral de desarrollo en América Latina, Francisco Sagasti, (LC/L.1731-P), N° de venta: S.02.II.G.42 (US\$10.00), 2002. [www](#)
120. Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos en Bolivia, Juan Carlos Requena, (LC/L.1747-P), N° de venta: S.02.II.G.59 (US\$10.00), 2002. [www](#)
121. Multilateral Banking and Development Financing in a Context of Financial Volatility, Daniel Titelman, (LC/L.1746-P), Sales Number: E.02.II.G.58 (US\$10.00), 2002. [www](#)

122. El crédito hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina, Gerardo M. Gonzales Arrieta, (LC/L.1779-P), N° de venta S.02.II.G.94 (US\$10.00), 2002. [www](#)
123. Equidad de género en el sistema de salud chileno, Molly Pollack E., (LC/L.1784-P), N° de venta S.02.II.G.99 (US\$10.00), 2002. [www](#)
124. Alternativas de políticas para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de Costa Rica, Saúl Weisleder, (LC/L.1825-P), N° de venta S.02.II.G.132 (US\$10.00), 2002. [www](#)
125. From hard-peg to hard landing? Recent experiences of Argentina and Ecuador, Alfredo Calcagno, Sandra Manuelito, Daniel Titelman, (LC/L.1849-P), Sales Number: E.03.II.G.17 (US\$10.00), 2003. [www](#)
126. Un análisis de la regulación prudencial en el caso colombiano y propuestas para reducir sus efectos procíclicos, Néstor Humberto Martínez Neira y José Miguel Calderón López, (LC/L.1852-P), N° de venta S.03.II.G.20 (US\$10.00), 2003. [www](#)
127. Hacia una visión integrada para enfrentar la inestabilidad y el riesgo, Víctor E. Tokman, (LC/L.1877-P), N° de venta S.03.II.G.44 (US\$10.00), 2003. [www](#)
128. Promoviendo el ahorro de los grupos de menores ingresos: experiencias latinoamericanas., Raquel Szalachman, (LC/L.1878-P), N° de venta: S.03.II.G.45 (US\$10.00), 2003. [www](#)
129. Macroeconomic success and social vulnerability: lessons for Latin America from the celtic tiger, Peadar Kirby, (LC/L.1879-P), Sales Number E.03.II.G.46 (US\$10.00), 2003. [www](#)
130. Vulnerabilidad del empleo en Lima. Un enfoque a partir de encuestas a hogares, Javier Herrera y Nancy Hidalgo, (LC/L.1880-P), N° de venta S.03.II.G.49 (US\$10.00), 2003. [www](#)
131. Evaluación de las reformas a los sistemas de pensiones: cuatro aspectos críticos y sugerencias de políticas, Luis Felipe Jiménez y Jessica Cuadros (LC/L.1913-P), N° de venta S.03.II.G.71 (US\$10.00), 2003. [www](#)
132. Macroeconomic volatility and social vulnerability in Brazil: The Cardoso government (1995-2002) and perspectives, Roberto Macedo (LC/L.1914-P), Sales Number E.03.II.G.72 (US\$10.00), 2003. [www](#)
133. Seguros de desempleo, objetivos, características y situación en América Latina, Mario D. Velásquez Pinto, (LC/L.1917-P), N° de venta S.03.II.G.73 (US\$10.00), 2003. [www](#)
134. Incertidumbre económica, seguros sociales, solidaridad y responsabilidad fiscal, Daniel Titelman y Andras Uthoff (LC/L.1919-P), N° de venta S.03.II.G.74 (US\$10.00), 2003. [www](#)
135. Políticas macroeconómicas y vulnerabilidad social. La Argentina en los años noventa, Mario Damill, Roberto Frenkel y Roxana Maurizio, (LC/L.1929-P), N° de venta S.03.II.G.84 (US\$10.00), 2003. [www](#)
136. Política fiscal y protección social: sus vínculos en la experiencia chilena, Alberto Arenas de Mesa y Julio Guzmán Cox, (LC/L.1930-P), N° de venta S.03.II.G.86 (US\$10.00), 2003. [www](#)
137. La banca de desarrollo y el financiamiento productivo, Daniel Titelman, (LC/L.1980-P), N° de venta S.03.II.G.139 (US\$10.00), 2003. [www](#)
138. Acceso al crédito bancario de las microempresas chilenas: lecciones de la década de los noventa, Enrique Román, (LC/L.1981-P), N° de venta S.03.II.G.140 (US\$10.00), 2003. [www](#)
139. Microfinanzas en Centroamérica: los avances y desafíos, Iris Villalobos, Arie Sanders y Marieke de Ruijter de Wildt, (LC/L.1982-P), N° de venta: S.03.II.G.141 (US\$10.00), 2003. [www](#)
140. Régime de croissance, vulnérabilité financière et protection sociale en Amérique latine. Les conditions «macro» de l'efficacité de la lutte contre la pauvreté, Bruno Lautier, Jaime Marques-Pereira, et Pierre Salama, (LC/L.2001-P) N° de vente: F.03.II.G.162 (US\$10.00), 2003. [www](#)
141. Las redes de protección social: modelo incompleto, Olga Lucía Acosta y Juan Carlos Ramírez, (LC/L.2067-P), N° de venta S.04.II.G.10 (US\$10.00), 2004. [www](#)
142. Inserción laboral desventajosa y desigualdades de cobertura previsional: la situación de las mujeres, Jessica Cuadros y Luis Felipe Jiménez, (LC/L.2070-P), N° de venta S.04.II.G.13 (US\$10.00), 2004. [www](#)
143. Macroeconomía y pobreza: lecciones desde latinoamérica, Luis Felipe López-Calva y Mabel Andalón López, (LC/L.2071-P), N° de venta S.04.II.G.14 (US\$10.00), 2004. [www](#)
144. Las reformas de pensiones en América Latina y su impacto en los principios de la seguridad social, Carmelo Mesa-Lago, (LC/L.2090-P), N° de venta S.04.II.G.29 (US\$10.00), 2004. [www](#)
145. Microfinanzas en Bolivia, Jorge MacLean, (LC/L. 2093-P) N° de venta: S.04.II.G.32 (US\$10.00), 2004. [www](#)
146. Asimetrías, comercio y financiamiento en el área de libre comercio de las Américas (ALCA), y en América Latina y el Caribe, Héctor Assael, (LC/L.2094-P), N° de venta S.04.II.G.31 (US\$10.00), 2004. [www](#)
147. Crecimiento, competitividad y equidad: rol del sector financiero, Molly Pollack y Alvaro García, (LC/L.2142-P), N° de venta S.04.II.G.69 (US\$10.00), 2004. [www](#)
148. Opciones de la banca de desarrollo en Chile: el “convidado de piedra” del sistema financiero chileno, Gonzalo Rivas, (LC/L.2143-P), N° de venta S.04.II.G.70 (US\$10.00), 2004. [www](#)

- 149. Microfinanzas rurales: experiencias y lecciones para América latina, Alejandro Gutierrez, (LC/L.2165-P), N° de venta S.04.II.G.93 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 150. Las dimensiones laborales de la transformación productiva con equidad, Víctor E. Tokman, (LC/L.2187-P), N° de venta S.04.II.G.115 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 151. Sistema previsional Argentino: crisis, reforma y crisis de la reforma, Oscar Cetrángolo y Carlos Grushka, (LC/L.2219-P), N° de venta S.04.II.G.139 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 152. Alternativas para reducir la discriminación y la segmentación por riesgo en el sistema de salud chileno, Stephen Blackburn, Consuelo Espinosa y Marcelo Tokman (LC/L.2221-P), N° de venta S.04.II.G.143 (US\$10.00), 2004. [www](#)
- 153. La evolución y perspectivas de la banca de desarrollo en latinoamérica frente al caso colombiano, Beatriz Marulanda y Mariana Paredes, (LC/L.2248-P), N° de venta S.05.II.G.6 (US\$10.00), 2005. [www](#)
- 154. Evolución, perspectivas y diseño de políticas sobre la banca de desarrollo en el Perú, Marco Castillo Torres, (LC/L.2274-P), N° de venta S.04.II.G.25 (US\$10.00), 2005. [www](#)

-
- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, correo electrónico: publications@eclac.cl.

[www](#) Disponible también en Internet: <http://www.cepal.org/> o <http://www.eclac.org>

Nombre:
Actividad:.....
Dirección:.....
Código postal, ciudad, país:
Tel.: Fax: E.mail: