

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD  
CATÓLICA DEL PERÚ**

**FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES**



Shadow banking en el Perú: un enfoque post keynesiano.

Trabajo de Suficiencia Profesional para obtener el título profesional de Licenciado en  
Economía presentado por:

Gonzales Samaniego, César Edmundo Martín

Asesor(es):

Herrera Catalán, Pedro Paul


Lima, 2025

## Informe de Similitud

Yo, Herrera Catalan, Pedro Paul, docente de la Facultad de Ciencias Sociales de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación Shadow banking en el Perú: un enfoque post keynesiano del/de la autor (a)/ de los(as) autores(as) Gonzales Samaniego, Cesar Edmundo Martin deo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 6%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 20/09/25.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de Suficiencia Profesional, y no se advierte indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha: Lima, 18 de diciembre del 2025

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: <u>Herrera Catalan, Pedro Paul</u>	
DNI: 07524596	Firma 
ORCID: 0000-0002-2308-7925	

Dedicatoria

A mi hermano Edgar principalmente.



## Agradecimientos

A mi familia, la cual ha sido fundamental.



## Resumen

En el presente trabajo de suficiencia profesional, sistematizaré la participación que tuve en procesos de financiamiento a empresas en la entidad financiera Conexa Asset Management S.A., durante el periodo agosto 2021 a la actualidad, tanto como asistente de negocios y ejecutivo de negocios. La actividad financiera y el apalancamiento son cruciales para el funcionamiento y operatividad de las empresas, tanto para las más pequeñas como para las corporativas, además de tener impacto directo en la vida de los trabajadores. La banca en la sombra o alternativa, o mayormente conocida como *shadow banking*, llega a personas y empresas que no son sujeto de crédito para los bancos. Es una actividad que en los países desarrollados está mucho más consolidada y estudiada por los efectos que puede tener en las crisis financieras. Este informe tendrá un enfoque post keynesiano y el modelo teórico para abordar la relación entre la banca en la sombra y la actividad económica es el de Botta et al. (2020).

Palabras clave: Banca, Finanzas, Shadow Banking, Macroeconomía.



## Índice

Introducción .....	1
1. Marco de referencia .....	3
2. Sección principal .....	4
2.1. Etapa en Conexa .....	4
2.2. Shadow Banking .....	9
2.3. Economía poskeynesiana .....	12
2.4. Reflexión crítica .....	15
Conclusiones .....	18
Referencias bibliográficas:.....	20



## Índice de Figuras

Figura 1. Exportaciones vs. producción de carbón antracita (2020–2022) .....	7
Figura 2. Total de activos financieros globales (2003–2023) .....	10
Figura 3. Participación de los activos financieros nacionales por jurisdicción (2005-2023).....	11



## Índice de Tablas

Tabla 1.	Holismo: algunas macro paradojas poskeynesianas .....	13
Tabla 2.	Holismo: algunas macro paradojas relacionadas a las crisis financieras .	13
Tabla 3.	La evolución de los principales temas de la economía poskeynesiana ...	14



## Introducción

Comencé a trabajar en agosto del 2021 en Conexa Asset Management S.A. como asistente de negocios, mi función principal era la de asistir en los requerimientos de los ejecutivos de negocios, estos eran los encargados de evaluar créditos y generar nuevos negocios. Los productos financieros que ofrece la compañía son créditos garantizados con inmuebles y operaciones con facturas de por medio. Para asistir a los ejecutivos, podía colaborar desde la llamada inicial con el cliente, toda la operativa que implica una operación de factoring o crédito con garantía inmobiliaria, el desembolso final y el seguimiento a los cobros del cliente. Entre mis funciones como asistente, también fue generar reportes de los desembolsos diarios, mensuales y anuales, y realizar informes que se presentaban a nivel gerencial o en el directorio de la empresa. Sin dudas el área de negocios es fundamental en una entidad financiera ya que es donde se generan las utilidades de la empresa y en general la rentabilidad.

En enero del 2023 fui ascendido a Ejecutivo de Negocios Jr., cargo en el que tenía que profundizar en los estados financieros y en los balances de las empresas, evaluar las garantías que soportan los créditos, además de generar nuevos negocios. En este puesto era muy importante conocer acerca de la economía peruana y las características de algunas industrias. Casos como los sectores pesca, hidrocarburos, minería, construcción y agroindustria tienen particularidades y ciclos y modelos de negocio distintos.

Es innegable la importancia de la banca en la sombra para llegar a empresas, y en algunos casos a personas, que no son sujeto de crédito para los bancos. Su papel en la inclusión financiera es crucial. En Conexa pude trabajar con empresas de las zonas más alejadas del país, donde muchas veces no entraba la señal del teléfono o había otro tipo de complicaciones, por ejemplo, varias veces algunas notarías no querían legalizar los contratos que nosotros les enviábamos por no tener conocimiento adecuado sobre ese tipo de operaciones.

A continuación, la siguiente sección será el marco de referencia, seguido de la sección principal, la cual tiene 4 subsecciones: la etapa en Conexa, el Shadow

Banking, la economía postkeynesiana y la reflexión crítica. Por último, tendremos las conclusiones del presente informe.



## 1. Marco de referencia

En el presente informe, se explorará el impacto de la banca en la sombra desde un enfoque post keynesiano, específicamente el modelo teórico post keynesiano de Botta et al. (2020), donde exploran el impacto de la banca en la sombra en la economía real a través del siguiente sistema de ecuaciones:

$$C_W = c_1^W YD_W + c_2^W V_W$$

$$C_R = c_1^R YD_R + c_2^R V_R$$

Donde  $C_W$  y  $C_R$  es el consumo de los trabajadores y los inversionistas respectivamente, ambos dependen positivamente del ingreso disponible  $YD_W$  y  $YD_R$  y de su riqueza  $V_W$  y  $V_R$ . En este modelo la riqueza de los inversionistas proviene de los dividendos de la banca comercial y las entidades financieras.

Los autores desarrollan el modelo y concluyen que, para Estados Unidos, antes de la crisis del 2008, la banca en la sombra contribuyó a incrementar la rentabilidad de todo el sistema financiero. Sin embargo, el modelo que presentan, como ellos mencionan, para una economía altamente financiarizada o favorable a los inversionistas, puede conllevar a un estancamiento de la economía y el incremento de la desigualdad. Por ello, se debe considerar de qué manera la banca en la sombra puede redistribuir los ingresos de los asalariados hacia los inversionistas.

Este texto es uno de los primeros en formalizar un modelo en el que se formaliza la participación del sector bancario en la sombra. Cabe precisar que los autores consideran que es un primer paso en la inserción de la banca alternativa en los macro modelos, y que se espera en un futuro poder insertar elementos que hagan más realista el modelo como la regulación, elusión tributaria, entre otros elementos.

## 2. Sección principal

### 2.1. Etapa en Conexa

Como mencioné, ingresé a trabajar a la gestora de fondos Conexa Asset Management S.A., en agosto del 2021. Una gestora de fondos de inversión administra fondos de inversionistas, tanto personas naturales como jurídicas, con estos fondos se debe generar los ingresos suficientes para abonar los rendimientos a los inversionistas, cubrir los diversos costos de producción de la empresa y generar utilidades. Una de las formas en que la empresa genera sus ingresos es mediante créditos que se generan en el área a la que ingresé a trabajar, el área de negocios. En esta área se generan los negocios que la empresa tiene con sus clientes, con operaciones crediticias como descuento de facturas, factoring, confirming, cesión futura, préstamos de corto y mediano plazo, compra de activos, reestructuración de pasivos, entre otros. El puesto que ocupé al ingresar fue de Asistente de Negocios, puesto en el que debía asistir al área en tareas principalmente operativas y de análisis. En los casos de las operaciones de descuento de facturas, factoring, confirming y cesión futura, se debe ingresar la factura a Cavali (plataforma de la entidad de la Superintendencia del Mercado de Valores en el que se custodia las facturas que se negocian con entidades bancarias/financieras) y realizar una evaluación tanto del emisor de la factura como el pagador u obligado. Deben ser estudiados los sectores, el producto del concepto de la factura, observar el historial crediticio y tratar de encontrar posibles irregularidades que hayan tenido. Ambos deben cumplir con los parámetros que están indicados en la política de créditos de la empresa. Cabe precisar que el área en la que actualmente continúo trabajando, es el primer filtro al evaluar un cliente, de encontrar que el cliente y la operación son viables, éstas son enviadas a la gerencia de riesgos para concretar la operación y el desembolso. En el caso de las operaciones de préstamos de corto y mediano plazo, compra de activos, reestructuración de pasivos, al ser operaciones con garantías inmobiliarias que la respaldan y que usualmente son operaciones de importes superiores a las que implican una factura, son más complejas y deben ser analizadas más a fondo, entrando al detalle de los estados financieros de la empresa y evaluar su capacidad de pago, también se debe evaluar correctamente el valor comercial y de realización

de los inmuebles que garantizarán el crédito. Actualmente la banca y el sector financiero, para operaciones con garantías inmobiliarias, utilizan principalmente las figuras legales de la hipoteca y el fideicomiso de activos, en Conexa realizábamos los préstamos mediante hipotecas, pero se optó por utilizar únicamente el fideicomiso de activos ya que es más práctico y de ejecución rápida. Estructurar una operación que implique garantías inmobiliarias puede resultar engorroso muchas veces, por la complejidad contractual, por las características del inmueble (no es lo mismo un inmueble urbano o rural), por la capacidad de pago del cliente, entre otros. Cuando es una compra de deuda bancaria, muchas veces los bancos dilatan la transferencia impidiendo que el cliente pueda cancelar la totalidad de su deuda.

Entre otras de mis funciones como Asistente de Negocios también se encontraba la elaboración de informes de gerencia, actualización de la base de datos del área y brindar cualquier información que la gerencia general, el directorio o hasta los mismos accionistas requerían.

En enero del 2024 me ascendieron a Ejecutivo de Negocios Junior, puesto en el cual me enfocaba principalmente en el análisis de riesgo crediticio y sectorial, llegando a gestionar una cartera de casi 20 millones de soles, entre diversos clientes. A inicios de este año fui ascendido a Ejecutivo de Negocios, en donde empezaré a evaluar créditos de importes superiores.

El trabajar en un área de negocios de una entidad financiera me permitió trabajar con empresas de diversos sectores, tales como minería, construcción, consultoría, agroexportación, transporte, pesca, metalmecánica, telecomunicaciones, deportes, salud, educación, inmobiliario, entre otros. Ha sido importante poder contribuir al financiamiento de las actividades productivas de empresas de diversos sectores, impactando directamente en las personas vinculadas a dichas actividades.

Entre los principales aportes que realicé a la empresa se encuentran los siguientes:

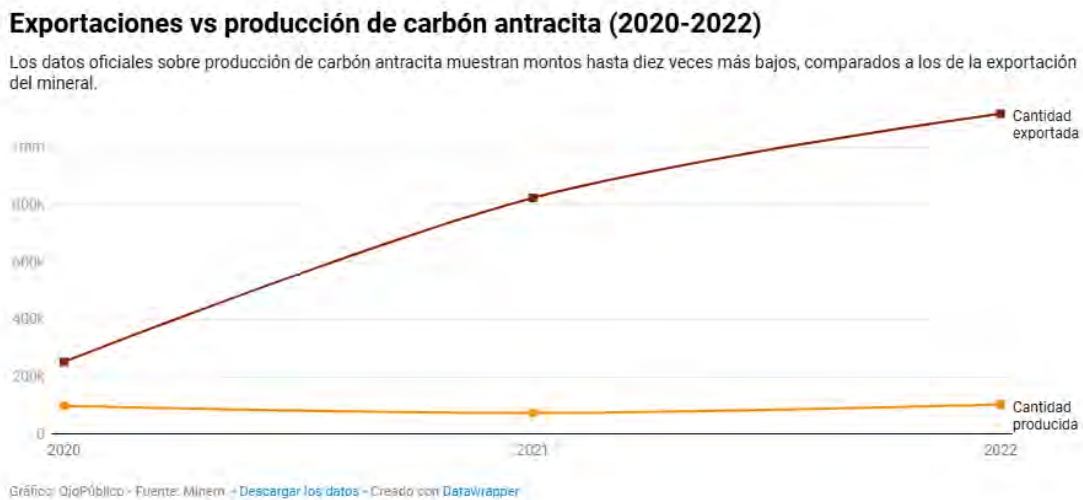
- La mejora en el procesamiento de los datos internos del área. Cuando llegué al área, los datos de las operaciones no estaban debidamente ordenados ni recopilados. Mejoré los modelos y cuadros de Excel en el cual recolectábamos

la información diaria de las transacciones realizadas. También participé en las mejoras que hubo en los informes gerenciales del área haciéndolos más corporativos.

- La creación de una calculadora para las operaciones de factoring con intermediario, la cual es una operación en la que una entidad financiera cede facturas a otra entidad financiera. Esta calculadora permitía estandarizar los cálculos para ambas partes, de las tasas de interés (mensual o anual) y la comisión de estructuración que se cobran en ese tipo de operaciones.
- Participé de la creación del sistema interno para realizar las operaciones y donde se cargaba la información de los clientes. En el 2021 y parte del 2022, las operaciones se realizaban, digamos, manualmente o mediante idas y vueltas de correos. A partir de mediados de 2022 a la actualidad, las operaciones se realizan mediante el sistema interno que se creó específicamente para la empresa, sin necesidad de que hayan correos de por medio.
- El análisis para poder rechazar operaciones y clientes controvertidos, por el sector donde operan, por el tipo de producción, por la reputación de la empresa y de los dueños, entre otras consideraciones. Por ejemplo, después analizar el caso, se acordó con la gerencia de riesgos no financiar a empresas que se dedican a la minería de carbón antracita, al ser un tipo de extracción muy contaminante y proclive a la minería ilegal. En específico se acordó no trabajar con la empresa Sesuveca del Perú Sac y sus proveedores. Nos basamos en un informe del año 2024 del medio digital Ojo Público, donde indican explícitamente que existe una brecha de miles de toneladas del mineral sin declarar donde la actividad legal se camufla. De acuerdo a una propia investigación que realicé cruzando llamadas y consultas, el banco Interbank tampoco estaba financiando el tipo de actividades que impliquen extracción de carbón antracita. Se acercaron también otras 3 empresas dedicadas a la exportación de carbón antracita, 2 de ellas con su matriz fuera del Perú, que tenían una facturación anual importante (por encima de los 50 millones de soles) a solicitar créditos, pero fueron denegados por el giro. Otro ejemplo que considero importante, es cuando denegamos trabajar con algunas empresas

chinas que a pesar de que nos pagaban los créditos puntualmente, ellos no les pagaban a sus proveedores con puntualidad y en muchos casos no les pagaban.

Figura 1.  
Exportaciones vs. producción de carbón antracita (2020–2022)



Fuente: Tomado de *El carbón ilegal del Perú se camufla en miles de toneladas de exportaciones de origen desconocido* (Ojo Público, 2024). Disponible en <https://ojo-publico.com/4959/el-carbon-ilegal-se-camufla-las-exportaciones-origen-desconocido>

- El aporte sobre la discusión macroeconómica y de política monetaria para poder predecir los movimientos del BCRP y del sistema financiero nacional e internacional.
- Tuvimos muchas operaciones, especialmente de factoring, con empresas fuera de Lima, en muchos casos de lugares muy alejados, donde teníamos que coordinar las llamadas con precisión ya que muchas veces la señal no llegaba a esos lugares donde esas empresas operaban o se encontraban realizando sus obras. El haber pasado por la facultad de ciencias sociales me permitió entender mejor la manera de producir, la disponibilidad y la empatía con la necesidad por la liquidez de esas empresas que se encuentran en lugares recónditos, y que muchas veces se encontraban en una situación de desventaja frente a empresas muy grandes.

Sin dudas la herramienta metodológica utilizada y de mayor importancia han sido las herramientas metodológicas proporcionadas por el análisis de estados

financieros, tales como la prueba ácida, razón corriente, capital de trabajo, entre entre otras, y en el caso de los proyectos de inversión, en específico para los proyectos inmobiliarios, la tasa interna de retorno (TIR) y el valor actual neto (VAN). También se utilizó otras herramientas de análisis de tendencias para conocer la situación financiera de las empresas a través del tiempo. Otras herramientas utilizadas fueron las visitas de campo, en particular las plantas de producción y almacenes de las empresas, y entrevistas a los dueños y gerentes de la compañía. Estas herramientas fueron fundamentales para concretar créditos en el que se ha analizado correctamente la capacidad de pago y la solvencia de la empresa. En la banca se le conocen como “operaciones sanas”. El riesgo de aprobar un mal crédito es muy grande, sobre todo cuando se está brindando créditos que implican garantías inmobiliarias y que podrían llegar a ser de importes de hasta 2 millones de dólares.

Otras herramientas metodológicas utilizadas en mi etapa como profesional han sido las herramientas de análisis de datos de la estadística, y el uso de los programas Stata, R, Python, Matlab e Eviews que se aprendieron en distintos cursos de la facultad y que han servido para analizar y como se dice en el argot, “limpiar” bases de datos. Particularmente estas herramientas fueron utilizadas en una investigación para el Consorcio de Investigación Económica y Social en el año 2021, una actualización del texto *Opciones de política para una minería sostenible* (Consorcio de Investigación Económica y Social [CIES], 2021), en el que participé en la sección de Minería y cambio climático, en el que también se elaboraron mapas en Stata.

Cabe precisar que los bancos alternativos o en la sombra tienen limitaciones inherentes como las regulaciones, el riesgo crediticio y su relación con los bancos tradicionales. Los fondos de inversión deben tener sus cuentas en alguno de los bancos comerciales, en el caso de Conexa, el Banco de Crédito (BCP) no quería tenerlo como cliente y no se pudo abrir cuentas finalmente en el BCP.

## 2.2. Shadow Banking

Dicho lo anterior, desde hace algunas décadas, en el mundo desarrollado se generó un debate acerca de lo que es conocido como la banca en la sombra o paralela o shadow banking, término acuñado por Paul McCulley, economista minskiano ex jefe de Pimco, uno de los fondos de inversión más grande del mundo (Lavoie, 2022). Como menciona Giudice (2016), la banca en la sombra surge debido a excesos de regulaciones en el sistema bancario, avances tecnológicos más acelerados en la banca en la sombra y es un mercado atractivo para profesionales que han trabajado mucho tiempo en la banca comercial. Los riesgos de la existencia de la banca en la sombra son múltiples, con posibles implicancias en la totalidad del sistema financiero. Es por ello que se sigue estudiando la participación de la banca en la sombra en la crisis financiera del 2008, como menciona el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2018), las formas de banca paralela más estrechamente relacionadas con la crisis financiera mundial se han reducido, y los países han empezado a tener autoridades macroprudenciales y mejores herramientas y políticas para prevenir los riesgos que puede haber en la totalidad del sistema financiero. De acuerdo al FMI (2023), la participación en los activos financieros globales por parte de la banca alternativa, después de la crisis del 2008, ha pasado del 40% al 50% aproximadamente. También menciona que el papel de la banca en la sombra es cada vez más relevante para el acceso al crédito; y recomienda ir cerrando la brecha de datos ya que mucha de la actividad de la banca en la sombra se da fuera de la regulación.

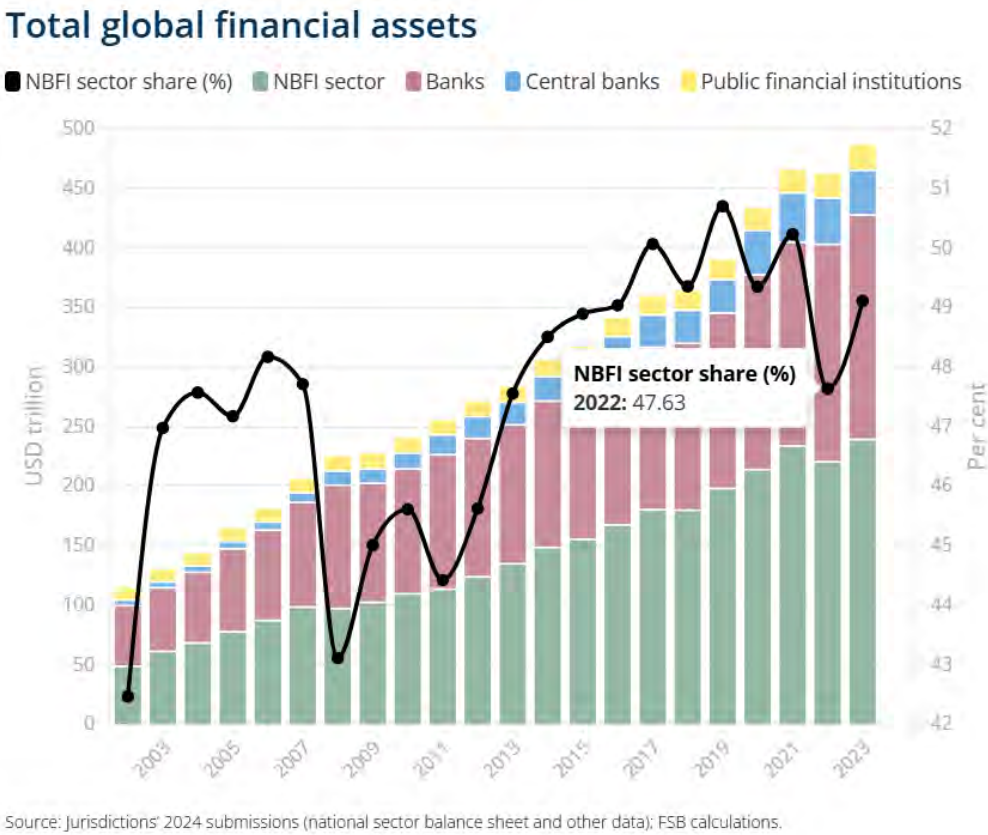
El Banco Central Europeo (BCE, 2021) va en la misma línea. Mencionan de igual manera que el crecimiento en la participación de los activos financieros ha incrementado con mayor velocidad en la banca alternativa que en la tradicional. Adicional a ello, resaltan que las entidades financieras no bancarias son más susceptibles a la política monetaria, y que finalmente si tienen un impacto en los mercados monetarios y de bonos.

A pesar de la crisis del 2008, la banca en la sombra siguió creciendo. De acuerdo al Informe de seguimiento mundial sobre la intermediación financiera no bancaria 2024 del Financial Stability Board (FSB, 2024), el crecimiento en el 2023 de las Non-Bank Financial Intermediation o entidades financieras no bancarias fue de

8.5%, incrementando su participación en los activos financieros totales al 49.1%. Cabe precisar que este informe ha sido realizado con datos de 29 países que representan el 88% del PBI mundial. El Perú no fue incluido, Argentina, Chile, México y Brasil sí.

En el siguiente gráfico del informe de la FSB (2024) se puede observar el crecimiento notable de la banca alternativa desde el 2003 y su participación en los activos financieros globales:

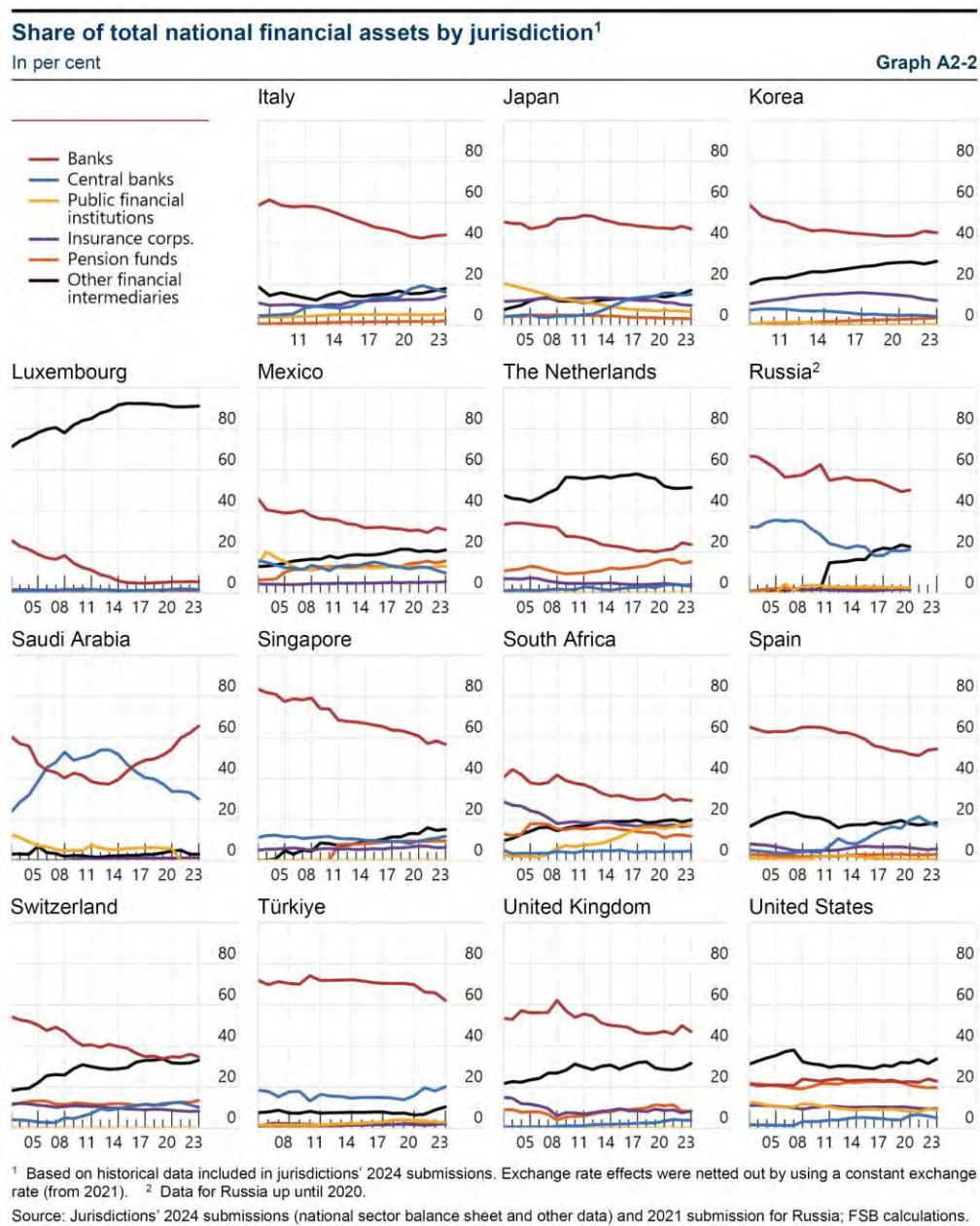
Figura 2.  
Total de activos financieros globales (2003–2023)



Fuente: Tomado de *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation* (Financial Stability Board [FSB], 2024). Disponible en <https://www.fsb.org/>

A pesar del crecimiento de la banca en la sombra, dicho crecimiento ha sido heterogéneo en los países que se analizaron en el informe del FSB (2024). Y se observa principalmente que desde el 2008, la actividad financiera alternativa ha ido creciendo en gran parte de los países.

Figura 3.  
Participación de los activos financieros nacionales por jurisdicción (2005-2023)



Fuente: Tomado de *Jurisdictions' 2024 submissions (national sector balance sheet and other data) and 2021 submission for Russia*; FSB calculations, Financial Stability Board, 2024.

### 2.3. Economía poskeynesiana

A lo largo del siglo XX y la actualidad, el post keynesianismo ha tenido diversos economistas y temas en discusión, dentro de sus principales exponentes se encuentran Joan Robinson, Nicolas Kaldor y Piero Sraffa de la Universidad de Cambridge, también el estudioso de las crisis financieras, Hyman Minsky y el polaco Michal Kalecki (a quien se le atribuye haber postulado originalmente la teoría de la demanda efectiva antes que el propio Keynes). También fue un representante del poskeynesianismo el premio nobel de 1981 James Tobin, y parcialmente Paul Krugman, quien es más considerado como un disidente ortodoxo (Lavoie, 2022) así como Joseph Stiglitz.

Podría decir que la principal diferencia entre los poskeynesianos y los neokeynesianos es que estos últimos se basan en la teoría neoclásica y tienen cierta tendencia a la desregulación de los mercados. Mientras los poskeynesianos se enfocan en la regulación, la producción, el crecimiento y la abundancia, los ortodoxos neokeynesianos se enfocan en el intercambio, la asignación, la escasez, la optimización y hasta cierto punto el individualismo (Lavoie, 2022).

Lavoie (2022) recogió algunas macro paradojas en las tablas 1.4 y 1.5 que presentamos a continuación:

Tabla 1.

Holismo: algunas macro paradojas poskeynesianas

Paradoja del ahorro (Keynes, 1936; Robinson, 1956)	Unas tasas de ahorro más altas conducen a una reducción de la producción o del crecimiento.
Paradoja de los déficits públicos (Kalecki, 1971)	Los déficits públicos aumentan las ganancias privadas.
Paradoja de los costes (Kalecki, 1969; Rowthorn, 1981)	Salarios reales más altos conducen a mayores tasas de ganancia (régimen de crecimiento basado en salarios).
Paradoja de la economía abierta (Blecker, 1989)	Salarios reales más altos pueden conducir a un crecimiento más rápido a pesar de que todos los países se encuentren en un régimen impulsado por las ganancias.
Paradoja de la flexibilidad I (Tobin, 1980; Caskey y Fazzari, 1987; Krugman, 2012)	Cuanto más flexibles sean los salarios y precios nominales, más drásticos serán los efectos perversos de la deuda.
Paradoja de la flexibilidad II (Seppecher, 2012; Dosi et al., 2017)	Cuanto más fácil sea para los empleadores contratar y despedir empleados, menor será el empleo.
La paradoja de la flexibilidad III (Carnevali et al., 2020)	Los precios rígidos de las exportaciones estabilizan la balanza comercial, mientras que los precios de exportación sensibles al tipo de cambio son desestabilizadores.
La paradoja de la previsión (Dosi et al., 2020)	Una mejor previsión por parte de las empresas individuales puede no conducir a un mejor rendimiento macroeconómico de la economía.

Fuente: Adaptado de Marc Lavoie (2022), *Post-Keynesian Economics: New Foundations (2nd ed.)*, Edward Elgar Publishing.

Tabla 2.

Holismo: algunas macro paradojas relacionadas a las crisis financieras

Paradoja de la deuda (I. Fisher, 1933; Steindl, 1952)	Los esfuerzos por desapalancarse podrían conducir a ratios de apalancamiento más altos.
Paradoja de la tranquilidad (Minsky, 1975).	La estabilidad es desestabilizadora.
Paradoja de la liquidez I (Dow, 1987; Orléan, 1999)	Los esfuerzos por aumentar la liquidez transforman los activos líquidos en ilíquidos: el momento Minsky.
Paradoja de la liquidez II (Minsky, 1986a; Nesvetailova, 2007)	Las innovaciones financieras parecen aumentar la liquidez cuando, en realidad, terminan reduciéndola.
Paradoja del riesgo (Wojnilower, 1980).	La posibilidad de cobertura individual de riesgos conlleva un mayor riesgo general.
Paradoja del deterioro de los estándares (McCulley, 2009)	Las tasas de impago son bajas debido a la degradación de los estándares de suscripción.

Fuente: Adaptado de Marc Lavoie (2022), *Post-Keynesian Economics: New Foundations (2nd ed.)*, Edward Elgar Publishing.

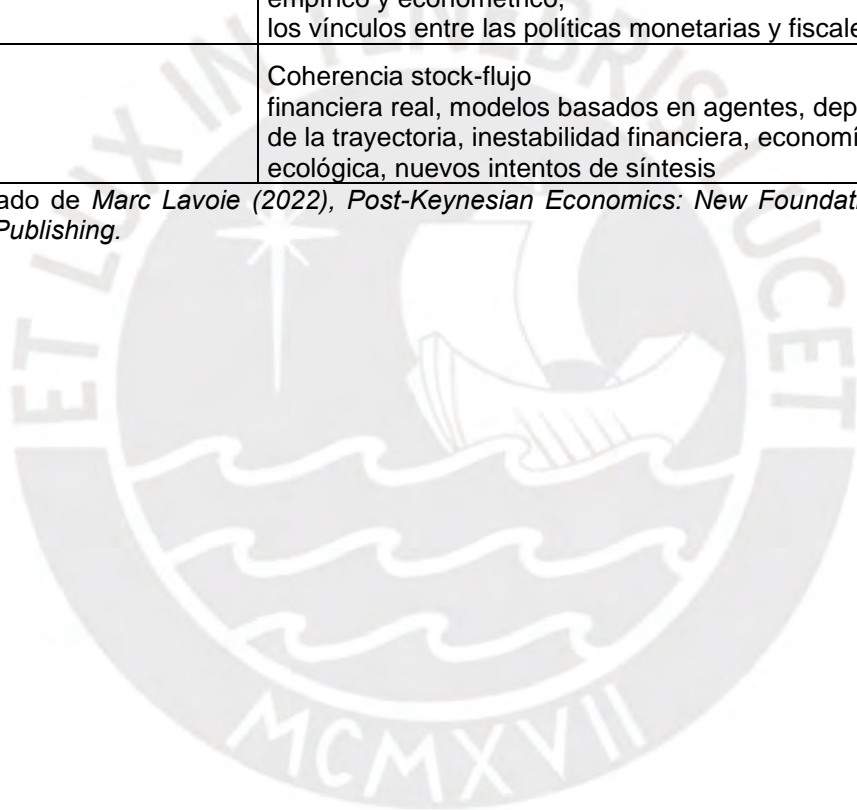
Y finalmente, presentamos la evolución cronológica de la corriente, o las corrientes, poskeynesiana en Lavoie (2022) tabla 1.6:

Tabla 3.

La evolución de los principales temas de la economía poskeynesiana

1930s	Desempleo
1950s	Modelos neokeynesianos (Cambridge) de crecimiento y distribución
1960s	Controversias del capital
1970s	Teoría de la empresa, precios, teoría del empleo, definición de paradigma
1980s	Modelos kaleckianos de crecimiento, dinero endógeno, hipótesis de fragilidad financiera
Fines 1980s, comienzo 1990s	Intentos de (una gran) síntesis y libros de texto
1990s	Metodología, realismo crítico, historia del pensamiento económico
2000s	Política económica, globalización, financiarización, trabajo empírico y econométrico, los vínculos entre las políticas monetarias y fiscales
2010s	Coherencia stock-flujo financiera real, modelos basados en agentes, dependencia de la trayectoria, inestabilidad financiera, economía ecológica, nuevos intentos de síntesis

Fuente: Adaptado de Marc Lavoie (2022), *Post-Keynesian Economics: New Foundations (2nd ed.)*, Edward Elgar Publishing.



## 2.4. Reflexión crítica

Nos preguntaremos como relacionar la teoría poskeynesiana con el shadow banking. Para ello, el modelo de Botta et al. (2020) nos muestra como los ingresos de los asalariados puede terminar redirigiéndose al pago de rendimientos de los inversores. Y ello es perfectamente observable. Si en un crédito, la entidad financiera cobra una tasa de interés que es muy alta para una empresa que requiere con urgencia la liquidez y está dispuesta aceptar la tasa, esta decisión puede impactar en los costos de producción de la empresa. He conversado con distintas empresas que manifestaron ello, que no pueden aceptar costos financieros elevados ya que impacta directamente en su costo de producción y finalmente quizás si termine afectando los salarios de los trabajadores. Cabe precisar que las entidades financieras alternativas suelen cobrar tasas elevadas para poder cubrir los rendimientos que se negociaron con los inversionistas, que pueden estar entre 10% y 12% anual. Otra posible relación es en la endogeneidad del dinero y como ambas actúan de manera alternativa en sus campos.

Sin dudas la formación en la facultad me dotó de capacidades técnicas para entender las finanzas de las empresas y como es su relación dentro de su propia industria y con otros sectores. En una empresa del sector financiero, la discusión macro - monetaria siempre será cuestión de todos los días y es importante tener un adecuado bagaje conceptual y conocer los principales mecanismos de transmisión. Inclusive la formación ética es fundamental para rechazar créditos que pueden tener fines desconocidos o sin un debido sustento, o actividades que, por ejemplo, puedan ocasionar daños ambientales, especialmente también para las relaciones dentro del ámbito laboral, lo cual es fundamental también para el propio desempeño como empleado.

Considero que, dentro de las competencias adquiridas en la facultad, una de la más importantes es la habilidad matemática, incluso me llevó a sobresalir en el área de negocios, con frecuencia colaboraba con algunos cálculos o procedimientos matemáticos. Cabe recordar que diseñé una calculadora para la tasa de interés para operaciones de factoring con intermediario, en los que llegamos a tener operaciones por encima de los 7 millones de soles. Apoyé no solo en esa calculadora, sino también

en el diseño de otras calculadoras como por ejemplo las que calculaban las comisiones que se generaban por negocio y que debían ser discutidas en el directorio.

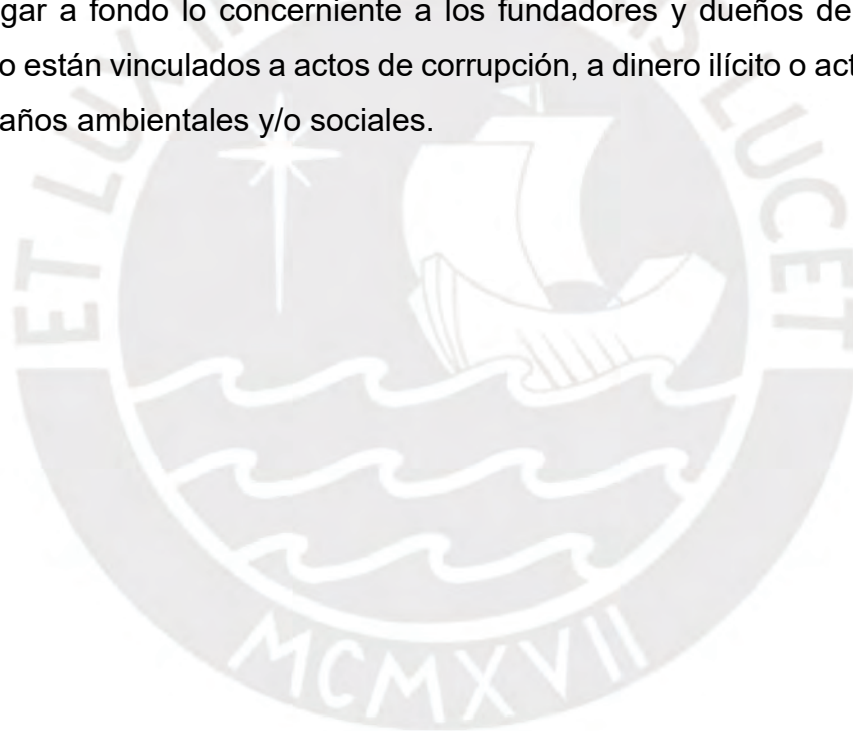
Otra competencia relevante que me proporcionó la facultad es la capacidad para analizar datos, tanto cualitativos como cuantitativos. Los datos cualitativos que proporcionan los estados financieros de una empresa deben ser analizados correctamente y se debe calcular adecuadamente los ratios financieros más importantes, como la prueba ácida, la razón corriente, el endeudamiento patrimonial, entre otros. Adicional a ello, el análisis cualitativo debe ser acompañado de entrevistas a los accionistas y principales actores dentro de la empresa, además de visitas presenciales para poder corroborar los stocks o algún otro dato que se requiera corroborar con, por ejemplo, el gerente financiero o de operaciones. Respecto del análisis de datos cuantitativos, la facultad me proporcionó distintas herramientas, como el análisis en R, Stata, Eviews, Python y Matlab, análisis en micro y macro econometría, elaboración de mapas, webscrapping, entre otros. Si bien no fue central en mi desempeño en Conexa, el análisis de datos cuantitativos me sirvió para generar un ingreso adicional apoyando a un colega en la limpieza de datos y generando mapas en Stata, para una investigación que se realizó para el Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES) sobre minería y cambio climático.

La redacción y la exposición en público también fue una competencia que fue bastante entrenada en la facultad. En el sector financiero se tiene que presentar informes y realizar sustentaciones de financiamientos e inversiones constantemente. Considero que el bagaje y el background que te proporciona la carrera de Economía, son importantes para hacer frente a un directorio de alto nivel.

Por otro lado, una de las competencias que adquirí en el sector financiero, fue la habilidad para negociar y cerrar créditos. Realicé operaciones de factoring y préstamos con garantía inmobiliaria con empresas de casi todos los sectores productivos del país. Y sin dudas pude pulir las competencias en matemáticas, análisis de datos, redacción y sustentación en los más de 3 años trabajando en finanzas.

A manera de balance, la formación en matemática, en análisis financiero, análisis de datos, y el conocimiento de la economía peruana, que fueron

proporcionados por la facultad, fueron centrales para poder participar en el proceso de aprobación de créditos para empresas en el que se analizó correctamente la solvencia y la capacidad de pago de las empresas. Para ello, hay que realizar cálculos precisos ya que los estados financieros proporcionan bastantes datos claves, tales como los ratios ya mencionados: la prueba ácida, la razón corriente, el endeudamiento patrimonial, entre otros. La formación en la facultad fue central para poder contribuir al logro de los objetivos del área comercial, el cual es proponer buenos créditos por 5 millones de soles al mes. Estos créditos deben ser correctamente analizados y estudiados, para no caer en situaciones de impago o de default, ya que los procesos de recuperación judicial de créditos y ejecución de garantías inmobiliarias suelen ser engorrosos y complicados e incluso caros. Es crucial ser acucioso y cuidadoso, se debe investigar a fondo lo concerniente a los fundadores y dueños de la empresa, para ver si no están vinculados a actos de corrupción, a dinero ilícito o actividades que ocasionen daños ambientales y/o sociales.



## Conclusiones

La actividad de la banca en la sombra es importante en el mundo y en el Perú. Se han realizado los esfuerzos, después de la crisis del 2008, para que el riesgo que puede provocar sea mitigado, a través de políticas macro prudenciales.

La banca en la sombra busca ser una alternativa a los bancos comerciales o tradicionales. La economía postkeynesiana busca una alternativa al mainstream de la economía. Coinciden en la endogeneidad del dinero, la banca en la sombra estaría extendiendo el circuito monetario más allá de lo que lo hacen los bancos comerciales.

Existe el riesgo sistémico de que la banca en la sombra contribuya a nuevas crisis financieras. Es un tema que se está estudiando fundamentalmente desde inicios de los 2000 en adelante. En el Perú hay muy poco estudio sobre ello y en general estamos poco desarrollados, en general el mercado de capitales. Quizás esa sea una de las razones por las que no somos considerados en el informe global de las entidades financieras no bancarias. El tamaño de nuestra banca en la sombra es aún pequeño y, valga la redundancia, está a la sombra del oligopolio bancario peruano. Es fundamental que se pueda dialogar entre los distintos actores y las entidades regulatorias para que se pueda alcanzar un mayor bienestar entre las empresas y personas que recurren a los bancos y a las entidades financieras no bancarias.

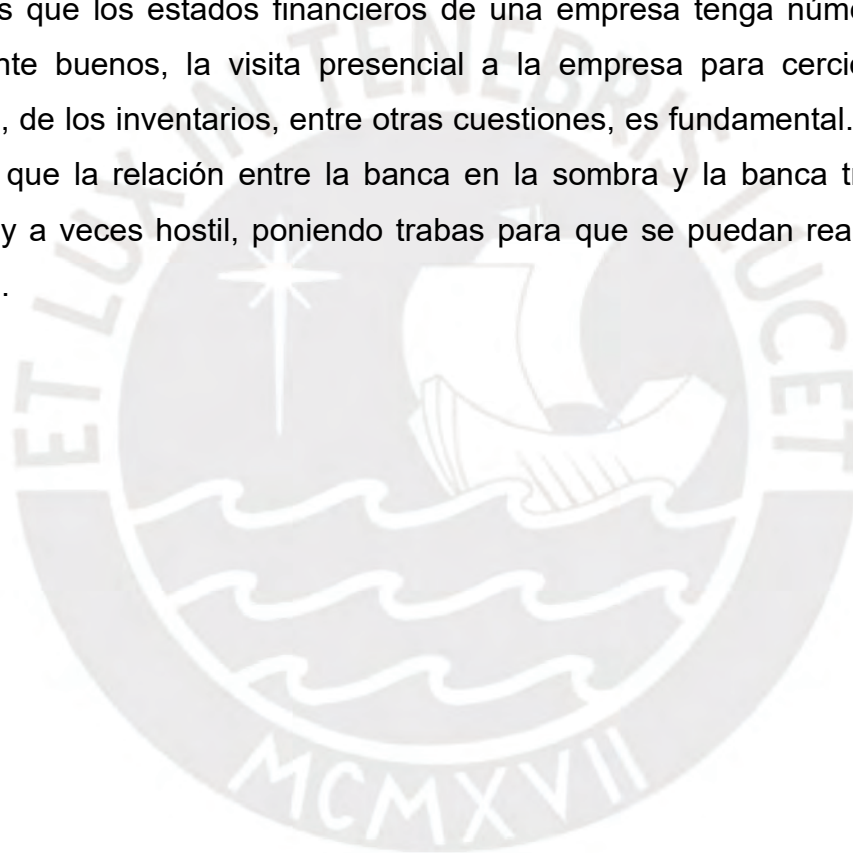
Es todavía pronto y falta mucha investigación para poder evaluar si la actividad en la sombra es positiva o negativa para la economía. Lo cierto es que la banca en la sombra atiende a personas y empresas que no son sujeto de crédito para la banca tradicional, por lo que se convierte en un actor fundamental en la inclusión financiera a la que deberíamos aspirar como país. Tampoco podemos negar que puede haber un riesgo intrínseco ya que se está extendiendo el circuito monetario fuera de la banca tradicional.

Las competencias que me ha brindado la facultad son fundamentales para entender a las empresas desde su lado más micro, sus finanzas. A partir de ello se puede entender mejor su relación dentro de su propia industria y con otros sectores. Ha sido importante para mí aprender como el sector transporte es casi transversal a la mayoría de sectores industriales del país. Ello nos lleva a pensar en la dependencia

a los hidrocarburos y a los combustibles fósiles y la necesidad de transicionar a una economía de energías limpias.

En general, la facultad me brindó competencias y herramientas para poder tener un adecuado desempeño en el campo profesional, tanto en el sector financiero como en la investigación, y que me dejan preparado para un futuro en el que los mercados siempre exigirán profesionales que dominen los principales temas y que tengan la capacidad de aprender en el camino.

Finalmente, dentro de las principales lecciones aprendidas en la compañía fue que por más que los estados financieros de una empresa tenga números o ratios medianamente buenos, la visita presencial a la empresa para cerciorarse de la operatividad, de los inventarios, entre otras cuestiones, es fundamental. Otra lección principal es que la relación entre la banca en la sombra y la banca tradicional es complicada y a veces hostil, poniendo trabas para que se puedan realizar algunas operaciones.



## Referencias bibliográficas

Banco Central Europeo. (2021). *Non-bank financial intermediation in the euro area: Implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities*. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/strategy-review/html/shadow-banking.es.html>

Botta, A., Caverzasi, E., & Tori, D. (2020). The macroeconomics of shadow banking. *Economic Dynamics*, 24(1), 161–190.

Consortio de Investigación Económica y Social. (2021). *Opciones de política para una minería sostenible* [Presentación en PowerPoint]. CIES. [https://cies.org.pe/wp-content/uploads/2021/04/PPT\\_Mineria-ODS-Lima.pdf](https://cies.org.pe/wp-content/uploads/2021/04/PPT_Mineria-ODS-Lima.pdf)

Financial Stability Board. (2024). *Global monitoring report on non-bank financial intermediation*. <https://www.fsb.org/>

Giudice, V. (2016). La banca en la sombra. *Revista de la Facultad de Ciencias Contables*, 24(45 A), 107–111. Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

International Monetary Fund. (2018). *Regulatory reform 10 years after the global financial crisis: Looking back, looking forward*. In *Global Financial Stability Report 2018*. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2018/09/25/Global-Financial-Stability-Report-October-2018>

International Monetary Fund. (2023). *Nonbank financial intermediaries: Vulnerabilities amid tighter financial conditions*. In *Global Financial Stability Report 2023*. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023>

Lavoie, M. (2022). *Post-Keynesian economics: New foundations* (2nd ed.). Edward Elgar Publishing.

Ojo Público. (2024). *El carbón ilegal del Perú se camufla en miles de toneladas de exportaciones de origen desconocido.* <https://ojo-publico.com/4959/el-carbon-ilegal-se-camufla-las-exportaciones-origen-desconocido>

