



UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN ANTONIO ABAD DEL CUSCO

ESCUELA DE POSGRADO

**MAESTRÍA EN ECONOMÍA MENCIÓN ECONOMÍA Y FINANZAS DE LA
EMPRESA**

TESIS

**INTERMEDIACION FINANCIERA DE LAS CAJAS MUNICIPALES Y SU
INCIDENCIA EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO DE LA REGION
CUSCO, PERIODO 2001 -2019**

**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN ECONOMÍA
MENCIÓN ECONOMÍA Y FINANZAS DE LA EMPRESA**

AUTOR

Br. ROSARIO BARAZORDA VELASQUEZ

ASESOR

Mg. ERICK CHUQUITAPA ROJAS

CÓDIGO ORCID:

0000-0003-2635-1389

CUSCO – PERÚ

2024

INFORME DE ORIGINALIDAD

(Aprobado por Resolución Nro.CU-303-2020-UNSAAC)

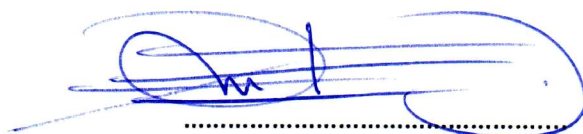
El que suscribe, asesor del trabajo de investigación/tesis de maestría titulada: INTERMEDIACION FINANCIERA DE LAS CAJAS MUNICIPALES Y SU INCIDENCIA EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO DE LA REGION CUSCO, PERIODO 2001 -2019; presentado por la Bach. ROSARIO BARAZORDA VELASQUEZ con N° de DNI 45476985 para optar al GRADO ACADEMICO DE MAESTRO EN ECONOMIA. MENCIÓN ECONOMÍA Y FINANZAS DE LA EMPRESA. Informo que el trabajo de investigación ha sido sometido a revisión por 03 veces, mediante el Software Antiplagio, conforme al Art. 6° del Reglamento para Uso de Sistema Antiplagio de la UNSAAC y de la evaluación de originalidad se tiene un porcentaje de cuatro por ciento (4%)

Evaluación y acciones del reporte de coincidencia para trabajos de investigación conducentes a grado académico o título profesional, tesis

Porcentaje	Evaluación y Acciones	Marque con una (X)
Del 1 al 10%	No se considera plagio.	X
Del 11 al 30 %	Devolver al usuario para las correcciones.	
Mayor a 31%	El responsable de la revisión del documento emite un informe al inmediato jerárquico, quien a su vez eleva el informe a la autoridad académica para que tome las acciones correspondientes. Sin perjuicio de las sanciones administrativas que correspondan de acuerdo a Ley.	

Por tanto, en mi condición de asesor, firmo el presente informe en señal de conformidad y **adjunto** la primera hoja del reporte del Sistema Antiplagio.

Cusco, 20 de Mayo de 2025



Firma

ERICK CHUQUITAPA ROJAS

Nro. de DNI 40859559

ORCID <https://orcid.org/0000-0003-2635-1389>

Se adjunta:

1. Reporte generado por el Sistema Antiplagio.
2. Identificación de reporte de similitud: oid:::27259:460905206 ✓

ROSARIO BARAZORDA VELASQUEZ

INTERMEDIACION FINANCIERA DE LAS CAJAS MUNICIPALES Y SU INCIDENCIA EN EL CRECIMIENTO ECON...

 Universidad Nacional San Antonio Abad del Cusco

Detalles del documento

Identificador de la entrega

trn:oid:::27259:460905206

Fecha de entrega

20 may 2025, 12:56 p.m. GMT-5

Fecha de descarga

20 may 2025, 1:01 p.m. GMT-5

Nombre de archivo

Tesis Rosario mayo.docx

Tamaño de archivo

6.0 MB

70 Páginas

19.291 Palabras

110.811 Caracteres

4% Overall Similarity

The combined total of all matches, including overlapping sources, for each database.

Filtered from the Report

- Bibliography
- Quoted Text
- Cited Text
- Small Matches (less than 10 words)
- Submitted works
- Internet sources

Top Sources

- 0%  Internet sources
- 4%  Publications
- 0%  Submitted works (Student Papers)

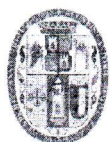
Integrity Flags

1 Integrity Flag for Review

-  **Hidden Text**
152 suspect characters on 1 page
Text is altered to blend into the white background of the document.

Our system's algorithms look deeply at a document for any inconsistencies that would set it apart from a normal submission. If we notice something strange, we flag it for you to review.

A Flag is not necessarily an indicator of a problem. However, we'd recommend you focus your attention there for further review.



UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN ANTONIO ABAD DEL CUSCO
ESCUELA DE POSGRADO

INFORME DE LEVANTAMIENTO DE OBSERVACIONES A TESIS

Dra. NELLY AYDE CAVERO TORRE, Directora General de la Escuela de Posgrado, nos dirigimos a usted en condición de integrantes del jurado evaluador de la tesis intitulada **INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DE LAS CAJAS MUNICIPALES Y SU INCIDENCIA EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE LA REGIÓN CUSCO, PERIODO 2001 -2019** de la Br. **ROSARIO BARAZORDA VELASQUEZ**. Hacemos de su conocimiento que la sustentante ha cumplido con el levantamiento de las observaciones realizadas por el Jurado el día **CUATRO DE DICIEMBRE DE 2024**.

Es todo cuanto informamos a usted fin de que se prosiga con los trámites para el otorgamiento del grado académico de MAESTRO EN ECONOMÍA MENCIÓN FINANZAS DE LA EMPRESA.

Cusco, 12 de Mayo del 2025



MGT. JOSE OROS CALDERON
Primer Replicante



MGT. INGRID SUAREZ SANCHEZ
Segundo Replicante



MGT. WILVER BARRIENTOS GUZMAN
Primer Dictaminante



MGT. WILBERTH CASTILLO MAMANI
Segundo Dictaminante

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a Dios por su guía constante y amor en los momentos difíciles. A mi madre y padre, por inculcarme valores, educación y constancia que me impulsan a luchar por mis sueños. A mis hermanos, por su compañía y apoyo incondicional en mi vida académica. A mi hija, cuyas sonrisas inspiran y alegran mis días. Agradezco a todos los que contribuyeron en esta investigación, ayudándome a alcanzar una de mis metas.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a todos mis profesores de posgrado por compartir sus conocimientos y ayudarme a alcanzar una especialización profesional. También agradezco a todos los participantes de esta investigación por su tiempo y conocimientos. Finalmente, agradezco a todos los que, durante mi vida académica y laboral, contribuyeron a mi desarrollo personal y profesional, permitiéndome aplicar mis conocimientos en favor del desarrollo de nuestro país.

ÍNDICE

DEDICATORIA	4
AGRADECIMIENTOS.....	5
ÍNDICE DE TABLAS.....	8
ÍNDICE DE FIGURAS.....	9
RESUMEN	10
ABSTRACT	10
INTRODUCCIÓN	11
CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	12
1.1. SITUACIÓN PROBLEMÁTICA	12
1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	15
a. PROBLEMA GENERAL.....	15
b. PROBLEMAS ESPECÍFICOS	16
1.3. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	16
1.4. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	17
a. OBJETIVO GENERAL.....	17
b. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	17
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL	18
2.1. BASES TEÓRICAS	18
2.1.1. TEORÍAS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.....	18
2.1.2. SISTEMA Y INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.....	22
2.2. MARCO CONCEPTUAL (PALABRAS CLAVE).....	29
2.3. ANTECEDENTES EMPÍRICOS DE LA INVESTIGACIÓN (ESTADO DEL ARTE).....	33
2.3.1. ANTECEDENTES INTERNACIONALES	33
2.3.2. ANTECEDENTES NACIONALES	36
CAPÍTULO III: HIPÓTESIS Y VARIABLES	38
3.1. HIPÓTESIS	38
a) HIPÓTESIS GENERAL.....	38
b) HIPÓTESIS ESPECÍFICAS	38
3.2. IDENTIFICACIÓN DE VARIABLES E INDICADORES.....	38
3.3. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES.....	39
CAPÍTULO IV: METODOLOGÍA	41
4.1 ÁMBITO DE ESTUDIO: LOCALIZACIÓN POLÍTICA Y GEOGRÁFICA ...	41
4.2 TIPO Y NIVEL DE INVESTIGACIÓN.....	44

4.2.1	TIPO DE INVESTIGACIÓN	44
4.2.2	NIVEL DE INVESTIGACIÓN	44
4.3	MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	44
4.4	DISEÑO DE INVESTIGACIÓN.....	44
4.5	UNIDAD DE ANÁLISIS.....	45
4.6	POBLACIÓN DE ESTUDIO Y MUESTRA DE LA INVESTIGACIÓN.....	45
4.7	TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	45
4.8	TÉCNICAS DE ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	45
4.9	TÉCNICAS PARA DEMOSTRARLA VERDAD O FALSEDAD DE LAS HIPÓTESIS PLANTEADAS	47
	CAPÍTULO V: RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....	48
5.1	DESCRIPCIÓN DE LA FUNCIÓN DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN LA REGIÓN CUSCO 2001-2019	48
5.2	COMPORTAMIENTO DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE LA REGIÓN CUSCO	52
5.3	EFFECTO DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DE LAS CAJAS MUNICIPALES EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE LA REGIÓN CUSCO.....	55
5.4	PRUEBA DE HIPÓTESIS	59
5.5	DISCUSIÓN.....	59
	CONCLUSIONES.....	63
	RECOMENDACIONES.....	65
	BIBLIOGRAFÍA	66
	ANEXOS.....	68

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Sistema financiero	25
Tabla 2. Operativización de variables e indicadores	39
Tabla 3. Participación porcentual de las colocaciones del sistema financiero por tipo de institución, 2001-2019	49
Tabla 4. Colocaciones de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, en miles de soles, 2001 – 2019	50
Tabla 5. Colocaciones de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, en miles de soles, 2001 – 2019	56
Tabla 6. Resultados de las estimaciones.....	57

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Mercado Financiero.....	18
Figura 2. Proceso del sistema financiero.....	19
Figura 3. Interacción en el mercado financiero.....	21
Figura 4. Instituciones financieras.....	22
Figura 5. Agentes participantes en la intermediación financiera.....	24
Figura 6. Participación porcentual de las colocaciones del sistema financiero por tipo: Banca Múltiple e Instituciones Microfinancieras, 2001 – 2019.....	44
Figura 7. Participación porcentual de las colocaciones de las instituciones microfinancieras, por tipo de institución, 2001 – 2019.....	46
Figura 8. Cociente colocaciones/depósitos, Banca Múltiple y Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, 2001-2019.....	47
Figura 9. Producto bruto interno, estructura porcentual según actividades económicas de la región Cusco, 2001.....	48
Figura 10. Producto bruto interno, estructura porcentual según actividades económicas de la región Cusco, 2019.....	48
Figura 11. Producto bruto interno, dinámica y variación porcentual anual de la región Cusco, 2001 – 2019.....	49
Figura 12. Producto bruto interno per cápita de la Región Cusco, evolución, 2001 – 2019.....	50

RESUMEN

La tesis titulada "Intermediación Financiera de las Cajas Municipales y su Incidencia en el Crecimiento Económico de la Región Cusco, Periodo 2001-2019" explora cómo la intermediación financiera realizada por las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) ha influido en el crecimiento económico de la región del Cusco. Durante el período de estudio, la economía de Cusco mostró un crecimiento significativo, con un aumento notable en la participación del crédito y los depósitos del sistema financiero en el PBI regional. Las CMAC, como parte de las Instituciones Microfinancieras (IM), desempeñaron un papel crucial al proporcionar financiamiento a micro y pequeñas empresas (MYPE) y hogares de ingresos bajos y medios, facilitando así el desarrollo económico y la mejora del bienestar de la población. La investigación utiliza datos empíricos para demostrar la relación positiva entre la intermediación financiera de las CMAC y el crecimiento económico de Cusco, analizando indicadores como la colocación de créditos, la evolución del PBI y el efecto en la sostenibilidad financiera de las MYPEs.

Palabras clave: Créditos, colocaciones, crecimiento económico y PBI.

ABSTRACT

The thesis titled "Financial Intermediation of Municipal Savings and Credit Banks and Its Impact on the Economic Growth of the Cusco Region, 2001-2019" explores how the financial intermediation carried out by Municipal Savings and Credit Banks (CMAC) has influenced the economic growth of the Cusco region. During the study period, Cusco's economy showed significant growth, with a notable increase in the participation of credit and deposits from the financial system in the regional GDP. The CMAC, as part of Microfinance Institutions (MFIs), played a crucial role by providing financing to micro and small enterprises (MSEs) and low- and middle-income households, thereby facilitating economic development and improving the population's well-being. The research utilizes empirical data to demonstrate the positive relationship between CMAC's financial intermediation and Cusco's economic growth, analyzing indicators such as credit placements, GDP evolution, and the impact on the sustainability of MSEs.

Keywords: credits, loans, economic growth and GDP.

INTRODUCCIÓN

La intermediación financiera es un proceso fundamental para el crecimiento económico, especialmente en regiones con economías emergentes. En Cusco, una de las regiones más dinámicas de Perú, el sistema financiero ha experimentado un notable crecimiento desde 2001 hasta 2019. Este crecimiento ha sido impulsado en gran medida por las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), que han desempeñado un papel crucial en la provisión de servicios financieros a sectores tradicionalmente desatendidos, como las micro y pequeñas empresas y los hogares de ingresos bajos y medios.

El propósito de esta investigación es analizar y cuantificar el efecto de la intermediación financiera de las CMAC en el crecimiento económico de la región de Cusco. A través de un enfoque cuantitativo, se busca determinar cómo las actividades de intermediación financiera (especialmente las colocaciones) han contribuido al crecimiento económico regional, medido en términos del Producto Bruto Interno per cápita (PBI per cápita). La relevancia de este estudio radica en su contribución a la comprensión del papel que juegan las instituciones microfinancieras en economías locales y regionales, ofreciendo una perspectiva integral sobre su influencia en el crecimiento económico de la región.

En esta tesis se plantean los siguientes objetivos específicos: caracterizar el desempeño de las CMAC en la intermediación financiera durante el periodo de estudio, describir la evolución del crecimiento económico de la región Cusco, y medir el efecto de las colocaciones de las CMAC en dicho crecimiento. A través de una revisión de la literatura y teorías económicas, se destaca el papel crucial de las CMAC en regiones con acceso limitado a la banca tradicional. La metodología empleada incluye modelos econométricos detallados para medir el efecto de la intermediación financiera de las CMAC, utilizando datos empíricos que muestran cómo las colocaciones de créditos han tenido un efecto positivo y significativo en el crecimiento del PIB regional. Los resultados, discutidos en el contexto de la teoría económica y estudios previos, indican que la expansión de las microfinanzas ha contribuido positiva y significativamente en el crecimiento económico de Cusco.

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. SITUACIÓN PROBLEMÁTICA

En las últimas décadas, el sistema financiero mundial ha cambiado notablemente debido a la globalización, los avances tecnológicos y la liberalización de los mercados financieros. Este proceso ha mejorado la interconexión entre las instituciones financieras y el crecimiento económico, posibilitando un flujo constante de capital hacia economías emergentes y en desarrollo. Según el Banco Mundial (2022), los países con sistemas financieros sólidos y diversificados tienden a crecer más rápidamente, debido a la capacidad de movilizar recursos financieros hacia sectores productivos y proyectos de inversión. Este crecimiento, sin embargo, no ha sido uniforme; regiones como América Latina tienen desafíos significativos, como la inclusión financiera limitada, la alta informalidad y las restricciones al crédito que dificultan el acceso de las pequeñas y medianas empresas (PYME) al financiamiento formal. Las microfinanzas son clave para reducir la pobreza y estimular el crecimiento económico, especialmente donde los mercados financieros tradicionales fallan. Este método ha sido efectivo en países como Bangladesh, India y algunos de África Subsahariana, impulsando el desarrollo económico local (Yunus, 2007; Ledgerwood, 2013).

En el Perú, el sistema financiero ha registrado un crecimiento significativo en las últimas dos décadas, gracias a un entorno macroeconómico estable y a políticas destinadas a fomentar la inclusión financiera. De acuerdo con los datos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2023), el sector financiero ha experimentado una expansión constante, evidenciada por un aumento considerable en los depósitos y colocaciones. Las microfinanzas, en particular, han desempeñado un papel crucial en este proceso, al brindar servicios financieros a segmentos tradicionalmente excluidos, como las micro y pequeñas empresas (MYPE) y hogares de ingresos bajos y medios. Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) han liderado este segmento, ofreciendo financiamiento accesible que permite a las MYPEs expandir sus operaciones, invertir en capital productivo y generar empleo. Según la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2023), las CMAC representan más del 30% del total de colocaciones en el sector microfinanciero del país, desempeñando un papel significativo en las economías locales y regionales. Sin embargo, existen desafíos relacionados con la sostenibilidad financiera, la competencia en el sector microfinanciero y la necesidad de mejorar la eficiencia operativa para aumentar su impacto económico.

En este contexto, la economía cusqueña destaca como una de las más relevantes e influyentes a nivel nacional. Hasta el año 2019, su participación en el Producto Bruto Interno (PBI) nacional era del 3.3%. Durante el período comprendido entre 2001 y 2019, experimentó un

crecimiento constante con una tasa promedio anual del 11.5%. Este avance fue impulsado principalmente por actividades económicas clave, como la extracción de gas, minerales y servicios relacionados, que representaron aproximadamente el 45% en 2019. Asociado a este dinamismo, se ha observado un notable desarrollo del sector financiero. En el año 2001, los créditos otorgados al sector privado representaban solo el 6.6% del PBI regional, mientras que en 2019 esta cifra se incrementó significativamente a un 28.5% del PBI. Paralelamente, en el mismo período de 2001 a 2019, los depósitos totales en el sistema financiero también aumentaron de manera significativa, pasando del 12% al 24.3% del PBI regional. Por lo tanto, al 2019 el desarrollo del sistema financiero es tan relevante como la principal actividad económica clave de la región Cusco.

La destacada expansión de la actividad financiera ha sido acompañada del crecimiento de la intermediación financiera realizada por diversas instituciones, como bancos comerciales, microfinancieras, empresas financieras, entre otras. Estas entidades ofrecen una amplia gama de servicios financieros y están reguladas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Dentro de las Instituciones Microfinancieras (IM), se encuentran las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC), Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME), entre otras empresas financieras especializadas. Este importante conglomerado de Instituciones Microfinancieras (IM) desempeñan un papel fundamental en el ámbito local y regional del Cusco. Durante el período comprendido entre 2001 y 2019, las colocaciones de créditos de estas instituciones experimentaron un crecimiento constante, con una tasa promedio anual del 24%. Asimismo, en el mismo período, los depósitos en estas entidades también mostraron un aumento significativo, con una tasa promedio anual del 22%. Del mismo modo, la cantidad de oficinas también se expandió de 8 en 2001 a 122 en 2019.

Es relevante destacar la labor de intermediación financiera que realizan las Instituciones Microfinancieras (IM) en la región de Cusco puesto que permiten ampliar la disponibilidad de recursos y servicios financieros a pequeña escala, como depósitos y créditos, dirigidos a micro y pequeñas empresas (MYPE), así como, a hogares de ingresos medios y bajos, especialmente en el ámbito local y regional. Esto es importante porque les permite acceder a oportunidades de negocio, promover el crecimiento y mejorar sus niveles de vida de manera significativa (Aguilar, 2013a)

Esta característica de la intermediación microfinanciera se presume que contribuye significativamente a dinamizar los mercados financieros locales y, por consiguiente, a estimular la actividad económica de la región Cusco. En ese sentido, según datos de la

SUNAT del año 2019, en la región Cusco se registran un total de 7,289 micro y pequeñas empresas (MYPES) dedicadas a diversos sectores como comercio, producción, servicios, entre otros. Un número significativo de estas empresas han establecido relaciones crediticias con diversas entidades financieras. El emprendimiento actual, el desarrollo y la sostenibilidad a largo plazo de muchas de estas MYPES se atribuyen, entre otros factores, al acceso que tienen al sistema financiero, en particular al financiamiento proporcionado por las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC). Este acceso les permite cubrir sus necesidades financieras y realizar inversiones en sus negocios, lo que contribuye al crecimiento empresarial y económico de la región.

Según el Banco Central de Reserva del Perú, el aumento de la intermediación financiera tiene un impacto económico favorable para las familias de escasos recursos. La colocación de microcréditos por parte de las entidades financieras les brinda la oportunidad de reducir el riesgo y les ayuda a invertir sustancialmente en sus negocios para cubrir diversas necesidades. Es importante destacar que, gracias a la intermediación financiera, los hogares tienen acceso a diversas alternativas de financiamiento (BCRP, 2019). En el contexto actual del Perú, el mercado financiero cuenta con 12 cajas municipales especializadas en microcrédito que ofrecen financiamiento en la región de Cusco. Estas cajas municipales desempeñan un papel destacado en comparación con otras entidades financieras, ya que contribuyen a dinamizar los mercados financieros y, en consecuencia, fomentan la actividad económica regional (SBS, 2020). Es importante destacar que, además de utilizar los créditos para aumentar su capital, muchos hogares y microempresas destinan un gran porcentaje de los fondos a satisfacer necesidades básicas como alimentación y educación.

Dentro de la intermediación financiera, (Robinson, 1979), afirma que las finanzas surgen tras el desarrollo empresarial, y ella sirve de sustento al crecimiento económico por lo que, según el enunciado, el desarrollo económico crea una demanda de determinados tipos de mecanismos de financiamiento, obligando al sistema financiero a responder automáticamente a esa demanda.

La interacción entre los superavitarios y deficitarios para una intermediación financiera, se da a partir de las decisiones de crédito, ahorro e inversión de acuerdo con las necesidades existentes. Es por ello que mientras más desarrollado es el sistema financiero mejor es la asignación de recursos entre los agentes de la economía como son, el sector financiero y el real, es decir el desarrollo del sector financiero con gran capacidad de expansión brinda mayores colocaciones y captaciones en los mercados, generando mayores capacidades de adquisición de productos crediticios a favor de las MYPES, hogares y demás, posibilitando

el incremento de capital, recursos, innovación tecnológica y el crecimiento de las empresas al permitirles superar restricciones de liquidez y mejorar su gestión, aspectos que en conjunto promueven el crecimiento económico del territorio regional.

Diversos autores como (Gurley & Shaw, 1955), (Revell J, 1970), (Lachman & Shaw, 1974) y McKinnon (1973), coinciden que el crecimiento económico no puede ser completamente entendido sin que se tenga en cuenta el desarrollo del sistema financiero, a diferencia de otras perspectivas más cercanas que expresan la ausencia de una relación importante entre las finanzas y el crecimiento. Así mismo, McKinnon (1973), considera que un mejor funcionamiento de los sistemas financieros respalda un crecimiento económico más acelerado, aunque existan discrepancias en casos individuales concretos al ser difícil aislar la influencia de determinados factores sobre los procesos de crecimiento económico. Afirmar que los sistemas financieros que funcionan adecuadamente promueven en gran medida y en algunos casos, a lo largo de determinados períodos de tiempo el crecimiento económico. Este aspecto se alinea con la idea de que el desarrollo del sector financiero (incluyendo instrumentos, instituciones y mercados) desempeña un papel fundamental en la reducción de las asimetrías de información y los costos de transacción. Esto se logra al modificar las estructuras de incentivos y superar las limitaciones a las que se enfrentan los agentes económicos (Levine, 2005) posibilitando un mejor desempeño económico.

En función a las observaciones realizadas en campo, la experiencia laboral en el sistema financiero y la literatura teórica y empírica revisada puedo suponer que existe una relación e influencia positiva de la intermediación financiera de las CMAC sobre el crecimiento económico de la región Cusco. Por lo tanto, mi propósito, es conocer y demostrar cuantitativamente la importancia de la expansión de la intermediación financiera realizada por las cajas municipales de ahorro y crédito en el crecimiento económico de la región del Cusco durante el período 2001-2019.

1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

a. PROBLEMA GENERAL

¿Cómo influyó la intermediación financiera de las cajas municipales en el crecimiento económico de la región Cusco durante el período 2001 - 2019?

b. PROBLEMAS ESPECÍFICOS

- PE1: ¿Cómo fue el desempeño de las cajas municipales en la intermediación financiera en la región Cusco durante el período 2001-2019?
- PE2: ¿Cómo evolucionó el crecimiento económico de la región Cusco durante el periodo 2001 y 2019?
- PE3: ¿Cuál fue el efecto de la intermediación financiera de las cajas municipales en el crecimiento económico de la región Cusco durante el periodo 2001 y 2019?

1.3. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

La Región Cusco en años recientes ha presentado un crecimiento económico importante que ha sido acompañado por un importante desarrollo financiero, que ha facilitado el acceso de las familias y pequeñas y medianas empresas al financiamiento. El propósito de los mercados y la intermediación financiera es reducir las fricciones e imperfecciones existentes disminuyendo los costos de transacción facilitando el intercambio, la movilización de dinero entre ahorro e inversión, mayor control sobre los flujos de dinero, entre otros y por lo tanto el crecimiento. Aunque la literatura evidencia que el desarrollo y la intermediación financiera tienen una contribución importante sobre el crecimiento económico de los países, se sabe muy poco sobre el aporte para territorios subnacionales como el caso de la región del Cusco y mucho menos sobre el aporte de las cajas municipales de ahorro y crédito. Por lo que, el trabajo de investigación teóricamente busca contribuir con reducir esta brecha de conocimiento, realizando una evaluación cuantitativa de la contribución de las CMAC sobre el crecimiento económico de la región Cusco.

Así mismo, la presente investigación pretende ayudar a entender la importancia del sistema financiero específicamente de las CMAC, para un mejor desarrollo de la intermediación financiera en todos los sectores comerciales y con ello la consolidación de negocios nuevos y expansión de las MYPES en la región del Cusco. Suponemos que un mejor entendimiento ayudará también a conocer si la intermediación financiera propicia la creación de valor y la mejora del bienestar de la población.

La intermediación financiera a partir de los ahorros y préstamos realizados por las CMAC deben generar un mayor bienestar social en el corto y largo plazo, donde la estructura institucional debe facilitar los intercambios que realizan las familias, las pequeñas y medianas empresas, entre otros agentes de la economía y la sociedad, en ese sentido, es importante

para la sociedad conocer si efectivamente la intermediación financiera realizada por las CMAC contribuye con el crecimiento económico de la región del Cusco.

Motivos por los cuales, se pretende medir el efecto generado por la intermediación financiera realizada por las CMAC sobre el crecimiento económico de la región Cusco, dado que el importante dinamismo del sistema financiero en términos de eficiencia, economías de escala, grado de innovación y desarrollo financiero, observada en los últimos años, suponemos, ha contribuido en mejorar las condiciones de vida de la población medida en términos del PBI per cápita.

1.4. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

a. OBJETIVO GENERAL

Determinar el efecto de la intermediación financiera de las cajas municipales en el crecimiento económico de la región Cusco durante el periodo 2001 - 2019.

b. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- OE1: Evaluar el desempeño de las cajas municipales en la intermediación financiera en la región Cusco durante el periodo 2001 - 2019.
- OE2: Analizar la evolución del crecimiento económico en la región Cusco durante el periodo 2001 - 2019.
- OE3: Identificar el efecto de la intermediación financiera de las cajas municipales en el crecimiento económico de la región Cusco durante el periodo 2001 - 2019.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

2.1. BASES TEÓRICAS

2.1.1. TEORÍAS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

Uno de los aspectos más importantes en el análisis económico es la teoría del crecimiento económico, es significativa debido a su relevancia para el bienestar de los individuos en sociedad, por lo que comprender los factores asociados al crecimiento económico es fundamental para prever el aumento de los niveles de vida de la población y en consecuencia reducir la pobreza. Factores como el nivel educativo y la salud (capital humano), la protección legal, los derechos de propiedad, las ratios entre inversión, ahorro y PBI, la innovación y tecnología, la intermediación financiera, entre otros, están directamente relacionados con la tasa de crecimiento del PBI per cápita. Además, los factores determinantes del crecimiento económico de largo plazo son una cuestión crucial y de mucha importancia en relación con los mecanismos de los ciclos económicos de corto plazo como son los efectos de las políticas monetarias y fiscales.

2.1.1.1 Teorías del crecimiento económico: El estudio de la teoría **neoclásica del crecimiento económico** se asocia con factores de oferta. El supuesto principal es que todos los precios son suficientemente flexibles para que la inversión se iguale con el ahorro de pleno empleo. De esta manera la economía no tiene mayores problemas en ubicarse en una trayectoria de crecimiento equilibrado (Fernández-Baca & Seinfeld, 1995). El punto de partida de la teoría neoclásica del crecimiento es el modelo de Solow – Swan (1965), la propuesta se sustenta en la tradicional función de producción neoclásica, que contempla rendimientos constantes a escala, rendimientos decrecientes de cada factor productivo y un cierto grado de elasticidad de sustitución entre los factores. Los aspectos más importantes del modelo residen en que: i) dada la función de producción la tasa de ahorro se mantiene constante, y es idénticamente igual a la inversión, ii) dados los rendimientos constantes a escala y los rendimientos decrecientes de los factores, la producción real crecerá a la misma tasa que el capital y el trabajo, de tal manera, que la tasa de crecimiento del producto per cápita permanecerá constante y la economía habrá alcanzando el estado estacionario, independientemente de las dotaciones iniciales de la relación capital/trabajo, iii) por otro lado, tanto el avance tecnológico como el crecimiento de la población ocurren de manera exógena. Por lo que, en síntesis, el crecimiento de largo plazo viene determinado por factores

exógenos, en específico la tasa de crecimiento del progreso tecnológico. Una de las contribuciones más importantes del modelo es el análisis de la convergencia condicional. Esta supone que, cuanto menor sea el nivel inicial de PIB per cápita en relación con la posición a largo plazo o estado estacionario, mayor será la tasa de crecimiento. Esta propiedad surge del supuesto de rendimientos decrecientes de capital; aquellas economías que disponen de menos capital por trabajador (en relación con su capital por trabajador a largo plazo) tienden a tener tasas de rentabilidad más elevadas y mayores tasas de crecimiento. Cass y Koopmans (1965) en el modelo neoclásico de crecimiento introdujeron el análisis de la optimización del consumidor de Ramsey y contribuyeron con la determinación endógena de la tasa de ahorro, sin embargo, el carácter endógeno del ahorro no elimina la dependencia de la tasa de crecimiento per cápita a largo plazo de un progreso tecnológico de carácter exógeno. Entonces el avance tecnológico considerado como un factor exógeno, de algún modo, explicaría porque unas economías crecen más que otras. El avance tecnológico implica la generación de nuevas ideas, nuevas formas de producir, nuevas técnicas, etc. Por lo que, si se le incluye como un factor de producción adicional (a los factores tradicionales tierra, capital y trabajo) los rendimientos a escala tienden a ser crecientes y estos rendimientos son contradictorios al modelo de competencia perfecta.

En ese sentido, **la teoría del crecimiento endógeno** supera las limitaciones impuestas por los modelos de crecimiento neoclásicos, en el que la tasa de crecimiento del producto per cápita a largo plazo está vinculada a la tasa de progreso tecnológico de características exógenas. Romer (1986) y Lucas (1988), aunque no incorporan una teoría del cambio tecnológico, si observan que los rendimientos de la inversión en una amplia gama de bienes de capital, incluyendo el capital humano no disminuyen necesariamente a medida que la economía se desarrolla, lo que evita la tendencia a registrar rendimientos decrecientes en la acumulación de capital, por lo que, el crecimiento puede continuar de forma indefinida. En todo caso, el progreso tecnológico proviene de una actividad de I+D realizada de manera intencionada. La abundancia de nuevas ideas, la actividad creativa, entre otros, promueven una tasa de crecimiento siempre positiva, la que tiende a generar resultados que no son óptimos de Pareto debido a las distorsiones relacionadas con la creación de nuevos bienes y métodos de producción, de algún modo, las actividades de I+D deben ser recompensadas con algún tipo de monopolio, dando lugar a la inclusión de las imperfecciones de mercado en el análisis del crecimiento económico.

2.1.1.2 Teorías del crecimiento económico con intermediación financiera: En este contexto, debemos mencionar el aporte teórico realizado por Levhari y Patinkin (1968)

quienes incorporan el dinero como un insumo productivo en la función de producción agregada. Uno de los desconcertantes resultados es que un aumento en el stock de dinero puede reducir la tasa real de inversión, esto se debe a que, dada una tasa de ahorro constante, el ahorro ahora puede canalizarse tanto hacia saldos reales o hacia capital físico, estos dos activos compiten entre sí y son mutuamente excluyentes ya que se obtienen dos tipos de rendimientos uno derivado del dinero en efectivo y el otro de los activos físicos. En el marco de la competencia entre dinero y capital físico, la cartera óptima de los individuos será tal que el producto marginal del dinero tienda a cero y mantengan unos saldos reales en efectivo pequeños, debido a la alternativa que se le ofrece de invertir en capital físico. Esta es la posibilidad que tiene el dinero para promover un crecimiento económico equilibrado, la cual, se realiza a través de la inversión en activos o capital físico. Por su parte, McKinnon (1973) utilizando como base el modelo de crecimiento neoclásico propuso el modelo monetario de crecimiento económico, donde las empresas además de acceder a los mismos mercados de factores y tecnología, y enfrentar los mismos precios, también tienen la posibilidad de acceder a los mercados financieros. Por lo tanto, la función de producción que enfrentan las empresas en el modelo monetario de crecimiento neoclásico es uno que, además de considerar los factores productivos como trabajo y capital (L y K) también considera los saldos reales (M/P) como aquella variable financiera que provee un servicio productivo adicional. Por lo tanto, siguiendo a (Hernández Mota, 2015) la función de producción vendrá expresada de la siguiente forma:

$$Y = F\left(L, K, \frac{M}{P}\right) \text{ con } F'_{1,2,3} > 0$$

Donde la demanda de saldos reales está dada por

$$\frac{M}{P} = H(Y, r, d - \dot{P}^e) \text{ con } H'_{1,3} > 0 \text{ y } H'_2 < 0$$

Donde Y es el producto compuesto, r es el rendimiento del capital, d es la tasa de interés o rendimiento del dinero, $\dot{P}^e$ es el costo de oportunidad del rendimiento del dinero, que compite con el rendimiento del capital en la asignación de riqueza.

De este modo, la función de producción presenta una asociación positiva entre el producto y el dinero, en ese sentido, las variables monetarias no solo determinan el nivel de precios, sino que también pueden determinar cantidades reales y precios relativos. En consecuencia, dada la sustitución entre activos, si el capital se posee por su rendimiento, entonces el incremento en su rendimiento (provocado por mejoras tecnológicas o en capacidades productivas, por ejemplo) deriva en una reducción de la demanda por saldos reales.

Por lo tanto, la inversión se define en presencia de dinero, donde el ahorro es una fracción constante del ingreso disponible:

$$\frac{dK}{dt} = F\left(L, K, \frac{M}{P}\right) - (1 - s)Y_d$$

Consiguientemente, un aumento o disminución del stock real de dinero puede generar dos tipos de resultados, el primero que la inversión y el producto sean afectados negativamente por el incremento de la disposición de saldos reales y el segundo que la propensión al ahorro sea creciente respecto al rendimiento del dinero, obteniendo mayor productividad respecto a la disponibilidad de mayores saldos reales. Estos dos resultados son posibles debido a que los agentes económicos pueden tener preferencias ya sea por invertir o tener dinero.

Dado que la oferta de dinero es exógena y no tiene costo de producción, el modelo predice que en equilibrio es conveniente que se disponga de dinero hasta el punto de liquidez plena, es decir, que el incremento de dinero en términos reales sea tal que $F_3 = 0$, de esta manera, la tasa de interés es equivalente al costo de oportunidad de mantener dinero, y se cumple la sustituibilidad de activos en el mercado de capitales, aprovechando todos los beneficios de la economía como resultado de la presencia del dinero como factor productivo. Un buen funcionamiento de los mercados financieros y reformas capaces de promover el incremento de la intermediación financiera terminan por afectar las tasas de ahorro e inversión obteniendo un efecto durable en la tasa de crecimiento del producto.

Una aproximación diferente es la teoría keynesiana del crecimiento económico, donde el estudio del crecimiento económico se asocia con factores de oferta y principalmente de demanda. Según (Jiménez, 2011), Keynes establece que, en el contexto inestable de la gran depresión de crisis y desempleo de las economías capitalistas, se observa que el crecimiento económico no se vincula solo a factores de oferta, sino también a factores de demanda. Keynes identifica que la demanda agregada es vital para el desarrollo del producto, el nivel de precios y el empleo. Por lo cual, determina que el crecimiento económico se limita por la demanda insuficiente y el desempleo involuntario, por esto para superar el desempleo y la recesión se requiere la intervención del estado. Paralelamente Hicks (según (Jiménez, 2011)) indica que, para determinar el crecimiento del producto en el corto plazo, considera que tanto los factores de oferta como demanda están asociados al crecimiento económico, por lo que un shock de demanda puede ocasionar el incremento del producto y el empleo en el corto plazo. A pesar de ello, en el largo plazo el crecimiento del producto solo estará influenciado por los factores de oferta, debido a que la economía opera al nivel de su producto potencial. En ese sentido, la aproximación Keynesiana solo es relevante en el corto plazo utilizando la demanda como el elemento central para promover el dinamismo de la economía, es necesario

considerar adicionalmente que este debe observarse en el contexto de los ciclos económicos, especialmente en las fases de contracción o recesión de la economía.

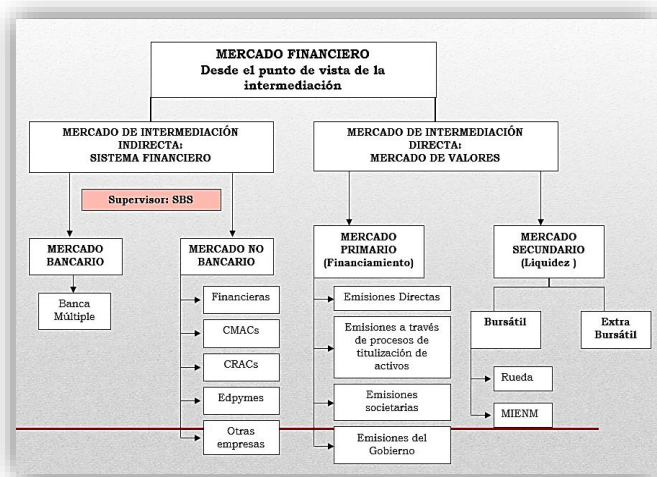
2.1.1.3 Microfinanzas y crecimiento económico: Las microfinanzas, como una forma específica de intermediación financiera, desempeñan un papel fundamental en las economías emergentes al proporcionar acceso a crédito y servicios financieros a pequeñas empresas y hogares de bajos ingresos. Estudios referenciados, como los de Yunus (2007) y Ledgerwood (2013), han demostrado que las microfinanzas pueden fomentar el crecimiento económico facilitando la creación de microempresas, mejorando los ingresos familiares y reduciendo la pobreza. No obstante, investigaciones recientes subrayan la importancia de mejorar la sostenibilidad financiera y la eficiencia operativa de las instituciones microfinancieras para maximizar su impacto económico.

Estas teorías ofrecen un marco para entender cómo las instituciones financieras, incluidas las microfinancieras, pueden influir en el crecimiento económico, especialmente en la región Cusco, donde las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) desempeñan un papel importante en la financiación de pequeñas y medianas empresas.

2.1.2. SISTEMA Y INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

El sistema financiero es el conjunto de mercados donde se intercambia dinero y activos financieros (acciones, bonos, etc.). En éste se dan encuentro personas y empresas que tienen excedentes de dinero (ofertantes) con aquellas que necesitan dinero (demandantes), así mismo, el sistema financiero es el conjunto de instituciones cuyo objetivo es canalizar el excedente que generan las unidades de gasto con superávit para encauzarlos hacia las unidades que tienen déficit (Lira Briceño, 2009).

Figura 7. Mercado Financiero



Fuente: Briceño Lira, 2009

En el sistema financiero se lleva a cabo el proceso financiero, el cual es un conjunto diferenciado de acciones vinculadas al dinero las cuales son realizadas mediante un intermediario.

Figura 8. Proceso del sistema financiero



Fuente: Diana, 2018

Las entidades financieras juegan un papel fundamental en la economía al gestionar fondos de terceros mediante depósitos. Estos depósitos pueden adoptar diversas formas, tales como cuentas corrientes, de ahorro, o a plazo, entre otras, dependiendo del tipo de entidad financiera involucrada (Diana, 2008). Este mecanismo es esencial para el funcionamiento de las entidades financieras, ya que les permite captar grandes ingresos a través de la diferencia entre los intereses pagados a los depositantes y los intereses cobrados a los prestatarios. Las entidades financieras utilizan los ahorros de los depositantes para ofrecer una variedad de servicios financieros, incluyendo préstamos, créditos, tarjetas de crédito, banca telefónica, bonos y cambio de divisas. Estos servicios generan ingresos adicionales mediante el cobro de intereses por las operaciones realizadas.

La relación entre las entidades financieras y los clientes es de naturaleza simbiótica, donde los clientes confían sus ahorros a las entidades a cambio de seguridad y la posibilidad de obtener pequeñas ganancias. Sin los clientes que depositan sus fondos, las entidades financieras no podrían operar, y, a su vez, si estas entidades no existieran, los clientes no tendrían un lugar seguro para realizar préstamos que financien sus diversas actividades, tales como emprendimientos, proyectos empresariales, entre otros. Esta relación mutua asegura la estabilidad y continuidad del sistema financiero a lo largo del tiempo.

El sistema financiero no opera en un vacío, sino que está directamente relacionado con actores clave como el estado y el banco central, que regulan y supervisan sus actividades. Estas regulaciones influyen significativamente en el funcionamiento del sistema financiero interno de un país, estableciendo un marco normativo que promueve la seguridad y la

confianza entre los usuarios. Los clientes aprovechan estos servicios regulados, lo que genera una retroalimentación positiva en el sistema financiero. Sin embargo, este sistema no es infalible y puede experimentar entropía, manifestada en el desgaste debido al tiempo o al mal funcionamiento de ciertos procesos. Ejemplos de esto incluyen prácticas de tasas de interés extremadamente bajas y políticas de crédito demasiado flexibles, que pueden llevar a un aumento en la morosidad de los préstamos y a una supervisión insuficiente de las operaciones de las entidades financieras.

Para mantener su relevancia y eficacia, el sistema financiero debe adaptarse continuamente a las políticas establecidas por el estado, como la política monetaria y regulatoria, que estandarizan las prácticas financieras y fomentan la confianza de los clientes. Esta adaptabilidad permite que el sistema financiero responda a las necesidades cambiantes de los clientes, ofreciendo una plataforma especializada de servicios financieros (Diana, 2008).

El principal objetivo del sistema financiero es apoyar la economía de un país facilitando transacciones seguras y eficientes. Este sistema se desarrolla tanto en el ámbito interno como externo, con la banca mundial o el sistema financiero internacional jugando un papel crucial en el fortalecimiento del crecimiento sostenible de los países. Internamente, cada país cuenta con una variedad de instituciones financieras que cumplen funciones específicas dentro del sistema financiero. Para ejecutar sus funciones de manera efectiva, el sistema financiero necesita una infraestructura tecnológica avanzada que garantice la seguridad y eficiencia en todas las operaciones. Además, requiere una cantidad suficiente de capital para satisfacer las necesidades monetarias de los clientes y una organización administrativa que cumpla con los requerimientos y regulaciones establecidos por la banca central o el estado (Diana, 2008).

Es importante destacar que el sistema financiero o mercado financiero se compone de dos mercados principales: el mercado financiero y el mercado de capitales. La principal diferencia entre estos mercados radica en la manera en que canalizan los recursos entre aquellos que tienen excedentes (ofertantes) y aquellos que necesitan recursos (demandantes) (Lira Briceño, 2009). En esta investigación, el enfoque se centra en el mercado de intermediación financiera indirecta, que está compuesto por las entidades financieras reguladas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

De este modo, el sistema financiero es vital para el funcionamiento de la economía de un país, facilitando el acceso a servicios financieros seguros y eficientes que permiten realizar transacciones y comunicaciones entre entidades financieras y clientes. Su capacidad para adaptarse a las regulaciones y necesidades de los clientes asegura su relevancia y eficacia a largo plazo, contribuyendo significativamente al desarrollo económico.

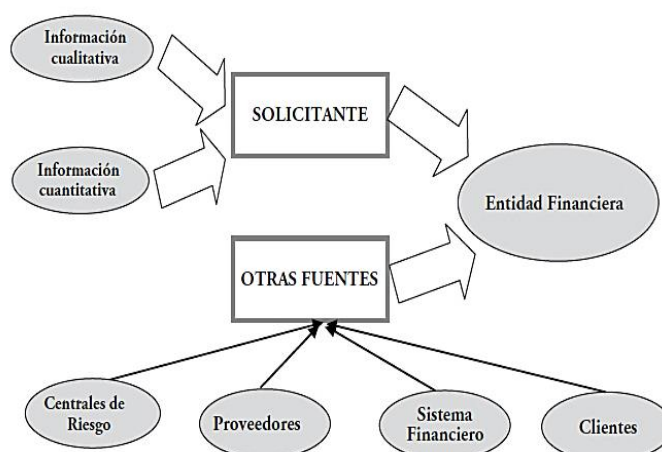
Tabla 1. Sistema financiero

	TIPOS DE MERCADOS	DEFINICION	CARACTERISTICA PRINCIPAL
SISTEMA FINANCIERO	Mercado Financiero	Mercado de intermediación indirecta	Decisión de colocación la toma la institución financiera
	Mercado de Capitales	Mercado de intermediación directa	Decisión de colocación la toma la persona que tiene excedentes de fondos

Fuente: Fuente: Briceño Lira, 2009

El mercado financiero también es llamado mercado de intermediación indirecta, porque los fondos se movilizan desde los que los tienen (ofertantes) a los que requieren (demandantes) recursos financieros, a través de instituciones financieras (bancos, cajas municipales, entre otras) y son estas las que deciden a quién entregar los fondos en calidad de préstamo (Lira Briceño, 2009). Por lo tanto, la intermediación financiera indirecta, es aquella donde el agente superavitario no logra reconocer al agente deficitario. Es decir, cuando un ahorrador deposita dinero en la entidad financiera y no se logra saber a quién se le hará el préstamo. Del mismo modo, el mercado financiero se trata de uno que orienta sus esfuerzos a la venta de productos y servicios financieros emitidos por el intermediario, donde el análisis de riesgo lo efectúa el intermediario que determina si al agente deficitario se le puede otorgar o negarle el crédito.

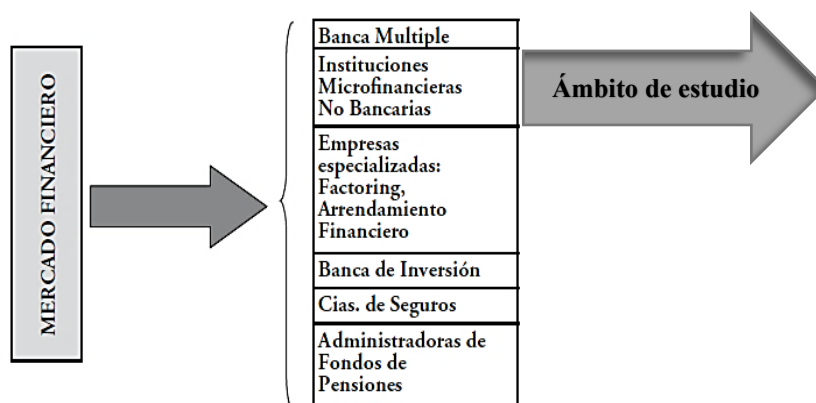
Figura 9. Interacción en el mercado financiero



Fuente: Fuente: Briceño Lira, 2009

El Mercado Financiero según (Lira Briceño, 2009), está compuesto por todas aquellas instituciones que realizan labores de intermediación indirecta, es decir, por bancos, cajas municipales, entre otras. El cuadro siguiente resume su composición:

Figura 10. Instituciones financieras



Fuente: Fuente: Briceño Lira, 2009

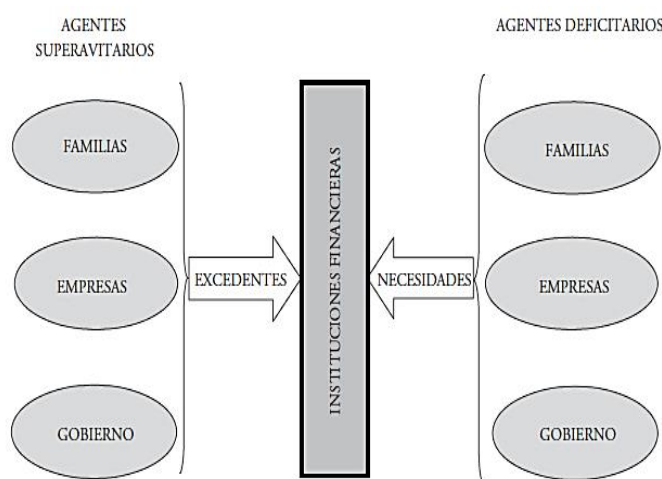
Por tal motivo, (Freixas, Xavier; Rochet, 2008) describen la actividad financiera como de compra de títulos de un determinado tipo (préstamos) y de venta de títulos de otro tipo (créditos) donde el nivel de tecnología bancaria manejada por la entidad es descrito mediante una función relativa a los costos de gestión de depósitos y créditos. En función al diferencial entre ingresos obtenidos por la oferta de créditos y los pagos realizados por concepto de la generación de estos, incluidos los costos de fondeo. En la presentación del modelo de (Freixas, Xavier; Rochet, 2008) se asume una lógica sencilla bajo el supuesto de un mercado competitivo y realista en el que los bancos reciben depósitos por parte del público, reservando una fracción (l , denominada tasa de encaje) en el Banco Central bajo el concepto de Caja (C_i), y ofreciendo el resto como créditos directos para el público y como depósitos (D_{ij}) en el mercado interbancario. Detallando el modelo, el valor encajado en cada moneda (C_{ij}) se definiría como sigue: $C_{ij} = l_j D_{ij}$ para el banco i en la moneda j . Siendo además que los montos que se reservan en el Banco Central representarían un instrumento útil para la regulación de la actividad bancaria, debido a que afectan a los fondos prestables. En este sentido, la posición neta de la institución financiera (M_i) puede ser definida como el monto diferencial entre lo depositado y lo recibido de otras instituciones financieras (Freixas, Xavier; Rochet, 2008).

Considerando todo lo anterior Buchieri et al. (2012) considera que un sistema financiero cumple las siguientes funciones: a) facilitar la cobertura, la diversificación y reducción de riesgos; b) producir información ex ante y asignar capital; c) supervisar la labor de los administradores y ejercer control sobre las empresas luego de proveer financiamiento; d)

movilizar y agrupar el ahorro; y e) facilitar el intercambio de bienes y servicios a través de la producción de medios de pago. Las cuales tienen incidencia en el crecimiento económico, por lo que, en consecuencia, importa cómo se proveen tales funciones. El desarrollo financiero implica funciones más amplias y de mayor calidad, lo que conlleva a una reducción de costos en la obtención de información y en los intercambios, así como a una mejora en la evaluación y selección de proyectos de inversión. Además, al eliminar o reducir las limitaciones del mercado, el desarrollo financiero incrementa la rentabilidad y reduce la incertidumbre asociada a las diferentes opciones de inversión. Esto, a su vez, influye en las decisiones de ahorro e inversión, impactando en el crecimiento económico.

De este modo, la intermediación financiera (o mercado de intermediación indirecta) se entendería como aquella actividad que realizan las empresas del sistema financiero consistente en la captación de fondos bajo cualquier modalidad, y su colocación mediante la realización de diferentes operaciones de crédito. Donde las instituciones bancarias y microfinancieras (IM) como las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC), Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME), entre otras empresas financieras especializadas actúan como intermediarios, facilitando las relaciones entre los agentes que tienen necesidad de financiación y los que tienen capacidad de otorgarla. Este proceso contribuye con el desarrollo del mercado financiero como un sistema conformado por mecanismos e instituciones que permiten canalizar los recursos superavitarios hacia los agentes económicos deficitarios. Así mismo, el proceso de intermediación puede ser directo o indirecto, según se produzca a través del mercado de capitales o por medio de una institución del sistema financiero, como mencionamos el interés del presente trabajo de investigación se centra en las cajas municipales de ahorro y crédito (organismo que integra el grupo de instituciones microfinancieras) y que actúan en el mercado de intermediación indirecta. En el Perú el Sistema Financiero está regulado por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros (Ley Nro. 26702). En el caso del Mercado de Capitales, el organismo regulador es la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (López-Aliaga, R.;Souza, 1997)

Figura 11. Agentes participantes en la intermediación financiera



Fuente: Fuente: Briceño Lira, 2009

Donde los agentes superavitarios son aquellos que tienen recursos en exceso y buscan invertir su excedente, y los agentes deficitarios son aquellos que se encuentran en situación de insuficiencia de fondos, por ser sus necesidades financieras superiores a su disponibilidad de recursos, por tanto, necesitan fondos para financiarse, los cuales requieren una intermediación financiera y un sistema que supervise su funcionamiento (López-Aliaga & Souza, 1997).

Para el caso de la presente investigación consideramos a las instituciones microfinancieras (IM) como entidades no bancarias relacionadas a la intermediación financiera, dentro de esta categoría se encuentran las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC), Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME), entre otras empresas financieras especializadas. Al igual que la Banca Múltiple, su principal función es captar ahorros y colocar préstamos. El principal elemento que las diferencia de la Banca Múltiple está en el foco de sus esfuerzos. Mientras que los bancos tienen como clientes a personas y todo tipo de empresas (grandes, medianas, pequeñas y microempresas), las IM se especializan en prestar apoyo financiero a personas y al segmento MYPE. Sin embargo, no están autorizadas a efectuar todas las operaciones que los bancos sí pueden hacer. Por ejemplo, efectuar operaciones de financiamiento de comercio exterior ni colocar derivados financieros. Asimismo, dentro de esta categoría, las EDPYMES no pueden, por el momento, captar ahorros del público, a diferencia de las Cajas Municipales y las Cajas Rurales (Lira Briceño, 2009). A continuación, se presentan de manera abreviada los alcances de cada una de las instituciones microfinancieras.

Financieras: Es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en facilitar las colocaciones de primeras emisiones de valores, operar con valores mobiliarios y brindar asesoría de carácter financiero. (Ley Nro. 26702, 1996).

Caja Rural de Ahorro y Crédito (CRAC): Es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a la mediana, pequeña y microempresa del ámbito rural. (Ley Nro. 26702, 1996).

Caja Municipal de Ahorro y Crédito (CMAC): Es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y microempresas. (Ley Nro. 26702, 1996).

Empresa de desarrollo de la pequeña y microempresa, EDPYME: Es aquella cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a los empresarios de la pequeña y microempresa. (Ley Nro. 26702, 1996)

Es necesario tener en cuenta que el análisis de este estudio de investigación se enmarca en el crecimiento económico y los modernos enfoques de la economía financiera. En este contexto, el sistema financiero juega un papel fundamental al facilitar la asignación de recursos en diferentes lugares y momentos del tiempo, especialmente en un entorno incierto bajo diversos marcos legales, regulatorios e impositivos que han existido a lo largo de la historia en distintos países (Merton & Bodie, 1995), por lo que, el sistema financiero incide en la acumulación de capital y la innovación tecnológica, provocando un impacto en el crecimiento de estado estacionario, lo que se logra mediante la modificación de las tasas de ahorro o la redistribución del ahorro entre diversas tecnologías generadoras de capital (Buchieri et al., 2012)

2.2. MARCO CONCEPTUAL (PALABRAS CLAVE)

- **Analista de crédito:** Funcionario de la División de Créditos de la entidad financiera (ver funcionario de negocios). (Ley Nro. 26702, 1996).
- **Aval bancario:** Garantía que extiende la entidad financiera sobre el cumplimiento de una obligación contenida en un título valor, usualmente una letra de cambio o un pagaré. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Caja Municipal de Ahorro y Crédito:** Es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y microempresas. (Ley Nro. 26702, 1996)

- **Caja Rural de Ahorro y Crédito:** es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a la mediana, pequeña y microempresa del ámbito rural. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Central de Riesgo:** Bases de datos de acceso público a través de Internet, que reúne y presenta toda la información de personas naturales o empresas que servirá a cualquier interesado, a determinar su historial de cumplimiento con respecto a las obligaciones contraídas en el pasado con diversas empresas o instituciones financieras.
- **Colocaciones:** Las colocaciones son las operaciones que realizan las instituciones financieras para conceder préstamos o créditos a sus clientes. Estas colocaciones implican la transferencia de recursos financieros de la institución financiera a los prestatarios, que pueden ser personas físicas, empresas u otras entidades. Según el BCRP las colocaciones son los préstamos realizados por una institución financiera. Comprende las cuentas que registran los préstamos por el dinero puesto a disposición de los clientes bajo distintas modalidades autorizadas, en función al giro especializado de cada entidad, provenientes de recursos propios, de los recibidos del público en depósito y de otras fuentes de financiamiento
- **Comité de créditos:** Instancia de la entidad financiera, responsable de la aprobación colegiada de las operaciones crediticias presentadas. Funciona a diferentes niveles al interior de la organización, desde el más simple que puede estar conformado por los pares del evaluador, hasta el que está presidido por el Gerente General. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Créditos directos:** Operaciones de crédito que involucran desembolso de efectivo por parte de la entidad financiera. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Créditos indirectos:** Operaciones crediticias que no involucran desembolso de efectivo por parte de la entidad financiera. Las cartas fianza y los avales bancarios pertenecen a este tipo de operaciones. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Crecimiento Económico:** Es un cambio cuantitativo que se refiere al aumento de producción valorizada generada por el uso de los factores de producción en la economía. Este término se utiliza habitualmente en la literatura actual para describir el proceso de expansión de las economías desarrolladas. Se suele medir por la tasa de crecimiento del producto interior bruto que es coherente con la utilización "normal" o "potencial" de los factores productivos, como el stock de capital, la mano de obra y la tecnología disponible.
- **Cronograma de pagos:** Tabla que presenta en forma secuencial los pagos que por concepto del servicio de la deuda contraída (principal, intereses, seguros y comisiones) deben hacer los clientes a la entidad financiera. (Ley Nro. 26702, 1996)

- **Depósitos:** Los depósitos se refieren a los fondos que particulares, empresas u otras entidades depositan en una institución financiera, como un banco, con el fin de ahorrar dinero, facilitar las transacciones y ganar intereses. Estos depósitos pueden adoptar diversas formas, como cuentas corrientes, cuentas de ahorro y certificados de depósito, y son un elemento crucial de la intermediación financiera. Según el BCRP los depósitos comprenden las obligaciones derivadas de la captación de recursos de las empresas y hogares principalmente, mediante las diferentes modalidades, por parte de las empresas del sistema financiero expresamente autorizadas por Ley
- **Desembolso:** En términos bancarios se refiere a la entrega en efectivo del financiamiento solicitado. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Empresa bancaria:** es aquella cuyo negocio principal consiste en recibir dinero del público en depósito o bajo cualquier otra modalidad contractual, y en utilizar ese dinero, su propio capital y el que obtenga de otras fuentes de financiación en conceder créditos en las diversas modalidades, o a aplicarlos a operaciones sujetas a riesgos de mercado. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Empresa de desarrollo de la pequeña y microempresa, EDPYME:** es aquella cuya especialidad consiste en otorgar financiamiento preferentemente a los empresarios de la pequeña y microempresa. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Empresa financiera:** es aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en facilitar las colocaciones de primeras emisiones de valores, operar con valores mobiliarios y brindar asesoría de carácter financiero. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Encaje:** Representa el porcentaje de los depósitos recibidos por una institución financiera, que por ley deben ser inmovilizados en las bóvedas del banco o del Banco Central de Reserva. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Evaluación del riesgo crediticio:** Proceso de análisis a la que se ve sometida la solicitud de financiamiento por parte de la entidad financiera. Busca saber si el cliente querrá y podrá pagar el dinero solicitado. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Garantías:** Derechos sobre bienes muebles e inmuebles o el patrimonio de empresas y personas que sirven para asegurar o proteger al acreedor de cualquier riesgo que ponga en peligro o impida el pago de las obligaciones a cargo del deudor. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Intereses:** Es el pago que en efectivo se realiza por el uso del dinero de un tercero. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Intermediación financiera:** La intermediación financiera es un proceso que implica la transferencia de recursos financieros entre agentes excedentarios, como los ahorradores

o inversores, y agentes deficitarios, como los prestatarios. Este proceso lo facilitan instituciones financieras como bancos, compañías de seguros y fondos de inversión. Según el BCRP es el proceso por el cual una institución canaliza recursos financieros de sectores con saldos superavitarios, hacia aquellos deficitarios, constituyendo un mecanismo para movilizar y usar más eficientemente estos recursos.

- **Pagaré:** Modalidad de financiamiento, involucra el desembolso de dinero por parte de la institución financiera a la empresa o persona solicitante, para que le sea devuelto en un plazo previamente determinado y con los intereses correspondientes. El por qué se denomina así tiene que ver con el título valor que el solicitante suscribe en respaldo de la deuda contraída, el cual se denomina pagaré. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Préstamos:** Los préstamos dentro del sistema financiero se refieren a la provisión de fondos por parte de una institución financiera, como un banco, a un prestatario, ya sea un particular, una empresa u otra entidad, con la obligación de devolver el dinero prestado en el futuro, normalmente con intereses. Según el BCRP los préstamos son activos financieros que: 1) se crean cuando un acreedor (el prestamista) presta fondos directamente a un deudor (el prestatario) y 2) se ponen de manifiesto en documentos no negociables. El prestatario está obligado a devolver, en los plazos y formas convenidas, la suma prestada y generalmente una cantidad adicional como interés compensatorio.
- **Provisiones:** Gastos que deben registrarse en el Estado de Pérdidas y Ganancias cuando se producen desvalorizaciones del activo de la empresa, lo que incluye las cuentas por cobrar con problemas en el pago y por extensión, las colocaciones en una institución financiera. (Ley Nro. 26702, 1996).
- **Producto Bruto Interno:** El valor total de los bienes y servicios producidos en un país durante un periodo determinado se denomina Producto Interior Bruto (PIB). Incluye la producción tanto de nacionales como de residentes extranjeros, pero no las compras previas ni las materias primas. Sin embargo, utilizar el PIB tiene algunos inconvenientes, ya que no tiene en cuenta externalidades como el impacto en los recursos naturales. Además, ciertas actividades como la economía sumergida o el autoconsumo no se incluyen en su cálculo.
- **Producto Bruto Interno per cápita:** El Producto Interior Bruto per cápita (PIB per cápita) es una medida utilizada para evaluar el desarrollo económico y el bienestar de un país o región. Representa el valor total de todos los bienes y servicios producidos en un año determinado en relación con la población, y se calcula dividiendo el PIB de un país por su población.

- **Riesgo crediticio:** Posibilidad que el cliente no pague o no pague a tiempo el crédito solicitado. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Riesgo de mercado:** Riesgo de tener pérdidas en posiciones dentro y fuera de la hoja del balance, derivadas de movimientos en los precios de mercado. Se incluye a los riesgos pertenecientes a los instrumentos relacionados con tasas de interés, riesgo cambiario, cotización de las acciones, "commodities", y otros. (Ley Nro. 26702, 1996)
- **Sistema financiero:** Grupo de instituciones de la economía que ayudan a conectar el ahorro de una persona y la inversión de otra. Canaliza el ahorro que generan fundamentalmente las familias (unidades de gasto con superávit), hacia las empresas (prestatarios o unidades de gasto con déficit). Su función se considera fundamental en las economías de mercado, al no coincidir, en general, ahorradores e inversores. La labor de intermediación, llevada a cabo por las instituciones que componen el sistema financiero, se considera básica para realizar la transformación de ahorro en inversión. Esta misión de canalización resulta imprescindible por dos razones. La primera es la no-coincidencia, en general, de ahorradores e inversores, esto es, las unidades que tienen déficit de ahorro son distintas de las que tienen superávit; la segunda es que los deseos de los ahorradores tampoco coinciden, en general, con los de los inversores respecto al grado de liquidez, seguridad y rentabilidad de los activos emitidos por éstos últimos (Pampillón, 2007).

2.3. ANTECEDENTES EMPÍRICOS DE LA INVESTIGACIÓN (ESTADO DEL ARTE)

2.3.1. ANTECEDENTES INTERNACIONALES

Los economistas tienen opiniones diversas sobre el papel de las finanzas en el crecimiento económico. Algunos sostienen que las finanzas no son un determinante significativo, mientras que otros creen que responden a las demandas cambiantes del "sector real". Sin embargo, varios expertos rechazan ignorar la conexión entre finanzas y crecimiento, ya que limitaría nuestra comprensión del desarrollo y el crecimiento económico (Levine, 2005).

En la década de los 60, Goldsmith investigó la relación entre los activos de intermediarios financieros y el Producto Nacional Bruto (PNB) como indicador del desarrollo económico. Su suposición era que un sistema financiero más grande estaría correlacionado positivamente con la calidad de los servicios y el crecimiento económico. Utilizando datos de 35 países entre 1860 y 1963, encontró evidencia de que los periodos prolongados de crecimiento económico estaban asociados con el desarrollo financiero. Sin embargo, había excepciones en las que un

crecimiento más rápido coexistía con índices financieros superiores a la media. A pesar de sus hallazgos, Goldsmith no pudo establecer una relación causal entre el crecimiento económico y la estructura financiera debido a la falta de información sobre el comportamiento y la presencia de los mercados financieros en los países analizados (Buchieri et al., 2012). Sin embargo, King & Levine (1993) sobre la base de Goldsmith, en una muestra de 77 países hallaron un significativo e importante efecto entre los indicadores de desarrollo financiero (como el tamaño del sector de intermediarios financieros en relación con el PIB, la importancia de los bancos en comparación con el banco central, el porcentaje de crédito asignado a empresas privadas y la relación entre el crédito concedido a empresas privadas y el PIB) con el crecimiento económico, la tasa de acumulación de capital físico y mejoras en la eficiencia de la asignación de capital. Además, descubrieron que los componentes iniciales de estos indicadores de desarrollo financiero pueden predecir de manera significativa los valores futuros de los indicadores de crecimiento económico. Otras contribuciones importantes sobre la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico se sustentan en la propiedad de los bancos, (La Porta et al., 2002) en un estudio de varios países destaca que los bancos con altos niveles de propiedad pública tienden a ser menos efectivos en el desempeño de funciones financieras esenciales, lo que a su vez se relaciona con un desarrollo bancario más limitado y tasas de crecimiento económico más bajas. Por otro lado, el método de variables instrumentales aplicado por (Levine et al., 2000) en 71 países resalta una sólida conexión entre el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento económico a largo plazo, insinuando un aumento en la tasa de crecimiento del producto per cápita en un estado estacionario. Del mismo modo, (Jahan & McDonald, 2011) observan variaciones significativas en el desarrollo financiero entre países, destacando un aumento más rápido en los niveles de desarrollo financiero en naciones de ingresos bajos. Además (Dabós, 2010) aportan evidencia sobre cómo el desarrollo del sistema financiero puede contribuir al crecimiento económico, especialmente en África y América Latina, donde el aumento de la productividad es el principal mecanismo de transmisión. No obstante, señalan que, a largo plazo, el desarrollo financiero puede perder relevancia como determinante del crecimiento económico.

Acorde con el desarrollo financiero, (Alimukhamedova, 2014) considera que las microfinanzas, es una industria en crecimiento, que ofrece pequeños préstamos, servicios de ahorro y seguros a hogares de bajos ingresos en países en desarrollo, siendo una fuente alternativa de financiamiento para aquellos excluidos por la banca formal debido a su alto riesgo y la falta de activos como garantía. Las microfinanzas y las instituciones

microfinanciera, al centrarse en mejorar el acceso financiero para hogares de bajos ingresos, pueden contribuir al desarrollo financiero y al crecimiento económico, especialmente en países en desarrollo con sistemas financieros menos desarrollados. Sin embargo, tal como lo precisa (Wachukwu et al., 2018) en su investigación sobre las microfinanzas y el crecimiento económico en Nigeria, estos resultados pueden ser diversos, por un lado, el crecimiento del crédito de microfinanzas se relaciona negativamente con el ingreso per cápita, lo que sugiere que un aumento en el crédito no necesariamente conduce a un mayor ingreso individual. Por otro lado, se encontró una relación positiva y significativa entre el crecimiento de los depósitos bancarios de microfinanzas y el ingreso per cápita, indicando que un aumento en los depósitos está asociado con mayores ingresos por persona. Además, se destacó una fuerte relación positiva y significativa entre el crecimiento de los activos bancarios de microfinanzas y el ingreso per cápita. Como recomendación, el estudio sugiere que los créditos se dirijan hacia áreas productivas de la economía para mejorar la productividad y elevar los ingresos de los participantes que acceden a los servicios microfinancieros. Sobre la base de la heterogeneidad de resultados que se pueden observar, pero considerando la relevancia de las microfinanzas en el crecimiento económico, (Oli, 2018) se enfoca en analizar cómo las instituciones de microfinanzas impactan el crecimiento económico en Nepal. Utiliza variables como el PIB y el ingreso per cápita como indicadores de crecimiento. Se observa que un mayor número de empleados y miembros en las instituciones de microfinanzas, así como un aumento en los activos totales, el préstamo total, los depósitos totales y la oferta monetaria amplia, están positivamente relacionados con el crecimiento económico. Del mismo modo, (Boussetta et al., 2021) concluye que las microfinanzas desempeñan un papel crucial en el aumento del crecimiento económico, especialmente en naciones de ingresos bajos y medianos. Esto se logra al estimular la inversión, un factor clave para el crecimiento económico. Además, las microfinanzas y el sector financiero tradicional son sustitutos en lugar de complementos, lo que sugiere que las microfinanzas son esenciales para atender a aquellos que no tienen acceso a servicios financieros convencionales. Sin embargo, la concentración en el sector de las microfinanzas se correlaciona negativamente con el crecimiento económico. Por lo tanto, se enfatiza la importancia de promover la competencia en el sector de las microfinanzas, especialmente en países con un acceso limitado a servicios financieros tradicionales. En conjunto, estas investigaciones revelan la complejidad de la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, destacando la importancia de considerar contextos específicos y períodos temporales para comprender plenamente este

vínculo, subrayando que las microfinanzas especialmente en economías de ingresos medios y bajos contribuyen al crecimiento económico.

2.3.2. ANTECEDENTES NACIONALES

El enfoque regional en la investigación sobre la relación entre crecimiento y desarrollo financiero se ha vuelto importante debido a la presencia de instituciones financieras especializadas que atienden a hogares de bajos ingresos y micro y pequeñas empresas a nivel local, estableciendo relaciones a largo plazo con ellos. Estos clientes prefieren trabajar con instituciones financieras locales, ya que tienen un mejor conocimiento de las condiciones económicas en la región. Dado que muchos de estos prestatarios realizan actividades informales y no pueden proporcionar información detallada sobre sus proyectos, los intermediarios financieros locales utilizan estrategias basadas en su conocimiento personal de los clientes, lo que resalta la importancia del conocimiento del entorno local en la evaluación del riesgo (Carbó, López & Rodríguez, citado por (Aguilar, 2013), por lo tanto, podemos suponer que las empresas microfinancieras a nivel departamental tienen una creciente importancia debido a su conocimiento sobre el mercado que atienden como son las micro y pequeñas empresas y los hogares de menores ingresos. (Aguilar, 2013) resalta el impacto de las microfinanzas en el crecimiento económico, destaca dos canales de influencia del desarrollo financiero en el crecimiento: acumulación de capital y cambio tecnológico, en los cuales los sistemas financieros desempeñan funciones cruciales, como la producción de información sobre inversiones y la asignación eficiente de capital. Respecto a sus hallazgos en el caso peruano, las microfinanzas han demostrado tener un impacto positivo en el crecimiento económico regional, superando a la intermediación bancaria. Su análisis sugiere que, si las colocaciones de las instituciones microfinancieras representaran el 10% del PBI, el crecimiento del PBI per cápita aumentaría en al menos un 4%, especialmente en regiones con alta pobreza. Sin embargo, recomienda que se debe tener en cuenta que su estudio se basa en datos agregados y un análisis más completo requeriría información detallada a nivel microeconómico de agentes en la demanda y oferta de servicios financieros. Del mismo modo, (Cruz, 2021) precisa que la influencia de los microcréditos en el crecimiento económico del Perú es un tema relevante debido a la importancia de las micro y pequeñas empresas en el país. Estas empresas constituyen la gran mayoría del sector empresarial en Perú y recurren a las Instituciones de Microfinanzas (IMF) para obtener financiamiento, ya que los requisitos son accesibles, los resultados de su investigación respaldan la hipótesis de que los microcréditos tienen un impacto positivo en el crecimiento económico peruano

durante el periodo estudiado (2006-2019). En el mismo sentido, (Espinoza, 2014) analizó el impacto del desarrollo del mercado microfinanciero en el crecimiento económico de las regiones peruanas, específicamente en el periodo de 2004 a 2011. Utilizando el método Panel EGLS (Cross-section weights) y datos estadísticos anuales de las 24 regiones peruanas proporcionados por el INEI y la SUNAT, se encontró que el desarrollo microfinanciero tuvo un efecto positivo y significativo en el crecimiento económico, medido por el PBI per cápita, en todas las regiones peruanas en general. En el caso específico de la región Junín, se encontró que el desarrollo microfinanciero también influyó positivamente en su crecimiento económico. El estudio concluyó que el desarrollo del mercado microfinanciero tuvo un efecto positivo en el crecimiento económico de las regiones peruanas y de la región Junín durante el período analizado.

Aunque no se han encontrado resultados locales, tanto los resultados internacionales como nacionales respaldan la idea de que los servicios provistos a través de la intermediación financiera impulsan el crecimiento económico al fomentar la acumulación de capital y mejorar la eficiencia en el uso de dicho capital. Estas aproximaciones históricas, entre otras, acerca de la influencia del desarrollo o intermediación financiera sobre el crecimiento económico sugiere que los servicios financieros desempeñan un papel importante en estimular la inversión y mejorar la eficiencia económica, debido a que el sistema financiero alivia las restricciones de financiamiento externas de las firmas, como los problemas de liquidez, de diversificación de riesgos y de asimetría en la información, entre otros, aspectos (Buchieri et al., 2012) los cuales impactan en el crecimiento económico.

CAPÍTULO III: HIPÓTESIS Y VARIABLES

3.1. HIPÓTESIS

a) HIPÓTESIS GENERAL

La intermediación financiera de las cajas municipales contribuyo directamente en el crecimiento económico de la región Cusco durante el período 2001 y 2019.

b) HIPÓTESIS ESPECÍFICAS

- HE1: El desempeño de las cajas municipales en la intermediación financiera en la región Cusco mejoró de manera continua durante el período 2001 - 2019.
- HE2: El crecimiento económico de la región Cusco mostró una tendencia positiva durante el período 2001 - 2019.
- HE3: El incremento en la intermediación financiera de las cajas municipales tuvo un efecto positivo y significativo en el crecimiento económico en la región Cusco durante el período 2001 - 2019.

Dado que las dos primeras preguntas son de carácter descriptivo, se presentan hipótesis de carácter descriptivo que no pretenden medir el efecto ni tampoco pretende realizar predicción alguna, tienen el propósito de describir el comportamiento de las variables intermediación financiera y crecimiento económico. Solamente se presenta la hipótesis casual, buscando la relación causa-efecto para la tercera pregunta, que es de alcancé explicativo (no correlacional).

3.2. IDENTIFICACIÓN DE VARIABLES E INDICADORES

La estimación del efecto de la intermediación financiera sobre el crecimiento económico se realiza considerando al producto bruto interno per cápita como variable dependiente y la intermediación financiera de las cajas municipales como variable independiente. Debido a que el crecimiento no solamente depende de la intermediación financiera se debe explicitar otras variables que controlen el efecto sobre el crecimiento, las cuales se denominan variables de control:

VARIABLE DEPENDIENTE:

Crecimiento económico: expresada a partir del Producto Bruto Interno (PBI)

VARIABLE INDEPENDIENTE:

Intermediación financiera de las cajas municipales: expresada a partir de las colocaciones y depósitos.

VARIABLES DE CONTROL:

PBI per cápita del período anterior

Gasto público per cápita

Población

Tasa de interés de referencia

3.3. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

Tabla 2. Operativización de variables e indicadores

Variable dependiente	Dimensión	Indicadores	Fuente y técnica	Instrumento
Crecimiento económico: expresada a partir del Producto Bruto Interno (PBI)	Tasa de crecimiento del Producto bruto interno per cápita	Tasa de crecimiento del PBI per cápita: Logaritmo del PBI per cápita en el período t menos logaritmo del PBI per cápita en el período t-1	Instituto Nacional de Estadística e Informática y revisión documental	Ficha de registro
Variable independiente	Dimensión	Indicadores	Fuente y técnica	Instrumento
Intermediación financiera de las cajas municipales: expresada a partir de las colocaciones y depósitos.	Colocaciones de las instituciones microfinancieras	Logaritmo del total de colocaciones de las Instituciones microfinancieras	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y revisión documental	
	Colocaciones de las CMAC	Logaritmo del total de colocaciones de las CMAC	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y revisión documental	
	Colocaciones de las CRAC	Logaritmo del total de colocaciones de las CRAC	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y revisión documental	
	Colocaciones de las EDPYME	Logaritmo del total de colocaciones de las EDPYME	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y revisión documental	
	Colocaciones de la banca múltiple	Logaritmo del total de colocaciones de la banca múltiple	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y revisión documental	
	Depósitos de las instituciones	Logaritmo del total de depósitos de las	Superintendencia de Banca,	

	microfinancieras	Instituciones microfinancieras	Seguros y AFP y revisión documental	
	Depósitos de la banca múltiple	Logaritmo del total de depósitos de la Banca múltiple	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y revisión documental	
Variables de control	Dimensión	Indicadores	Fuente y técnica	Instrumento
Conjunto de variables que controlan el efecto de la intermediación financiera sobre el crecimiento económico	PBI per cápita del período anterior	Logaritmo del PBI per cápita del período t-1	Instituto Nacional de Estadística e Informática y revisión documental	Ficha de registro
	Gasto público per cápita	Logaritmo del gasto público per cápita	Ministerio de Economía y Finanzas del Perú y revisión documental	Ficha de registro
	Población	Tasa de crecimiento de la población: logaritmo de la población en el período t menos logaritmo de la población en el período t-1	Instituto Nacional de Estadística e Informática y revisión documental	Ficha de registro
	Tasa de interés	Tasa de interés de referencia promedio anual del Banco Central de Reserva del Perú	Banco Central de Reserva del Perú y revisión documental	Ficha de registro

CAPÍTULO IV: METODOLOGÍA

4.1 ÁMBITO DE ESTUDIO: LOCALIZACIÓN POLÍTICA Y GEOGRÁFICA

De acuerdo con el INEI, el Cusco es una región del Perú que se encuentra en el sureste del país y tiene su capital en la ciudad homónima de Cusco. Limita al norte con los departamentos de Junín y Ucayali, al este con Madre de Dios, al sureste con Puno, al sur con Arequipa y al oeste con Apurímac y Ayacucho. Con una superficie de 71,986 km², es el cuarto departamento más grande, después de Loreto, Ucayali y Madre de Dios. El territorio de Cusco abarca tanto una zona de la región andina en la parte central y sur de su jurisdicción como áreas bajas cubiertas por la selva amazónica en su parte norte. Esta región fue testigo de las primeras civilizaciones andinas con influencias de las culturas Huari y Tiahuanaco. Además, es conocida como la cuna del Tahuantinsuyo y fue el lugar donde los Incas de Vilcabamba resistieron después de la Conquista del Perú. Fue en esta región, específicamente en la hacienda Marcahuasi en Mollepata, donde en el siglo XVI se empezó a cultivar la primera vid en el continente americano y se produjo el primer pisco. Los principales recursos agrícolas de la región incluyen el maíz, la cebada, la quinua, el té y el café. En cuanto a la minería, el oro es uno de los minerales destacados, y en el sector de la energía, el gas es importante.

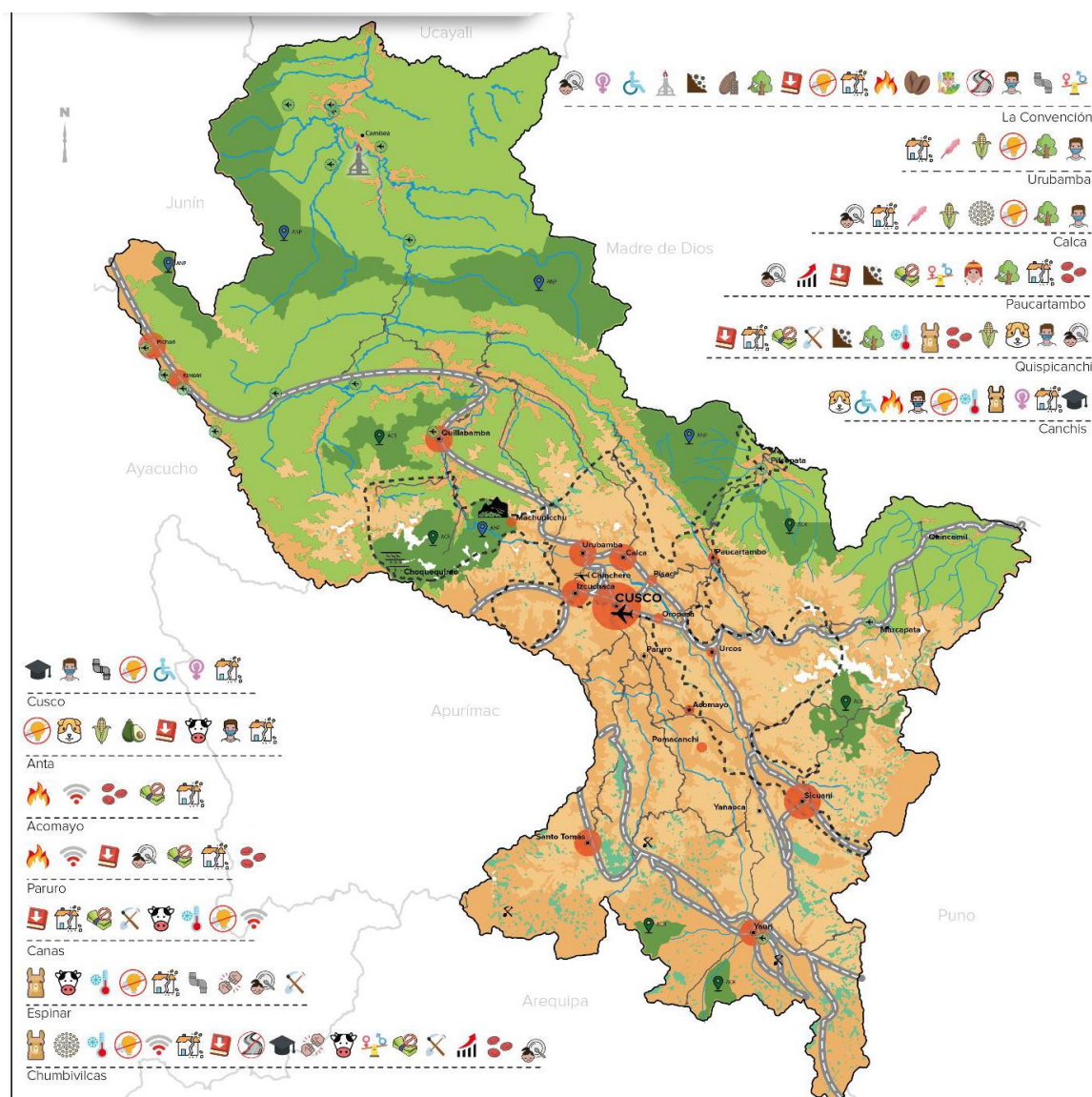
Resumen de características geográficas:

- Coordenadas geográficas: Latitud Sur 13° 30'45" y longitud oeste entre meridianos 73° 59'52" y 73° 57'45".
- Densidad demográfica: 16.7 habitantes por kilómetro cuadrado.
- Población total: 1,205,527 habitantes.
- Capital: Cusco, situada a 3,399 metros sobre el nivel del mar.
- Provincias: Acomayo, Anta, Calca, Canas, Canchis, Cusco, Chumbivilcas, Espinar, La Convención, Paruro, Paucartambo, Quispicanchi y Urubamba.
- Distritos: 112 en total.
- Clima: El clima es frío y seco de mayo a diciembre y lluvioso de enero a abril. La temperatura promedio en la capital es de 12 °C, con máximas alrededor de 18 °C y mínimas de aproximadamente 4 °C. En la selva amazónica, el clima es tropical.
- Ríos importantes: Urubamba, Vilcanota y Apurímac.
- Cordilleras: Cordillera de Urubamba, Cordillera de Vilcabamba y Cordillera de Vilcanota.

- Nevados destacados: Ausangate (6,384 m s. n. m.), Salcantay (6,271 m s. n. m.), Callangate (6,110 m s. n. m.), Chumpe (6,106 m s. n. m.), Alcamarinayoc (6,102 m s. n. m.) y Verónica (5,682 m s. n. m.).
- Abras (pasos de montaña): Chimboya (5,150 m s. n. m.) en Canchis; Hualla Hualla (4,280 m s. n. m.) en Quispicanchis; Huaylla Apacheta (4,700 m s. n. m.) en Chumbivilcas y La Raya (4,313 m s. n. m.) en Canas.
- Pongos (pasos peligrosos de ríos): Mainique y Timpia (500 m s. n. m.) en La Convención.
- Lagunas: Sibinacocha, Pomacanchi y Languilayo.

De acuerdo con el Plan de Desarrollo Regional Concertado Cusco al 2033, el departamento de Cusco presenta una heterogeneidad estructural en su aparato productivo. Las actividades extractivas, como la minería, son productivas, pero emplean menos del 1% de la fuerza laboral, mientras que la agricultura, menos productiva, ocupa el 46.8% de la mano de obra. Esto resulta en un índice de Herfindahl Hirschman de 0.25, indicando una baja diversificación en las actividades extractivas. En Cusco, existen un total de 67,247 empresas, siendo la gran mayoría microempresas. El sector manufacturero, que genera valor agregado, representa solo el 8% de todas las empresas. La falta de inversión en tecnología y la limitada innovación empresarial son obstáculos para el desarrollo. La actividad de la artesanía enfrenta desafíos en términos de productividad y competitividad en el mercado nacional e internacional. La innovación y la mejora de la calidad de los productos artesanales son deficientes, y se necesita un mayor enfoque en la preservación de técnicas ancestrales y el cuidado del medio ambiente. El sector primario en Cusco abarca la agricultura y la minería-energía. La agricultura contribuye al 5% del PBI, pero se caracteriza por la pequeña agricultura familiar con limitaciones en producción y acceso al mercado. La minería-energía, que representa más del 46% del PBI, tiene un gran potencial de desarrollo en la extracción de minerales y la producción de gas. En el sector terciario, el turismo es fundamental, especialmente gracias a Machu Picchu, pero existen otros atractivos turísticos que esperan ser aprovechados. El turismo aporta aproximadamente el 13% al PBI y el 12.9% del empleo en Cuzco. Sin embargo, la pandemia de COVID-19 ha afectado este sector, que está en proceso de reactivación. La oferta turística se concentra en el eje Cusco - Valle Sagrado, con diversos recursos turísticos, pero con áreas de mejora en la calidad de servicios y la lucha contra la informalidad (Cusco, 2022).

Ilustración 1. Territorio del departamento de Cusco 2022



Nivel de prioridad	Variable	Icono	Detalle	Nivel de prioridad	Variable	Icono	Detalle
1	Estado de los bosques		Deforestación de bosques	9	Nivel de conflictos sociales		Principales conflictos socioambientales
2	Estado de los ecosistemas		Presencia de pajonal húmedo	10	Nivel de riesgo de desastres		Mayor afectación por incendios forestales
			Presencia de bofedales				Mayor afectación por heladas y flujos
			Presencia de bosques relictos nativos, amazónicos, eboandinos, bosque húmedo, bosque nuboso.	11	Nivel de vulnerabilidad de la población		Pobreza monetaria
			Áreas de conservación regional				Desigualdad de oportunidades por género
			Áreas naturales protegidas				Mayor número de casos de violencia de género
3	Estado de la gestión ambiental		Mayor volumen de vertimientos de aguas servidas no tratadas	12	Nivel de competitividad laboral de la población		Mayor acceso a servicios: educación superior y técnico
			superficie glaciar				Desequilibrio en la jerarquía de ciudades
4	Estado de la actividad de transformación, innovación y desarrollo tecnológico		Limitada innovación tecnológica	13	Estado de la articulación regional		Metropoli
5	Estado de la actividad turística		Atractivo cultural y natural al servicio del turismo				Quilichaco principal
6	Nivel de competitividad sector primario		Producción y exportación de: maíz - café - cacao - papa - alcañafes - kiwicha - quinua				Quilichaco intermedia
			Crianza de camélidos sudamericanos				Quilichaco menor principal
			Producción de cuyes y ganado vacuno				Quilichaco menor
			Producción minero, extracción gasífera	14	Nivel de aprendizaje de los estudiantes de educación básica		Bajo logro educativo
7	Grado de eficiencia de la gestión pública descentralizada		Mayor asignación presupuestal en PRR en 2021	15	Nivel de desarrollo integral de la madre y el niño		Alto nivel de desnutrición infantil
8	Grado de incidencia de la corrupción		Perjuicio económico por corrupción a nivel departamental acumulado 2017-2020: S/894 229 814	16	Estado de habitabilidad		Alto nivel de anémi
							Insuficiente acceso a vivienda y agua de calidad
				17	Estado de la cultura, patrimonio e interculturalidad		Presencia de grupos amazónicos
							Presencia grupos quechuas
				18	Nivel de salud de la población		Elevada morbilidad y mortalidad por: VIH, dengue, covid 19, TBC, diabetes, hipertensión, cáncer.

Legenda

- Aeropuerto
- Aeropuerto en construcción
- Aerodromos (en uso y/o desuso)
- Ríos principales
- Via nacional
- Via departamental
- Límite departamental
- Capital departamental
- Capital provincial

Gobierno Regional del Cusco
 Gerencia Regional de Planeamiento,
 Presupuesto y Modernización

Mapa: Imagen del territorio actual del
 departamento del Cusco 2022

Equipo de Gestión: Sub Gerencia de Planeamiento

Fuente: Caracterización del territorio
 PDRC Cusco 2022 y 2023

Mapa: **01**

Fuente: Plan de Desarrollo Regional Concertado 2033

4.2 TIPO Y NIVEL DE INVESTIGACIÓN

4.2.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

La investigación es de tipo cuantitativa, según (Hernández-Sampieri, Roberto; Fernández, Carlos; Baptista, 2010) es un enfoque de investigación que se basa en la recopilación y análisis de datos numéricos para responder preguntas de investigación y probar hipótesis, implica la formulación de hipótesis, la planificación de un diseño de investigación, la utilización de instrumentos de medición estandarizados, el análisis estadístico de los datos y la búsqueda de generalización de los hallazgos. Este método se caracteriza por su enfoque en la objetividad y la producción de resultados cuantificables, y se aplica para obtener conclusiones basadas en datos numéricos.

4.2.2 NIVEL DE INVESTIGACIÓN

El nivel de investigación explicativa, de acuerdo con (Hernández-Sampieri, Roberto; Fernández, Carlos; Baptista, 2010), se enfoca en comprender las relaciones de causa y efecto entre variables, y su objetivo principal es determinar por qué ocurren ciertos fenómenos o eventos. Esto implica observar el efecto o impacto de variables independientes en la variable dependiente, empleando métodos estadísticos y análisis de datos para identificar relaciones causales. Así mismo, la investigación explicativa busca profundizar en la comprensión de las causas subyacentes de los eventos estudiados.

4.3 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

La realización del presente trabajo de investigación se orienta dentro del enfoque hipotético-deductivo, atribuido a Popper, parte de la premisa de que las hipótesis se derivan de un marco teórico más amplio y se someten a pruebas empíricas. La refutación de una hipótesis crucial puede poner en entredicho toda la teoría, pero otras hipótesis marginales pueden ser descartadas sin afectar significativamente el marco teórico (Popper, citado por (Maletta, 2009). La discusión se centra en si esta regla es aplicable en todos los casos, para el presente trabajo de investigación las pruebas empíricas determinarán si las empresas microfinancieras en especial las cajas municipales contribuyen con el crecimiento económico.

4.4 DISEÑO DE INVESTIGACIÓN

En el presente trabajo de investigación se utilizará el diseño no experimental - longitudinal. Los estudios no experimentales son aquellos en los que no realiza una manipulación deliberada de las variables, se trata de estudios donde no hacemos variar en forma intencional las variables independientes para ver su efecto sobre otras variables. Por su parte es longitudinal, debido a que el propósito del estudio es recabar información estadística en

diferentes puntos del tiempo para realizar, inferencias acerca del cambio, sus cambios y sus efectos ((Hernández-Sampieri, Roberto; Fernández, Carlos; Baptista, 2010).

4.5 UNIDAD DE ANÁLISIS

Dentro de la unidad de análisis se tomará en cuenta al crecimiento económico y las instituciones financieras del sistema financiero, en especial a las cajas municipales que realizan sus actividades en la región Cusco.

4.6 POBLACIÓN DE ESTUDIO Y MUESTRA DE LA INVESTIGACIÓN

El estudio no considera una población y muestra debido a que se analiza el conjunto de información estadística proporcionada por la Superintendencia de Banca y Seguros sobre la intermediación financiera y el Instituto Nacional de Estadística e Informática sobre el producto bruto interno de la Región Cusco entre los años 2001 al 2019.

Sin embargo, podemos indicar que el mercado financiero se encuentra conformado por 27 instituciones especializadas en microcrédito y 22 instituciones no especializadas en microcrédito que brindan financiamiento, contribuyendo a dinamizar los mercados financieros locales y por ende la actividad económica regional.

4.7 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

En la investigación, se emplea información estadística de carácter secundario, lo que significa que los datos se obtienen de fuentes de acceso público y oficial, disponibles a través de publicaciones en sitios web de instituciones como la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el Organismo Supervisor de Inversión Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL). La metodología utilizada es la revisión documental, que se lleva a cabo mediante la utilización de fichas de registro. Esta técnica facilita la recopilación y organización de la información de acuerdo con las variables de estudio en la investigación.

4.8 TÉCNICAS DE ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LA INFORMACIÓN

Para el análisis de los datos recopilados, se ha adoptado un enfoque econométrico riguroso que integra el análisis descriptivo con técnicas avanzadas de modelado econométrico. El análisis se realiza mediante el uso del software Stata, el cual facilita el procesamiento, gestión y análisis de grandes volúmenes de datos económicos. Los procedimientos para llevar a cabo dicho análisis se detallan a continuación:

1. Construcción de la base de datos: Se organiza una base de datos en Stata, estructurando los datos en un formato tabular con filas que representan años (2001-2019) y columnas para las variables de estudio. Estas incluyen tanto las variables

dependientes como las independientes y las de control. Esto proporciona consistencia y precisión en el análisis temporal.

2. Estadísticas descriptivas y análisis gráfico: Se lleva a cabo un análisis descriptivo preliminar para examinar las características fundamentales de las variables en estudio. Además, se elaboran gráficos que permiten visualizar la evolución temporal de las principales variables, incluyendo el PBI per cápita y las colocaciones de las CMAC, con el objetivo de identificar patrones y relaciones iniciales.
3. Modelo econométrico base: El análisis econométrico se basa en el siguiente modelo de crecimiento económico:

$$(y_t - y_{t-1}) = \beta_0 y_{t-1} + \beta_1 T_t + \beta_2 Z_t + \epsilon_t$$

Donde el subíndice t representa el tiempo (año), y_t es el logaritmo del PBI per cápita, de modo que, $y_t - y_{t-1}$ es la tasa de crecimiento del PBI per cápita. T_t es un vector de variables explicativas del crecimiento: gasto público, población y tasa de interés. Z_t es un vector de variables relacionadas a la intermediación financiera que realizan las instituciones microfinancieras en especial nuestra relación de interés relacionada a la intermediación financiera realizado por las cajas municipales: colocaciones de las instituciones microfinancieras, colocaciones de las CMAC, colocaciones de las CRAC, colocaciones de las EDPYME, colocaciones de la banca múltiple y ϵ_t es el término de error con media cero y varianza constante.

4. Corrección de endogeneidad: Debido a la posible correlación entre las variables financieras y el término de error, se emplea el método de variables instrumentales (IV) para abordar potenciales problemas de endogeneidad. Para este propósito, se utilizan rezagos de las variables explicativas como instrumentos, en especial se utiliza el último rezago de la variable PBI per cápita. Partimos del supuesto de que la interrelación entre la intermediación financiera y el crecimiento económico se da únicamente en el periodo actual, por tanto, utilizamos el último rezago de la variable PBI per cápita como instrumentos para realizar la estimación.
5. Interpretación de resultados: Los coeficientes estimados se analizan desde una perspectiva económica para determinar la magnitud y dirección de los efectos. La significancia estadística se verifica mediante pruebas t y análisis de intervalos de confianza. Además, se evalúan las bondades de ajuste del modelo (R-cuadrado, R-cuadrado ajustado) para confirmar su capacidad explicativa

4.9 TÉCNICAS PARA DEMOSTRARLA VERDAD O FALSEDAD DE LAS HIPÓTESIS PLANTEADAS

A partir del modelo econométrico planteado y procesado en el software Stata mediante el método de regresión, se procede a estimar los parámetros de cada variable y se realiza un análisis de significancia estadística para validar o rechazar la hipótesis propuesta.

CAPÍTULO V: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Al finalizar diciembre de 2019, el sistema financiero en la región de Cusco estaba integrado por 30 entidades de operaciones múltiples, especializadas en el financiamiento de pequeñas y microempresas. La composición de estas instituciones abarcaba diversos segmentos del sistema financiero, incluyendo Empresas Financieras con 7 entidades, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito también con 7 entidades, una Caja Rural de Ahorro y Crédito, tres Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYME), junto con 10 entidades de Banca Múltiple y 2 entidades estatales.

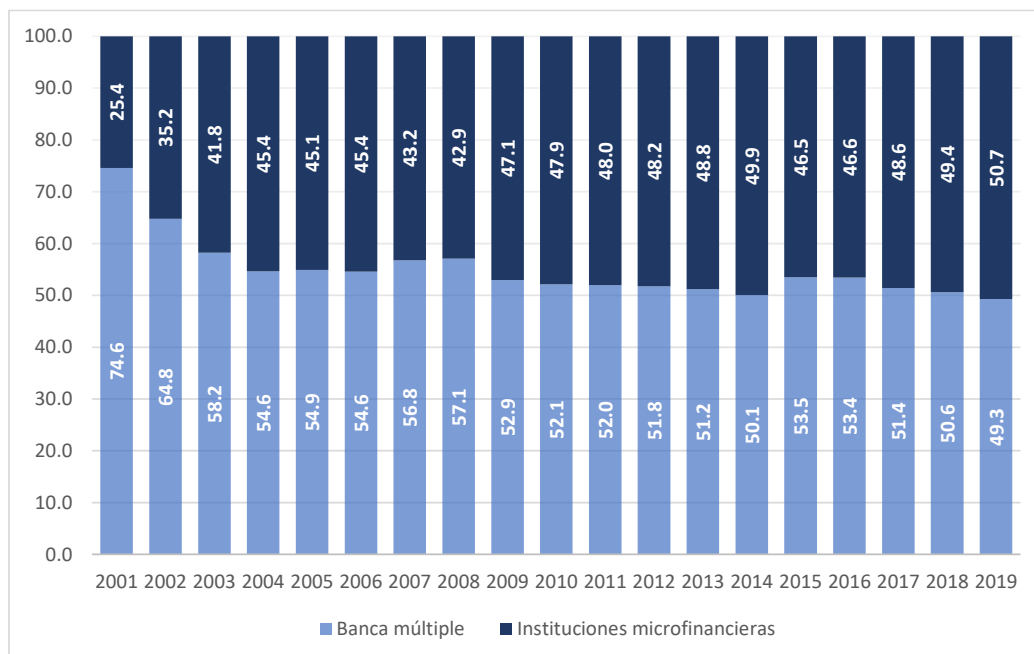
A continuación, se realizará una descripción de los indicadores de crecimiento económico e intermediación financiera, lo que nos ayudará a entender la relación lógica entre la intermediación financiera y el crecimiento económico en la región Cusco.

5.1 DESEMPEÑO DE LAS CAJAS MUNICIPALES EN LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN LA REGIÓN CUSCO 2001-2019

Las instituciones que realizan intermediación financiera, analizadas en el presente estudio, son entidades reguladas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Un primer aspecto relevante es el notable aumento de sucursales del sistema financiero, que en promedio se incrementaron de 8 a 122 oficinas entre 2001 y 2019 a lo largo de la región. Un segundo aspecto destacable es la expansión e influencia que han logrado las instituciones microfinancieras, consolidándose como promotoras y facilitadoras del acceso a servicios de ahorro y crédito, dirigidos especialmente a familias de ingresos bajos y pequeñas empresas. En efecto, entre el año 2001 y 2019 la participación de las colocaciones realizadas por las instituciones microfinancieras crecieron del 25.4% al 49.3% (observándose en el mismo período de tiempo, una reducción de la participación de las colocaciones realizadas por la banca múltiple pasando de 74.6% a 49.3%) (Figura 6). En específico, la participación en el mercado de las colocaciones realizadas por las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito en 2001 fue del 15.9%, aumentando hasta alcanzar el 40.2% en 2019, según se muestra en la Tabla 3. Esto demuestra la creciente importancia que han adquirido las CMAC en la provisión de créditos a la población.

Figura 12. Participación porcentual de las colocaciones del sistema financiero por tipo: Banca Múltiple e Instituciones Microfinancieras, 2001 – 2019



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Afp

Tabla 3. Participación porcentual de las colocaciones del sistema financiero por tipo de institución, 2001-2019

Años	Banca múltiple	Empresas financieras	Cajas municipales de ahorro y crédito	Cajas rurales de ahorro y crédito	Entidades de desarrollo de la pequeña y microempresa
2001	74.6	2.6	15.9	5.7	1.2
2002	64.8	3.2	24.7	5.1	2.2
2003	58.2	2.8	31.2	5.5	2.4
2004	54.6	0.4	36.1	6.6	2.3
2005	54.9	s.i.	35.4	7.3	2.4
2006	54.6	s.i.	34.9	8.0	2.4
2007	56.8	s.i.	32.1	8.5	2.6
2008	57.1	1.6	30.2	9.3	1.8
2009	52.9	5.3	31.6	8.4	1.7
2010	52.1	5.8	32.4	7.6	2.1
2011	52.0	6.8	31.4	7.9	1.9
2012	51.8	7.6	31.0	8.1	1.6
2013	51.2	7.9	31.1	8.5	1.2
2014	50.1	8.9	31.6	8.5	0.9
2015	53.5	7.5	32.6	5.5	0.9
2016	53.4	11.0	34.3	0.4	1.0
2017	51.4	10.2	36.8	0.8	0.7
2018	50.6	9.7	38.2	1.1	0.4
2019	49.3	9.1	40.2	1.0	0.4

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Afp

s.i.: sin información

Este notable crecimiento de las colocaciones realizadas por las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito pasó, aproximadamente de S/. 42.0 millones en 2001 a S/. 2,194.3 millones en el año 2019 (Tabla 4). Por lo que, las CMAC se constituyen como la instituciones microfinancieras líderes en la intermediación financiera regional, casi comparable al dinamismo de la Banca Múltiple. Al 2019 el 79% de las colocaciones realizadas por las instituciones microfinancieras corresponden a las CMAC.

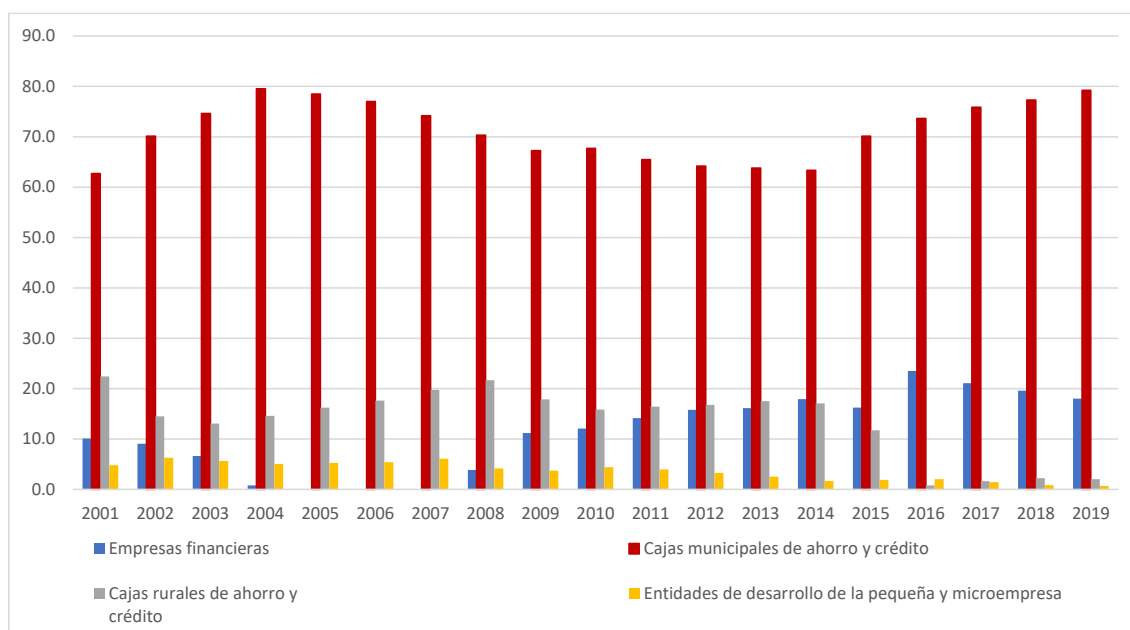
Tabla 4. Colocaciones de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, en miles de soles, 2001 – 2019

Años	Banca múltiple	Empresas financieras	Cajas municipales de ahorro y crédito	Cajas rurales de ahorro y crédito	Entidades de desarrollo de la pequeña y microempresa	Total
2001	196,909	6,766	42,042	15,027	3,207	263,951
2002	170,445	8,379	64,985	13,434	5,847	263,090
2003	186,027	8,854	99,567	17,464	7,521	319,433
2004	212,735	1,422	140,469	25,824	8,914	389,364
2005	249,635	s.i.	161,031	33,353	10,812	454,831
2006	297,700	s.i.	190,495	43,636	13,302	545,132
2007	405,147	s.i.	228,929	60,885	18,810	713,771
2008	570,177	16,479	301,553	92,950	17,745	998,903
2009	675,350	67,172	403,732	107,164	22,200	1,275,619
2010	828,565	91,728	514,968	120,321	33,604	1,589,186
2011	1,070,760	140,331	648,091	162,625	39,032	2,060,839
2012	1,307,335	192,253	782,237	204,526	39,791	2,526,143
2013	1,561,878	240,278	948,924	260,539	37,702	3,049,321
2014	1,784,590	318,809	1,126,968	303,624	30,373	3,564,363
2015	2,122,973	299,459	1,294,539	216,696	35,121	3,968,788
2016	2,340,702	479,911	1,502,722	16,295	41,950	4,381,580
2017	2,425,496	482,732	1,737,904	37,788	32,518	4,716,438
2018	2,582,214	494,729	1,948,743	56,417	21,571	5,103,674
2019	2,694,156	499,464	2,194,375	56,238	19,869	5,464,101

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
s.i.: sin información

De acuerdo con la Figura 7, entre 2001 y 2019 las CMAC se destacan como las instituciones microfinancieras más dinámicas en el ámbito del microcrédito, dado que su cartera en promedio representa más del 70% del total de las colocaciones en este sistema. Por otro lado, en el mismo período los créditos otorgados por las CRAC y las EDPYME tuvieron un descenso significativo pasando de 22% a 2% y de 4.8% a 0.7% respectivamente; sin embargo, las empresas microfinancieras han presentado un incremento importante, pasando de 10% a 20% aproximadamente.

Figura 7. Participación porcentual de las colocaciones de las instituciones microfinancieras, por tipo de institución, 2001 – 2019

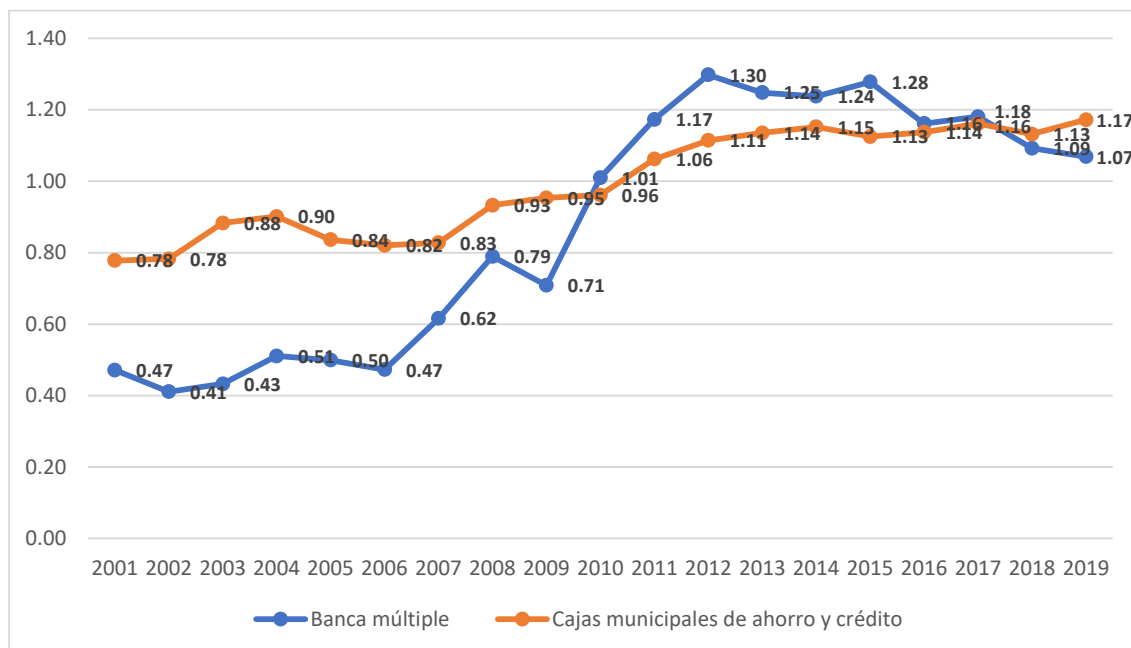


Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

En cuanto a los depósitos, han experimentado un notable crecimiento gracias al buen desempeño de las instituciones microfinancieras, destacando especialmente las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito. Entre 2001 y 2019, la participación de los depósitos en el mercado financiero de las instituciones microfinancieras aumentó del 14% al 41%, mientras que las CMAC pasaron del 11% al 36%. Estos datos subrayan la significativa función de las CMAC como receptores del ahorro a nivel regional.

Un punto destacable es la relación entre las colocaciones y los depósitos que muestran las CMAC, siguiendo una dinámica similar a la observada en la banca múltiple. Desde 2001, las CMAC han sido capaces de inyectar más fondos a la economía cusqueña de los que captan, con una tendencia creciente que supera la unidad desde 2011 y posicionándose por encima de la banca múltiple a partir de 2018 (Figura 8). Esto evidencia el significativo papel impulsor que desempeñan las CMAC en el mercado financiero regional. De igual manera, esto indica un proceso de descentralización financiera, dado que se facilita un acceso ampliado a recursos financieros que no se originan dentro del ámbito regional.

Figura 8. Cociente colocaciones/depósitos, Banca Múltiple y Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, 2001-2019



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Afp

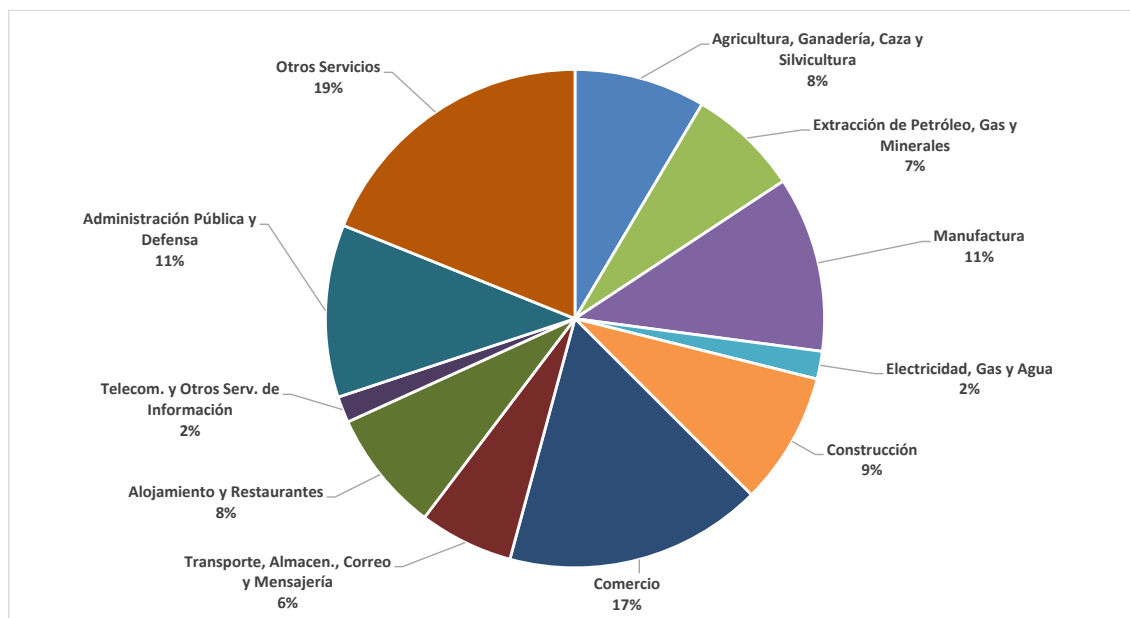
5.2 TENDENCIA DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LA REGIÓN CUSCO 2001-2019

El Producto Bruto Interno (PBI) es una medida esencial para evaluar la actividad económica de un territorio, ya que calcula el valor total de todos los bienes y servicios producidos en un período específico. Según datos del INEI, en 2019 la región del Cusco contribuyó con el 3.3% al PBI nacional, lo que equivale aproximadamente a S/. 25,189 millones. Esta cifra se distribuye entre diversas actividades económicas, siendo la extracción de gas y minerales la más relevante, con un 25% de participación, seguida de otros servicios (20%), construcción (10%) y comercio (9%). Desde el año 2001, el impulso principal de esta dinámica ha provenido de los sectores anteriormente citados, destacando una interacción entre las actividades no primarias y las extractivas. En este contexto, la estructura del PBI regional ha experimentado una transformación significativa, mostrando una mayor concentración en las actividades de extracción de gas y minerales (Figura 9 y 10).

De acuerdo con este crecimiento regional, el Departamento del Cusco registró un notable incremento en su tejido empresarial. En el año 2001, se contabilizaron más de 16,687 unidades empresariales dedicadas a la producción, comercio y servicios (Regalado, 2007). Este número experimentó un crecimiento significativo hasta alcanzar las 95,262 empresas en 2019 (Cámara de Comercio del Cusco, 2022). Este aumento se traduce en un crecimiento

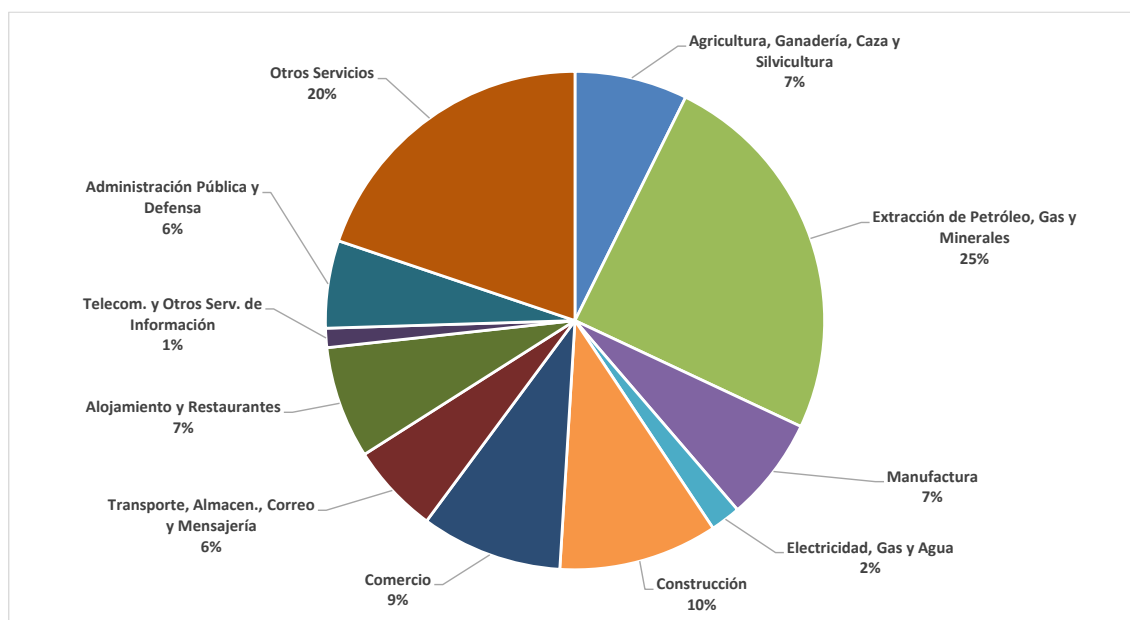
promedio anual del 470% en el número de micro y pequeñas empresas durante el periodo comprendido entre 2001 y 2019.

Figura 9. Producto bruto interno, estructura porcentual según actividades económicas de la región Cusco, 2001



Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática

Figura 10. Producto bruto interno, estructura porcentual según actividades económicas de la región Cusco, 2019

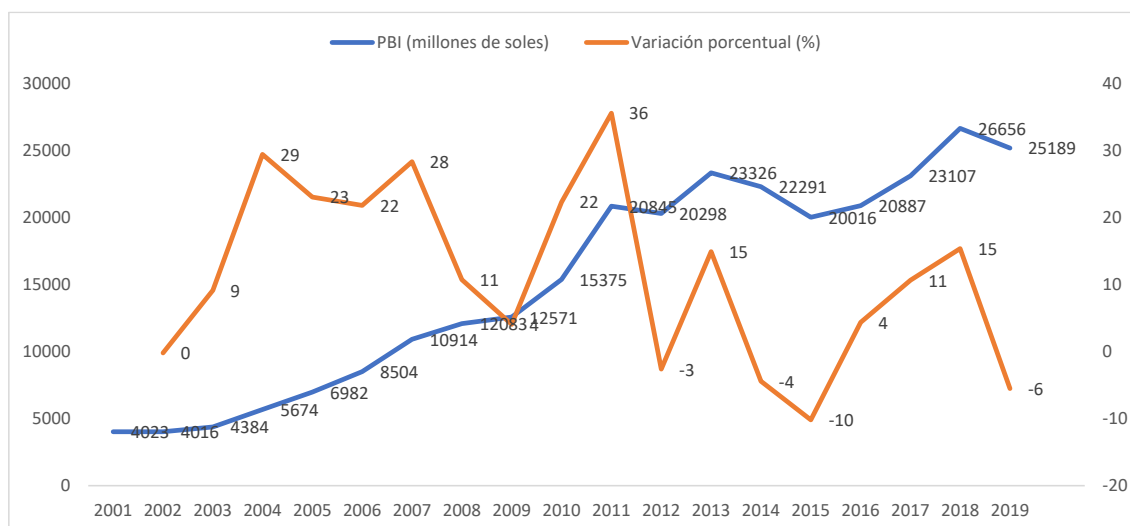


Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática

El crecimiento económico en la región del Cusco se destaca como uno de los principales resultados de su dinámica. Durante el período comprendido entre 2001 y 2019, la economía cusqueña experimentó un notable aumento y expansión. En ese lapso, el Producto Bruto

Interno (PBI) regional aumentó seis veces, pasando de S/. 4,023 millones a S/. 25,189 millones. Este crecimiento se traduce en una tasa de crecimiento anualizada del 29.22% (Figura 11).

Figura 11. Producto bruto interno, dinámica y variación porcentual anual de la región Cusco, 2001 – 2019

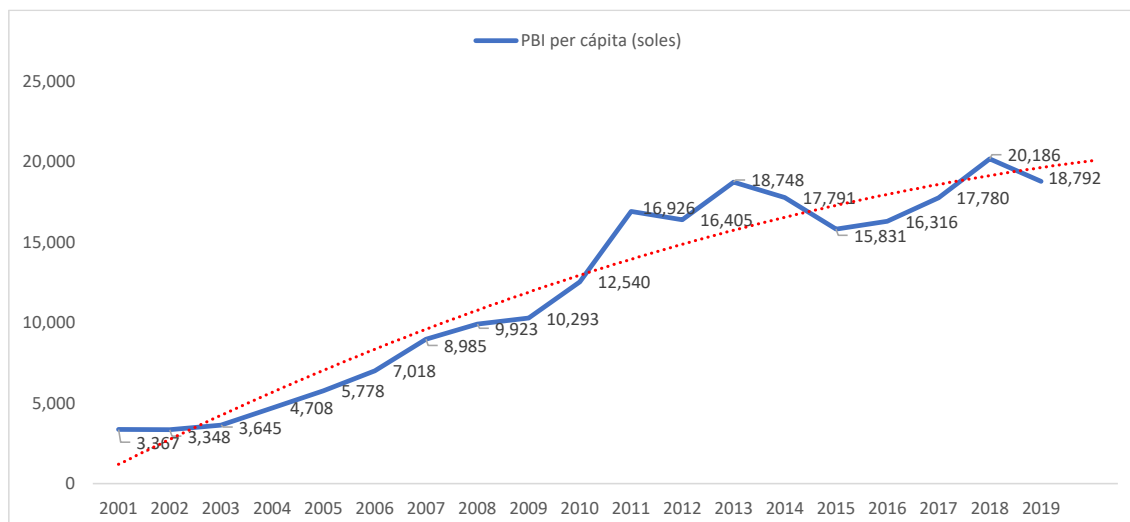


Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática

Este significativo dinamismo, impulsado principalmente por la demanda externa de gas, minerales y servicios como la construcción o el turismo, ha generado un notable aumento en la capacidad adquisitiva de los cusqueños. Esto se refleja en un importante incremento del PBI per cápita, que ha pasado de S/. 3,367 en 2001 a S/. 18,792 en 2019. Sin embargo, durante este período se puede apreciar dos momentos importantes. El primero entre 2001 y 2011 como un período de despegue y (alto) crecimiento ininterrumpido, con una tasa de crecimiento promedio de 18% y un segundo período entre 2011 y 2019 con una tasa de crecimiento promedio de tan solo 1.7%. En ese entender, la economía cusqueña ha pasado de una fase expansiva de alto crecimiento a una fase restrictiva que linda con el estancamiento, estos resultados son consecuencia de la crisis financiera global de 2007-2008, la crisis de la eurozona de 2010-2014, la menor demanda de cobre por China, reducción de los precios de minerales (entre ellos el cobre), entre otros factores internos de carácter político como la lucha entre poderes públicos (ejecutivo – legislativo) y conflictos socioambientales relacionados principalmente a proyectos mineros que han afectado el desempeño de la actividad minera de la región Cusco.

A continuación, en la Figura 12 se muestra la evolución del PBI per cápita de la región del Cusco para el periodo de estudio.

Figura 12. Producto bruto interno per cápita de la Región Cusco, evolución, 2001 – 2019



Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática

Indudablemente, se perciben señales evidentes de un crecimiento económico notable a nivel regional. En este estudio, nuestro enfoque es analizar cómo la expansión de las microfinanzas, y en particular la actuación de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) como intermediarios financieros, han generado condiciones favorables que apoyan o incluso estimulan dicho crecimiento económico.

5.3 EFECTO DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DE LAS CAJAS MUNICIPALES EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE LA REGIÓN CUSCO

En este apartado, se presentan los resultados obtenidos en el análisis empírico para evidenciar el efecto de la intermediación financiera realizada por las cajas municipales en el crecimiento económico regional cusqueño.

A continuación, se muestran las estadísticas descriptivas básicas de los indicadores empleados para las variables incluidas en el análisis de regresión.

Tabla 5. Colocaciones de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, en miles de soles, 2001 – 2019

Variable	Media	Desviación estandar	Mínimo	Máximo	Denominación de la variable
TC_PBI_pc	0.10	0.12	-0.12	0.30	Tasa de crecimiento del PBI per cápita
l_Col_lmf	13.32	1.21	11.11	14.83	Logaritmo del total de colocaciones de las IMF
l_Col_Bm	13.53	1.02	12.05	14.81	Logaritmo del total de colocaciones de la BM
l_Col_Cmac	12.98	1.21	10.65	14.60	Logaritmo del total de colocaciones de las CMAC
l_Col_Crac	11.03	1.02	9.51	12.62	Logaritmo del total de colocaciones de las CRAC
l_Col_Edpy	9.84	0.74	8.07	10.64	Logaritmo del total de colocaciones de las EDPYME
l_Gas_pub_pc	7.73	0.92	6.27	8.64	Logaritmo del gasto público per cápita
TC_Pobl	0.01	0.00	0.00	0.02	Tasa de crecimiento de la población
Inte_Ref	3.57	0.92	2.10	5.90	Tasa de interés de referencia promedio

Fuente: Elaboración propia

PLANTEAMIENTO DEL MODELO

Para medir el efecto de la intermediación financiera realizada por las cajas municipales en el crecimiento económico regional de Cusco, se ha propuesto varios modelos econométricos:

Modelo 1:

$$TC_PBI_pc_t = \beta_0 + \beta_1 l_PBI_pc_{t-1} + \beta_2 l_Col_lmf_t + \beta_3 l_Col_Bm_t + \beta_4 l_Gas_pub_pc_t + \beta_5 TC_Pobl_t + \beta_6 Inte_Ref_t + \mu_t$$

Este modelo estima a nivel agregado, el efecto de las colocaciones realizadas por el total de instituciones microfinancieras (β_2) sobre el crecimiento económico regional.

Modelo 2:

$$TC_PBI_pc_t = \beta_0 + \beta_1 l_PBI_pc_{t-1} + \beta_2 l_Col_Cmac_t + \beta_3 l_Col_Crac_t + \beta_4 l_Col_Edpy_t + \mu_t$$

Este modelo estima a nivel desagregado, el efecto de las colocaciones realizadas por la Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (β_2) sobre el crecimiento económico regional, no considera controles, de modo tal que el efecto se encuentra acotado a las instituciones microfinancieras.

Modelo 3:

$$TC_PBI_pc_t = \beta_0 + \beta_1 l_PBI_pc_{t-1} + \beta_2 l_Col_Cmac_t + \beta_3 l_Col_Crac_t + \beta_4 l_Col_Edpy_t + \beta_4 l_Col_Bm_t + \beta_5 l_Gas_pub_pc_t + \beta_6 TC_Pobl_t + \beta_7 Inte_Ref_t + \mu_t$$

Este modelo estima, a nivel desagregado, el efecto de las colocaciones realizadas por las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (β_2) sobre el crecimiento económico regional. A diferencia del modelo 2, este modelo incorpora un conjunto de controles que ajustan el efecto de las colocaciones realizadas de las CMAC sobre el crecimiento económico regional, haciéndolo más consistente.

RESULTADOS DE LA REGRESIÓN

Se muestran a continuación los resultados de tres regresiones, las cuales se llevaron a cabo con el software Stata. Con el objetivo de evitar una posible doble causalidad entre los indicadores de intermediación financiera y la tasa de crecimiento del PIB per cápita, se utilizó el método de variables instrumentales, haciendo uso del primer rezago del PIB per cápita como instrumento. Asimismo, para abordar la presencia de heterocedasticidad y/o autocorrelación en los errores estocásticos de la ecuación, se calcularon errores robustos a heterocedasticidad y autocorrelación.

Tabla 6. Resultados de las estimaciones

	Variable dependiente: Tasa de crecimiento del PIB per cápita (TC_PBI_pc)		
Variables explicativas	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
L.l_PBI_pc	-0.572** (0.256)	-0.684*** (0.164)	-0.432 (0.367)
l_Col_Imf	0.0849*** (0.016)		
l_Col_Bm	-0.847** (0.294)		-0.789 (0.442)
l_Gas_pub_pc	0.200 (0.169)		0.156 (0.185)
TC_Pobl	7.258 (17.514)		39.32 (23.308)
Inte_Ref	0.0738** (0.261)		0.0488** (0.021)
l_Col_Cmac		0.022** (0.009)	0.048** (0.018)
l_Col_Crac		0.0558 (0.038)	0.0841 (0.060)
l_Col_Edpy		0.021** (0.007)	0.028** (0.011)
Constant	3.586**	0.798**	3.147
Observations	18	18	18
R-squared	0.561	0.523	0.718

Nota: Todas las variables en logaritmo, excepto la tasa de interés de referencia y la tasa de crecimiento de la población.

Errores estándar debajo de los coeficientes estimados y entre paréntesis.

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Los **resultados del modelo 1** destacan la importancia de la intermediación financiera llevada a cabo por las instituciones microfinancieras en el crecimiento económico regional de Cusco,

controlada por las colocaciones realizadas por la banca múltiple, el gasto público, el crecimiento poblacional, la tasa de interés de referencia y la tasa de crecimiento del PIB per cápita del período anterior. La variable colocaciones realizadas por las instituciones microfinancieras es estadísticamente significativa y tiene un signo positivo, a diferencia de la variable de colocaciones realizadas por la banca múltiple, que también es significativa, pero presenta un signo negativo. En este modelo, aunque el gasto público y el crecimiento poblacional muestran coeficientes positivos, no resultan estadísticamente significativos, por otro lado, la tasa de interés de referencia evidencia un efecto positivo y significativo. Las colocaciones realizadas por las instituciones microfinancieras presentan un coeficiente positivo de 0.0849 y significativo al 1%. Este hallazgo indica que la expansión de las microfinanzas, expresada mediante las colocaciones, muestra un efecto positivo y significativo en el crecimiento económico de la región del Cusco. A fin de evaluar el efecto por tipo de institución microfinanciera, los **resultados del modelo 2** muestra que las colocaciones realizadas por la CMAC y EDPYME tienen un efecto positivo y significativo, en contraste con las colocaciones realizadas por las CRAC que, aunque tiene un efecto positivo no es significativo. Para tener una mejor aproximación sobre la importancia de la expansión de las microfinanzas en el crecimiento económico regional cusqueño por tipo de institución microfinanciera, se estimó el modelo 3 cuyos resultados se encuentran controlados y ajustados por las variables incluidas en el modelo 1; por consiguiente, los **resultados del modelo 3**, que es el propósito del presente trabajo de investigación, confirma que las colocaciones de las CMAC y EDPYMES tienen un coeficiente positivo y estadísticamente significativo, contrariamente las colocaciones de las CRAC tienen un efecto positivo pero estadísticamente no significativo. Los resultados de las otras variables mantienen los mismos signos y significatividad estadística del modelo 1. En concreto las colocaciones realizadas por las CMAC presentan un coeficiente positivo de 0.048 y significativo al 5%. Este resultado demuestra que la expansión de las microfinanzas, evidenciada por las colocaciones de las CMAC, tiene una repercusión positiva y significativa en el crecimiento económico de la región del Cusco. Por lo que un incremento de 10% en las colocaciones realizadas por las CMAC traería como consecuencia un incremento de 0.48 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento del PBI per cápita.

Estos resultados reflejan el notable dinamismo del sistema financiero regional y contrastan con las cifras observadas. Entre 2001 y 2019, los créditos otorgados al sector privado aumentaron de 6.6% al 28.5% del PIB, mientras que los depósitos totales aumentaron de 12% al 24.3% del PBI. Asimismo, estos resultados sugieren que las políticas de fomento y

fortalecimiento de las instituciones microfinancieras, como las CMAC, podrían estar relacionadas positivamente con el crecimiento económico de la región del Cusco.

5.4 PRUEBA DE HIPÓTESIS

Referente al contraste de hipótesis. Utilizamos el modelo econométrico 3, por ser el modelo relevante del trabajo de investigación:

Modelo 3:

$$TC_PBI_pc_t = \beta_0 + \beta_1 l_PBI_pc_{t-1} + \beta_2 l_Col_Cmac_t + \beta_3 l_Col_Crac_t + \beta_4 l_Col_Edpy_t + \beta_5 l_Col_Bm_t + \beta_6 TC_Pobl_t + \beta_7 Inte_Ref_t + \mu_t$$

En el modelo, el efecto de las colocaciones realizadas por las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito sobre el crecimiento económico regional viene medido por el parámetro (β_{2t}), correspondiente a la variable de las colocaciones realizadas por las CMAC expresada en logaritmos (l_Col_Cmac).

En ese sentido, se propone la siguiente hipótesis estadística:

H0: Las colocaciones realizadas por las Cajas Municipales no tienen efecto en el crecimiento económico de la región Cusco durante el período 2001-2019. Esto es que, $\beta_{2t} = 0$

H1: Las colocaciones realizadas por las Cajas Municipales tienen efecto en el crecimiento económico de la región Cusco durante el período 2001-2019. Esto es que, $\beta_{2t} \neq 0$

De acuerdo con los resultados de la regresión, para el parámetro de interés $\beta_{2t} = 0.0480^{**}$, con error estándar (e.e) = 0.018. Concluimos que el coeficiente estimado es significativo al nivel del 5% ($p < 0.05$), por lo que, estadísticamente, se rechaza la hipótesis nula (H0) y en consecuencia se acepta la hipótesis alternativa (H1).

5.5 DISCUSIÓN

La investigación presentada demuestra un efecto positivo y significativo de la intermediación financiera de las cajas municipales en el crecimiento económico de la región Cusco durante el período 2001-2019. Este hallazgo empírico puede ser analizado a la luz de la teoría económica existente, particularmente en el contexto de los aportes de Levhari y Patinkin (1968) y McKinnon (1973), quienes han explorado la relación entre el dinero, la intermediación financiera y el crecimiento económico. Como se mencionó en los aspectos teóricos, Levhari y Patinkin propusieron que el dinero es un insumo productivo en la función de producción agregada, pero encontraron que un aumento en el stock de dinero podría reducir la tasa de inversión real, ya que el ahorro se divide entre saldos reales y capital físico, que compiten por recursos. Esta teoría indica que el dinero puede fomentar el crecimiento económico equilibrado a través de la inversión en activos físicos. En contraste, McKinnon

planteó un modelo de crecimiento neoclásico que incluye mercados financieros. Según McKinnon, las empresas no solo acceden a mercados de factores y tecnología, sino también a mercados financieros, donde los saldos reales (M/P) actúan como un factor productivo adicional, sugiriendo que la intermediación financiera mejora la eficiencia y disponibilidad de capital, impulsando así el crecimiento económico. Los resultados de la investigación, que muestran un efecto positivo y significativo de las colocaciones de las cajas municipales en el crecimiento económico del Cusco, parecen alinearse más estrechamente con el modelo de McKinnon. La intermediación financiera de las cajas municipales probablemente ha mejorado el acceso a los mercados financieros, permitiendo a las empresas y a los individuos en la región del Cusco invertir más eficientemente en capital físico y otros activos productivos. Este acceso mejorado a los servicios financieros ha podido aumentar la productividad y, en última instancia, el crecimiento económico regional; resaltando la importancia de las instituciones microfinancieras en regiones en desarrollo, donde la intermediación financiera puede ser un motor clave para el crecimiento económico sostenido.

Por otro lado, el hallazgo empírico del trabajo de investigación puede ser contextualizado y analizado a la luz de diversos estudios internacionales previos sobre la relación entre intermediación financiera y crecimiento económico. Es fundamental para comprender cómo las microfinanzas pueden impulsar el crecimiento económico regional cusqueño, y se alinea con una variedad de estudios que exploran la relación entre la intermediación financiera y el crecimiento económico. Levine (2005) destaca que, aunque algunos investigadores minimizan la importancia de las finanzas en el crecimiento económico, un consenso creciente subraya su relevancia. Goldsmith, en su estudio de los años 60, encontró que un sistema financiero más grande correlaciona positivamente con el crecimiento económico, aunque no pudo establecer una relación causal definitiva (Buchieri et al., 2012). King y Levine (1993), ampliando este análisis, demostraron que los indicadores de desarrollo financiero, como el tamaño del sector de intermediarios financieros y la importancia de los bancos frente al banco central, tienen un impacto positivo significativo en el crecimiento económico y la acumulación de capital físico. Este estudio también encontró que los valores iniciales de estos indicadores podían predecir de manera significativa el crecimiento económico futuro.

Por otro lado, investigaciones posteriores han subrayado que la estructura y la propiedad del sector financiero también juegan un papel crucial. La Porta et al. (2002) encontraron que los bancos con alta propiedad pública son menos eficaces, lo que se relaciona con un desarrollo financiero más limitado y menores tasas de crecimiento económico. Levine et al. (2000),

utilizando variables instrumentales, confirmaron una fuerte conexión entre el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento económico a largo plazo. Jahan y McDonald (2011) observaron que el desarrollo financiero y por lo tanto la intermediación financiera es más rápido en países de ingresos bajos. En el ámbito de las microfinanzas, Alimukhamedova (2014) y Wachukwu et al. (2018) destacaron que las microfinanzas, al mejorar el acceso financiero para hogares de bajos ingresos, contribuyen significativamente al crecimiento económico. Estudios como los de Oli (2018) y Boussetta et al. (2021) confirmaron que las microfinanzas estimulan la inversión y el crecimiento económico en economías de ingresos bajos y medianos, subrayando la importancia de promover la competencia en este sector para maximizar sus beneficios.

Los hallazgos del trabajo de investigación subrayan la complejidad de la relación entre la intermediación financiera y el crecimiento económico, así mismo, confirman la relevancia de las microfinanzas en el crecimiento económico, resaltando que la intermediación financiera de las cajas municipales ha sido crucial para impulsar el crecimiento económico de la región Cusco. Este resultado es consistente con la literatura que indica que las microfinanzas pueden ser un motor clave para el crecimiento económico, especialmente en áreas donde los servicios financieros tradicionales son limitados y en economías de ingresos medios y bajos.

En el contexto nacional, los resultados de este trabajo de investigación se alinean con la literatura existente que subraya el impacto crucial de las microfinanzas en economías locales y regionales. Aguilar (2013) destaca que las instituciones financieras especializadas, como las cajas municipales, son esenciales para el desarrollo económico regional debido a su conocimiento profundo del mercado local y su capacidad para establecer relaciones a largo plazo con clientes de bajos ingresos y pequeñas empresas. Este conocimiento local permite a estas instituciones evaluar mejor los riesgos y proporcionar financiamiento a aquellos que de otro modo serían excluidos por los bancos tradicionales. Resalta dos canales principales a través de los cuales el desarrollo financiero influye en el crecimiento económico: la acumulación de capital y el cambio tecnológico. En el caso de las microfinanzas en Perú, se ha demostrado que tienen un impacto positivo en el crecimiento económico regional, a menudo superando a la intermediación bancaria. Según los hallazgos de Aguilar, si las colocaciones de estas instituciones representaran el 10% del PBI, el crecimiento del PBI per cápita podría aumentar en al menos un 4%, especialmente en regiones con alta pobreza. La investigación de Cruz (2021) y Espinoza (2014) refuerza esta perspectiva, mostrando que los la intermediación financiera mediante los microcréditos tienen un impacto positivo en el crecimiento económico del Perú, particularmente en las micro y pequeñas empresas, que

constituyen la mayoría del sector empresarial en el país. Espinoza, en su análisis del desarrollo del mercado microfinanciero en las regiones peruanas entre 2004 y 2011, encontró que este desarrollo tuvo un efecto positivo y significativo en el crecimiento económico, medido por el PBI per cápita. Estos estudios sugieren que las microfinanzas no solo promueven la acumulación de capital, sino que también facilitan el cambio tecnológico y la eficiencia en la asignación de recursos, contribuyendo así al crecimiento económico sostenido. En resumen, la evidencia empírica de este estudio, junto con los hallazgos de investigaciones previas, subraya la importancia de las instituciones microfinancieras en el fomento del crecimiento económico regional. La capacidad de las cajas municipales para proporcionar financiamiento accesible y adaptado a las necesidades locales, combinada con su profundo conocimiento del mercado, las posiciona como actores clave en el crecimiento económico de la región Cusco.

CONCLUSIONES

1. Entre 2001 y 2019, las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) de Cusco experimentaron un sólido crecimiento en sus actividades financieras. Expandieron su red de sucursales de 8 a 122 oficinas, consolidando su presencia y acceso en la región. Durante este período, alcanzaron una participación del 40.2% en colocaciones, siendo clave en el otorgamiento de microcréditos a familias de bajos ingresos y pequeñas empresas. Además, aumentaron significativamente la captación de depósitos, pasando de 11% en 2001 a 36% en 2019, consolidándose como instituciones confiables para el ahorro. A partir de 2018, su relación colocaciones/depósitos superó a la de la banca múltiple, destacándose como inyectores netos de capital en Cusco. Su crecimiento ha contribuido a la descentralización financiera y a un mayor acceso regional a recursos económicos, posicionándolas como líderes en el desarrollo financiero y económico de la región.
2. Entre el 2001 y el 2019, la economía de la región de Cusco experimentó un crecimiento significativo, con su producto interno bruto (PIB) multiplicándose por seis, impulsado por sectores como la extracción de gas y minerales, la construcción, el comercio y los servicios. Este dinamismo económico se desarrolló en dos fases: un alto crecimiento anual del 18% entre 2001 y 2011, seguido de una desaceleración al 1.7% anual entre 2011 y 2019, atribuida a factores externos como la crisis global y la menor demanda de minerales, así como a conflictos internos socioambientales y políticos. El PIB per cápita también creció sustancialmente, reflejando una mejora en el poder adquisitivo regional. Además, el tejido empresarial se expandió en un 470%, mostrando una mayor diversidad y resiliencia. Las microfinanzas, especialmente las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, desempeñaron un papel clave en facilitar el crédito, fortaleciendo la inclusión financiera y contribuyendo al desarrollo económico de la región, a pesar de los desafíos recientes.
3. El análisis empírico demuestra que la intermediación financiera de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) tuvo un efecto positivo y significativo en el crecimiento económico de la región de Cusco entre 2001 y 2019. Se estima que un aumento del 10% en los créditos de las CMAC contribuyó con 0.48 puntos porcentuales al crecimiento del PIB per cápita. Esto resalta la importancia de las microfinanzas, especialmente de las CMAC, en impulsar el desarrollo regional, superando a otras instituciones como las CRAC, cuyos créditos no resultaron ser significativos. El estudio también muestra un aumento notable en el acceso al crédito, que pasó del 6.6% al 28.5% del PIB, y en los depósitos, que aumentaron del 12% al 24.3% del PIB. Estos resultados sugieren que las políticas de fomento de las CMAC han sido fundamentales para fortalecer el sistema

financiero regional, promoviendo un crecimiento económico sostenido y facilitando el acceso al crédito

RECOMENDACIONES

4. Fortalecer las Cajas Municipales: Incrementar el apoyo y el fortalecimiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) para mejorar su capacidad de intermediación financiera, permitiéndoles ampliar su alcance y proporcionar más financiamiento a micro y pequeñas empresas en la región Cusco.
5. Promoción de Políticas de Microfinanzas: Desarrollar políticas públicas que fomenten y faciliten la expansión de las microfinanzas, asegurando que estas instituciones tengan el marco regulatorio y el apoyo necesario para operar eficazmente y contribuir al crecimiento económico regional.
6. Mejorar la Infraestructura Financiera: Invertir en la mejora de la infraestructura financiera en regiones como Cusco, facilitando el acceso a los servicios financieros, especialmente en áreas rurales, para aumentar la inclusión financiera y potenciar el crecimiento económico.
7. Capacitación y Educación Financiera: Implementar programas de capacitación y educación financiera para empresarios y emprendedores locales, ayudándolos a gestionar mejor sus finanzas y a aprovechar las oportunidades de financiamiento ofrecidas por las microfinanzas.
8. Evaluación y Monitoreo Continuo: Establecer mecanismos de evaluación y monitoreo continuo de las políticas y programas de intermediación financiera para asegurar su efectividad y adaptabilidad, permitiendo realizar ajustes basados en datos y evidencias para maximizar su impacto en el crecimiento económico regional.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar, G. (2013a). Microfinanzas y crecimiento regional en el Perú. *Economía*, XXXVI, 143–173.
- Alimukhamedova, N. (2014). Contribution of microfinance to economic growth: Transmission channel and the ways to test it. *Business and Economic Horizons*, 9(4), 27–43. <https://doi.org/10.15208/beh.2013.20>
- Boussetta, A., Laghlal, E. M., & Marakbi, R. (2021). *Microfinance , Competition and Growth*. 1–31.
- Buchieri, F. E., Pereyra, A., & Mancha, T. (2012). *Contribuciones del Desarrollo Financiero al Crecimiento Económico: Aspectos Teóricos y Empíricos de Largo Plazo* SERIE DOCUMENTOS DE TRABAJO. http://www.iaes.es/iaes_sp/publicaciones.htm
- Cruz, N. A. (2021). Los microcréditos en el crecimiento económico del Perú. *Repositorio Institucional - USS*, 81.
- Cusco, G. R. del C. (2022). *Plan De Desarrollo Regional Concertado Cusco al 2023*.
- Dabós, M. & T. W. (2010). Revaluing the Impact of Financial Development on Economic Growth and its Sources. *Central Bank of Argentina*, 1(60), 53–104.
- Espinoza, Y. (2014). Microfinanzas y Crecimiento Económico Regional : Junín un estudio de caso , 2004-2011 . *Facultad de Economía. UNCP, None*(Crecimiento Economico), 1–90.
- Fernández-Baca, J., & Seinfeld, J. (1995). Capital humano, instituciones y crecimiento. *Repositorio de La Universidad Del Pacífico - UP*, 1, 1–248. <http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/2032/FernándezBacaJorge1995.pdf?sequence=1>
- Freixas, Xavier; Rochet, Jean. (2008). *Microeconomics of Banking* (MIT Press Books, Ed.; 2nd ed.).
- Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1955). Financial Aspects of Economic Development. *Source: The American Economic Review*, 45(4), 515–538. <https://www.jstor.org/stable/1811632>
- Hernández Mota, J. L. (2015). El papel del desarrollo financiero como fuente del crecimiento económico. *Revista Finanzas y Política Económica*, 7(2), 235–256. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2015.7.2.2>
- Hernández-Sampieri, Roberto; Fernández, Carlos; Baptista, M. del P. (2010). Metodología de la Investigación. In *McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.* <https://doi.org/10.22533/at.ed.6962318092>
- Jahan, S., & McDonald, B. (2011). A bigger slice of a growing pie. *Finance and Development*, 48(3), 16–19.
- Jiménez, F. (2011). Crecimiento económico : enfoques y modelos. In *Crecimiento económico : enfoques y modelos*. <https://doi.org/10.18800/9789972429798>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *Journal of Finance*, 57(1), 265–301. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00422>
- Lachman, D., & Shaw, E. S. (1974). Financial Deepening in Economic Development. *The Economic Journal*, 84(333), 227. <https://doi.org/10.2307/2230515>
- Ledgerwood, J. (2013). *The New Microfinance Handbook: A Financial Market System Perspective*. Washington, D.C.: The World Bank. Recuperado de <https://openknowledge.worldbank.org>

- Levine, R. (2005). Finance Growth Theory Evidence. *Nber Working Paper Series*, September, 1–118. <http://www.nber.org/papers/w10766>
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. In *Journal of Monetary Economics* (Vol. 46).
- Lira Briceño, P. (2009). Finanzas y financiamiento. *Usaid Perú Mype Competitiva*, 1(1), 1–146.
- López-Aliaga, R.;Souza, L. (1997). La Intermediación Financiera y Banca de Inversiones en el Perú. *Derecho & Sociedad*, 0(12), 110–119.
- Maletta, H. (2009). *Epistemología aplicada: Metodología y técnica de la producción científica* (Primera ed, Vol. 1).
- Merton, R. C., & Bodie, Z. (1995). A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment. In *The Global Financial System: A Functional Perspective*, August 1998, 3–31.
- Oli, S. K. (2018). Impact of Microfinance Institutions on Economic Growth of Nepal. *Asian Journal of Economic Modelling*, 6(2), 98–109. <https://doi.org/10.18488/journal.8.2018.62.98.109>
- Pampillón, R. (2007). *DICCIONARIO DE ECONOMÍA*. https://economy.blogs.ie.edu/files/2008/06/Nuevodiccionario_Econ.pdf
- Revell J, G. R. (1970). Financial Structure and Development. *The Economic Journal*, 80(318), 368. <https://doi.org/10.1017/S077045180002529X>
- Robinson, J. (1979). The Generalisation of the General Theory and other Essays. In *The Generalisation of the General Theory and other Essays*. <https://doi.org/10.1007/978-1-349-16188-1>
- Wachukwu, I., Onyema, J., & Amadi, S. (2018). Effects of microfinance banks and economic growth in Nigeria. *Journal Finance Marketing*, 3(1), 15–19.
- Yunus, M., & Weber, K.M. (2007). Creating a World Without Poverty: Social Business and the Future of Capitalism.

ANEXOS

ANEXO A: MATRIZ DE CONTINGENCIA					
PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	ÍNDICADORES	METODOLOGÍA
Problema General ¿De qué manera la intermediación financiera de las cajas municipales incidió en el crecimiento económico de la región Cusco durante el período comprendido entre 2001 - 2019? Problemas Específicos PE 1: ¿Cuál ha sido el desempeño de las cajas municipales en la intermediación financiera en la región Cusco durante el periodo 2001-2019? PE2: ¿Cuál ha sido la evolución del crecimiento económico en la región Cusco durante el periodo comprendido entre 2001 y 2019? PE 3: ¿Cuál es el efecto de la intermediación financiera de las cajas municipales en el crecimiento económico de la región Cusco durante el periodo comprendido entre 2001 y 2019?	Objetivo general Determinar cómo la intermediación financiera de las cajas municipales incide en el crecimiento económico de la región Cusco durante el periodo 2001 - 2019. Objetivos específicos OE 1: Caracterizar el desempeño de la intermediación financiera de las cajas municipales en la región Cusco durante el periodo 2001 - 2019. OE 2: Describir la evolución del crecimiento económico de la región Cusco durante el periodo 2001 - 2019. OE 3: Medir el efecto de la intermediación financiera realizada por las cajas municipales, a través de las colocaciones, en el crecimiento económico de la región Cusco durante el periodo 2001 - 2019.	Hipótesis general La intermediación financiera realizada por las cajas municipales tiene un efecto positivo y significativo en el crecimiento económico de la región Cusco entre el 2001 y 2019. Hipótesis específicas Dado que las dos primeras preguntas son de carácter descriptivo y no se pretende realizar predicción alguna, no se presentan hipótesis. Solamente se presenta la hipótesis para la pregunta tres que es de alcancé explicativo. HE.3: La intermediación financiera realizada por las Cajas Municipales, a través de las colocaciones, tiene efectos positivos y significativos en el producto bruto interno per cápita de la región Cusco durante el periodo 2001-2019.	1.Independiente Intermediación financiera de las cajas municipales: expresada a partir de las colocaciones y depósitos. 2.Dependiente Crecimiento económico: expresada a partir del Producto Bruto Interno (PBI)	Logaritmo del total de colocaciones de las Instituciones microfinancieras como porcentaje del PBI Logaritmo del total de colocaciones de las CMAC como porcentaje del PBI Logaritmo del total de colocaciones de las CRAC como porcentaje del PBI Logaritmo del total de colocaciones de las EDPYME como porcentaje del PBI Logaritmo del total de colocaciones de la banca múltiple como porcentaje del PBI Logaritmo del total de depósitos de las Instituciones microfinancieras Logaritmo del total de depósitos de la Banca múltiple Tasa de crecimiento del PBI per cápita: Logaritmo del PBI per cápita en el período t menos logaritmo del PBI per cápita en el período t-1	Tipo: La investigación será de tipo cuantitativa. Alcance: Descriptiva – Explicativa, Método: La realización del presente trabajo de investigación científica, se orienta dentro del marco de método de investigación: hipotético - deductivo, valiéndose del análisis de regresión. Diseño: El presente trabajo de investigación es no experimental - longitudinal (2001-2019) Población: El estudio no considera una población y muestra debido a que se analiza el conjunto de información estadística proporcionada por la Superintendencia de Banca y Seguros sobre la intermediación financiera y el Instituto Nacional de Estadística e Informática sobre el producto bruto interno de la Región Cusco entre los años 2001 al 2019 Recolección de información: Revisión documental para la obtención de información estadística de carácter secundario utilizando bases de datos de INEI, SBS, entre otros.

ANEXO B: RESULTADOS DE LA REGRESIÓN

MODELO 1

```
. regress TC_PBI_pc l_Col_Imf l_Col_Bm l_Gas_pub_pc TC_Pobl Inte_Ref L.l_PBI_pc, robust
```

Linear regression	Number of obs	=	18
	F(6, 11)	=	7.63
	Prob > F	=	0.0021
	R-squared	=	0.5614
	Root MSE	=	.10052

TC_PBI_pc	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
l_Col_Imf	.0849434	.015529	5.47	0.000	.507642	1.191227
l_Col_Bm	-.8470283	.294409	-2.88	0.015	-1.495018	-.1990384
l_Gas_pub_pc	.1996952	.1690801	1.18	0.262	-.1724477	.5718381
TC_Pobl	7.257868	17.51438	0.41	0.687	-31.29102	45.80675
Inte_Ref	.0737661	.0261132	2.82	0.017	.0162913	.1312408
l_PBI_pc						
L1.	-.5722194	.2568839	-2.23	0.048	-1.137617	-.0068218
_cons	3.586362	1.572444	2.28	0.043	.1254359	7.047288

MODELO 2

```
. regress TC_PBI_pc l_Col_Cmac l_Col_Crac l_Col_Edpy L.l_PBI_pc, robust
```

Linear regression	Number of obs	=	18
	F(4, 13)	=	8.31
	Prob > F	=	0.0015
	R-squared	=	0.5233
	Root MSE	=	.09639

TC_PBI_pc	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
l_Col_Cmac	.0220766	.0094028	2.35	0.035	.0176311	.423902
l_Col_Crac	.055766	.0387874	1.44	0.174	-.0280291	.1395612
l_Col_Edpy	.0208231	.0074256	2.80	0.015	.0478088	.3686536
l_PBI_pc						
L1.	-.683582	.1638894	-4.17	0.001	-1.037644	-.3295204
_cons	.7977284	.3399631	2.35	0.035	.0632827	1.532174

MODELO 3

```
. regress TC_PBI_pc l_Col_Cmac l_Col_Crac l_Col_Edpy l_Col_Bm l_Gas_pub_pc TC_Pobl Inte_Ref L1_PBI_pc, robust
```

```
Linear regression      Number of obs   =      18
                      F(8, 9)           =      4.01
                      Prob > F           =     0.0267
                      R-squared          =     0.7184
                      Root MSE        =     .08904
```

TC_PBI_pc	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
l_Col_Cmac	.0480052	.0180201	2.66	0.026	.0724077	.8876964
l_Col_Crac	.0841198	.0600686	1.40	0.195	-.0517648	.2200043
l_Col_Edpy	.0279815	.0112964	2.48	0.035	.0242722	.5353583
l_Col_Bm	-.7891486	.4421435	-1.78	0.108	-1.789347	.2110495
l_Gas_pub_pc	.1557528	.1851772	0.84	0.422	-.263147	.5746526
TC_Pobl	39.31606	23.30875	1.69	0.126	-13.41199	92.04412
Inte_Ref	.0487844	.0206059	2.37	0.042	.0021706	.0953981
l_PBI_pc						
l1.	-.4317261	.3672124	-1.18	0.270	-1.262418	.3989661
_cons	3.147136	1.772418	1.78	0.110	-.8623529	7.156625

ANEXO C: BASE DE DATOS

Tabla 1: Colocaciones en la Región Cusco, en miles de soles

Años	Banca múltiple	Empresas financieras	Cajas municipales de ahorro y crédito	Cajas rurales de ahorro y crédito	Entidades de desarrollo de la pequeña y microempresa	Total
2001	196,909	6,766	42,042	15,027	3,207	263,951
2002	170,445	8,379	64,985	13,434	5,847	263,090
2003	186,027	8,854	99,567	17,464	7,521	319,433
2004	212,735	1,422	140,469	25,824	8,914	389,364
2005	249,635	s.i.	161,031	33,353	10,812	454,831
2006	297,700	s.i.	190,495	43,636	13,302	545,132
2007	405,147	s.i.	228,929	60,885	18,810	713,771
2008	570,177	16,479	301,553	92,950	17,745	998,903
2009	675,350	67,172	403,732	107,164	22,200	1,275,619
2010	828,565	91,728	514,968	120,321	33,604	1,589,186
2011	1,070,760	140,331	648,091	162,625	39,032	2,060,839
2012	1,307,335	192,253	782,237	204,526	39,791	2,526,143
2013	1,561,878	240,278	948,924	260,539	37,702	3,049,321
2014	1,784,590	318,809	1,126,968	303,624	30,373	3,564,363
2015	2,122,973	299,459	1,294,539	216,696	35,121	3,968,788
2016	2,340,702	479,911	1,502,722	16,295	41,950	4,381,580
2017	2,425,496	482,732	1,737,904	37,788	32,518	4,716,438
2018	2,582,214	494,729	1,948,743	56,417	21,571	5,103,674
2019	2,694,156	499,464	2,194,375	56,238	19,869	5,464,101

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Afp

s.i.: sin información

Tabla 2: Depósitos en la Región Cusco, en miles de soles

Años	Banca múltiple	Empresas financieras	Cajas municipales	Cajas rurales	Total
2001	417,724	s.i.	54,042	12,990	484,757
2002	415,145	s.i.	83,050	12,372	510,568
2003	430,066	s.i.	112,773	17,364	560,203
2004	416,439	s.i.	155,897	22,698	595,034
2005	500,045	s.i.	192,506	28,951	721,502
2006	629,900	s.i.	232,138	35,163	897,200
2007	657,908	s.i.	276,557	44,792	979,256
2008	722,179	s.i.	323,333	61,412	1,106,925
2009	953,354	11,475	423,441	72,575	1,460,846
2010	820,775	7,775	535,798	104,346	1,468,695
2011	912,928	6,409	610,309	118,370	1,648,015
2012	1,007,314	6,798	701,937	142,831	1,858,880
2013	1,251,476	7,709	835,885	181,986	2,277,057
2014	1,441,743	8,340	978,228	195,861	2,624,173
2015	1,661,088	64,554	1,150,520	118,703	2,994,866
2016	2,015,260	197,237	1,320,989	863	3,534,349
2017	2,053,946	216,250	1,496,894	3,854	3,770,944
2018	2,363,947	226,066	1,721,696	7,897	4,319,605
2019	2,520,917	235,860	1,871,884	10,986	4,639,647

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Afp

s.i.: sin información.

Tabla 3: Producto bruto interno, gasto público, población y tasa de interés de referencia.

Años	Cusco: PBI valores a precios corrientes (miles de soles)	Cusco: Población	Cusco: Gasto público por tres niveles de gobierno a precios corrientes (miles de soles)	Perú: Tasa de interés de referencia (promedio anual)
2001	4,023,466	1,195,020	715,930	3.1
2002	4,015,943	1,199,439	636,212	3.1
2003	4,383,633	1,202,522	853,275	2.6
2004	5,673,548	1,205,200	764,496	2.7
2005	6,981,803	1,208,403	944,372	3.0
2006	8,504,085	1,211,765	1,050,393	4.3
2007	10,913,725	1,214,667	1,626,255	4.7
2008	12,082,530	1,217,657	2,761,683	5.9
2009	12,570,797	1,221,287	3,799,911	3.3
2010	15,375,085	1,226,106	5,420,424	2.1
2011	20,845,484	1,231,575	4,428,668	4.0
2012	20,298,127	1,237,327	5,806,151	4.3
2013	23,326,319	1,244,174	7,050,848	4.2
2014	22,290,912	1,252,924	6,903,352	3.8
2015	20,016,159	1,264,393	6,597,775	3.4
2016	20,886,867	1,280,145	6,055,765	4.2
2017	23,107,328	1,299,643	5,861,831	3.8
2018	26,655,916	1,320,530	6,954,355	2.8
2019	25,189,295	1,340,457	6,909,340	2.6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática, Ministerio de Economía y Finanzas y Banco Central de Reserva del Perú