

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES



Evaluación de barreras al sistema crediticio: la garantía como factor determinante para el acceso al crédito a propósito del programa Reactiva Perú.

TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA OBTENER EL GRADO DE BACHILLER EN CIENCIAS SOCIALES CON MENCIÓN EN ECONOMÍA

AUTOR

Quispe Meza, Diego Alonso

ASESOR

Dancourt Masías, Óscar Alfonso Bernardo

Lima, diciembre de 2020

DEDICATORIA

A mis abuelos, a mis padres y a mi hermano, que son mi razón de ser.



RESUMEN

En el Perú, a lo largo de los años, las tasas de crédito alcanzan cifras que bordean el 35% para las MYPES. Esta problemática aqueja a la pequeña y micro empresa de manera que no pueden alcanzar su máxima productividad debido a su poca o nula capacidad de acceso al crédito, a pesar de que las MYPES productivas son una de las partes importantes del crecimiento económico a nivel nacional. El análisis teórico indica que existen diversos determinantes (barreras) para explicar el porqué de la poca o nula capacidad de acceso al crédito de las MYPES: asimetría de información, costos de transacción, inestabilidad política, riesgos, garantías, etc. El presente trabajo busca probar que el fin ulterior de las barreras es la garantía. Para ello, se emplea un modelo econométrico Logit Binomial, el cual nos ayuda a probar que los determinantes de las garantías se resumen en las barreras ya mencionadas. Por otro lado, el presente trabajo también busca responder si las garantías, como fin ulterior, facilitan el acceso al crédito de las MYPES. Dada la coyuntura mundial por la pandemia del COVID – 19, dentro del análisis empírico, se experimenta con el programa Reactiva Perú. Este programa, sin precedentes en el Perú, es especial debido a que el Estado funciona como garante ante los bancos y cajas municipales, cubriendo hasta el 98% de la garantía de las MYPES. El análisis empírico de los últimos meses muestra que las tasas de interés se reducen significativamente hasta 4.3% y la oferta de crédito crece hasta 38%, todo ello gracias al programa Reactiva Perú. La primera conclusión del presente trabajo es que la garantía es el fin ulterior de los determinantes del acceso al crédito. La segunda conclusión que se presenta es que al derrumbar la barrera de garantía (Estado como garante) las MYPES pueden acceder al crédito de manera que su capacidad productiva no se encuentre limitada para el crecimiento económico.

Palabras clave: crédito, barreras, racionamiento, garantías, Reactiva Perú.

ABSTRACT

In Peru, over the years, credit rates reach figures that are around 35% for MYPES. This problem afflicts small and micro enterprises in such a way that they cannot reach their maximum productivity due to their little or no ability to access credit, despite the fact that productive MSEs are one of the important parts of economic growth at the national level. The theoretical analysis indicates that there are various determinants (barriers) to explain the reason for the little or no credit access capacity of MSEs: information asymmetry, transaction costs, political instability, risks, guarantees, etc. prove that the ultimate purpose of the barriers is the guarantee. For this, a Binomial Logit econometric model is used, which helps us to prove that the determinants of guarantees are summarized in the barriers already mentioned. On the other hand, this work also seeks to answer whether guarantees, as a further purpose, facilitate access to credit for MYPES. Given the global situation due to the COVID-19 pandemic, within the empirical analysis, we experiment with the Reactiva Perú program. This program, unprecedented in Peru, is special because the State works as a guarantor before the municipal banks and savings banks, covering up to 98% of the guarantee of the MYPES. The empirical analysis of recent months shows that interest rates are significantly reduced to 4.3% and the supply of credit grows up to 38%, all thanks to the Reactiva Perú program. The first conclusion of the present work is that the guarantee is the ulterior end of the determinants of access to credit. The second conclusion that is presented is that by collapsing the guarantee barrier (State as guarantor) the MYPES can access credit in such a way that their productive capacity is not limited for economic growth.

Keywords: credit, barriers, rationing, guarantees, Reactiva Perú.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN	3
ABSTRACT	4
1. INTRODUCCIÓN.....	8
1.1. PROBLEMA ECONÓMICO.....	9
1.2. ¿QUÉ SE ABORDARÁ EN EL PRESENTE TRABAJO?	10
2. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN E HIPÓTESIS	11
3. OBJETIVOS	12
3.1. OBJETIVOS GENERALES	12
3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	12
4. REVISIÓN DE LA LITERATURA.....	13
4.1. ¿POR QUÉ SON IMPORTANTES LAS MYPES?	13
4.2. IMPORTANCIA DEL ACCESO AL CRÉDITO PARA LA MYPES	13
4.3. BARRERAS A LAS MYPES PARA EL ACCESO AL CRÉDITO	14
4.3.1. GARANTÍAS.....	15
4.3.2. ALTAS TASAS DE INTERÉS	15
4.3.3. INFORMALIDAD	16
4.4. ANÁLISIS MULTIDIMENSIONAL: BARRERAS DESAGREGADAS ...	16
4.4.1. GARANTÍAS DADA ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN	17
4.4.2. PRODUCTIVIDAD Y VALOR AGREGADO DE EMPRESA	17
4.4.3. INESTABILIDAD POLÍTICA Y POLÍTICA MONETARIA	18
4.4.4. ASÍMETRÍA DE INFORMACIÓN.....	18
4.4.5. COSTOS DE TRANSACCIÓN	20
5. MARCO TEÓRICO DE LOS EFECTOS DE LAS GARANTÍAS EN EL CRÉDITO.....	21
6. MODELO EMPÍRICO	23
6.1. DESCRIPCIÓN DEL MODELO LOGIT BINOMIAL.....	23
7. PROGRAMA REACTIVA: ANÁLISIS EMPÍRICO DE ACCESO AL CRÉDITO PRE COVID-19 HASTA LA ACTUALIDAD	25
7.1. ¿EN QUÉ CONSISTE EL PROGRAMA REACTIVA?.....	25
7.2. REQUISITOS PARA ACCEDER AL PROGRAMA REACTIVA.....	25
7.3. LINEAMIENTOS Y LÍMITES EN LA GARANTÍA CUBIERTA POR EL ESTADO.....	26
8. RESULTADOS DEL ANÁLISIS EMPÍRICO: PROGRAMA REACTIVA PERÚ.....	28
8.1. OFERTA Y ACCESO AL CRÉDITO DADO EL PROGRAMA REACTIVA.....	28
8.2. REDUCCIÓN DE TASAS DE INTERÉS	33
9. CONCLUSIONES.....	36
10. BIBLIOGRAFÍA.....	37

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Créditos por empresa en soles.	26
Tabla 2. Créditos empresariales por sector económico.	32
Tabla 3. Tasas de interés activas en soles.	34



ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Crecimiento de los créditos en agosto del 2020.	28
Figura 2. Variación porcentual interanual del crédito en junio del 2020.	29
Figura 3. Porcentaje de empresas que recibieron créditos de Reactiva Perú al 31 de julio del 2020.	30
Figura 4. Crecimiento del crédito en soles a las micro y pequeñas empresas.	30
Figura 5. Crecimiento de los créditos en julio del 2020.	31
Figura 6. Reducción de las tasas de interés con Reactiva Perú.	33
Figura 7. Cambio porcentual en la Tasa de Interés en soles	34



1. INTRODUCCIÓN

El acceso a los recursos es un factor determinante que ayuda a la MYPES a su óptimo desarrollo. Muchas veces las MYPES se encuentran con la imposibilidad de obtener recursos que ayuden a su productividad. En los factores que limitan el crecimiento de las MYPES en el Perú, según Avolio et al. (2011), en el Área Estratégica se encuentra como principal motivo el Acceso a Capital.

Una de las más comunes es el financiamiento y acceso a microcrédito para las MYPES. Se puede reforzar lo escrito anteriormente citando a Reyes et al. (2017), los cuales afirman que “la información disponible muestra que subsisten las barreras del acceso al financiamiento tradicional a las PYMES, pues menos del 40% de ellas ha logrado tenerlo, frente a un 76% de las grandes empresas” (Reyes, 2017, p.20). Por otro lado, tomando a Chirio y Álvarez como referencia, sus resultados a partir de su investigación señalan una relación directa entre crecimiento de las MYPES y el acceso a microcrédito (2017). Reyes et al. afirman a su vez que “las recomendaciones de organismos internacionales como IOSCO y la OECD coinciden en resaltar las ventajas de impulsar el mercado de capitales como mecanismo de financiación” (p.20).

De hecho, el sistema financiero es un determinante importante en el presente tema de investigación. De allí la relevancia de exponer el tema para poder unir información acerca de las barreras que limitan o impiden el acceso al sistema financiero, la cual a su vez limita o impide la productividad de las MYPES. Desarrollar las fallas financieras y explicar cómo es que las MYPES se encuentran afectadas por un conjunto de barreras que deben superar para ingresar al sistema financiero es importante para aceptar las fallas que se cometen en la actualidad y poder corregirlas en un futuro, dado que es indispensable mantener a las MYPES en funcionamiento con un óptimo desarrollo económico. El estudio de estas barreras es de carácter relevante para las autoridades competentes que se encuentran involucradas en el sistema crediticio, como bancos o cajas municipales; organismos como la CEPAL u ONGs involucradas en financiamiento a las MYPES; necesaria tanto para la COFIDE, como para los agentes del Gobierno ante la coyuntura actual del

COVID-19 y el proceso de reactivación económica (COFIDE 2020). Y no menos importante, brindar información relevante al emprendedor genera un mejor panorama a lo que se enfrenta, lo cual podrá tener en cuenta en el intento de formar una pequeña empresa. El fin no es desacreditar ni repeler a los empresarios de formar MYPES. Por el contrario, se busca informar al potencial emprendedor y exhortar a los agentes mencionados resolver las fallas del mercado financiero.

Detectar el problema económico y exponerlo da a lugar a responder por qué es importante que las MYPES superen estas barreras; es decir, por qué es importante que los agentes pertinentes eliminen estas barreras. Gomero, en una investigación para la UNMSM, alude que si tomamos en cuenta las MYPES se evidencia una gran concentración empresarial que se refleja en la formación del PBI: entre más empresas operen en una región, el crecimiento económico tendrá el mismo comportamiento (2015). Si a esta concentración empresarial le agregamos la productividad óptima obtenida por el acceso al financiamiento y microcrédito llegamos a la respuesta de la interrogante: las MYPES productivas son una de las partes importantes del crecimiento económico a nivel nacional.

1.1. PROBLEMA ECONÓMICO

El problema económico se desprende de lo mencionado anteriormente en la presentación del tema. El problema de acceso al crédito para las MYPES se convierte en uno de los grandes temas de agenda nacional. Ferraro et al. explican que unas de las principales razones de la cual las MYPES no se desarrollan óptimamente son por las fallas en el funcionamiento de los mercados de crédito (2011). Y es que se hace énfasis otra vez en el mercado de créditos: la literatura apuesta por una postura tajante sobre este mercado. No se debe dejar pasar por alto, también, la limitada productividad conllevada por las barreras existentes que impiden el acceso al financiamiento y microcrédito. Uno de los postulados más esgrimidos de la literatura presente hace énfasis en aquellas barreras que dificultan la entrada a las MYPES a un sistema financiero que pueda solventar sus necesidades como empresas nacientes; como también,

desde una visión más tangencial, la coincidencia de los estudiosos en que las empresas se encuentran limitadas causa de las barreras del acceso al financiamiento y microcrédito. León et al. opina que unas de las causas más frecuentes de esta limitada productividad es la dificultad de financiamiento; es decir, los bancos o cajas municipales no se adaptan a las múltiples necesidades de las MYPE (2017). De la misma forma, el paper de Calvo y Frenkel escrito en 1991, asegura en sus resultados de investigación que “underdeveloped credit markets inhibit the effectiveness of price reform, monetary and credit policies, and trade liberalization” (Calvo & Frenkel, 1991, p.1); lo cual se plantea nuevamente sobre la base del mercado de créditos y sus respectivas fallas afines al comercio de las MYPES. Realizando un resumen de la problemática, hemos encontrado que la falla principal de que las MYPES no sean productivas como podrían serlo es la nula o casi nula financiación o existe poco acceso al sistema del mercado financiero. Este problema se convierte en un problema de Estado.

1.2. ¿QUÉ SE ABORDARÁ EN EL PRESENTE TRABAJO?

A lo largo del presente trabajo se describirá cómo el acceso al crédito es un determinante para que las MYPES se desarrollen de forma óptima; además, se presentará y explicará las principales barreras que las MYPES deben superar para la obtención de crédito. Por otro lado, se explicará que dentro del conjunto de las principales barreras existe el factor garantía, el cual se describe como el más determinante que englobaría las principales barreras. Finalmente, plantearemos un contraste de hipótesis levantando los supuestos presentados en las principales barreras que engloba el factor garantía con el programa Reactiva Perú.

2. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN E HIPÓTESIS

Expuesto todo lo anterior, es relevante presentar la pregunta de investigación a responder a lo largo del presente trabajo: ¿por qué la garantía engloba a las demás como una barrera ulterior en el acceso del crédito? y ¿cómo logramos el óptimo acceso al crédito al derrumbar la barrera de garantía?

La hipótesis central del presente trabajo se centrará en averiguar si la garantía juega un rol importante como factor ulterior de las barreras al acceso del crédito, pasando por la descripción y desarrollo de las mismas. Argumentamos explícitamente lo siguiente:

- 1) Las MYPES con mayor riesgo tienen mayor probabilidad de aportar garantías.
- 2) Cuanto mayor sea el tiempo de préstamo de la deuda mayor es la probabilidad de aportar garantías.
- 3) Entre mayor sea el monto del préstamo mayor es la probabilidad de aportar garantías.
- 4) Las relaciones duraderas con el banco disminuyen las probabilidades de aportar garantías.

3. OBJETIVOS

3.1. OBJETIVOS GENERALES

El objetivo general de la investigación es identificar las barreras que deben superar las MYPES en pro de su financiamiento y cómo la garantía juega un rol importante como barrera ulterior para el acceso al crédito.

3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Para ello, es importante generar objetivos específicos presentados a continuación:

- (1) Identificar las variables importantes que respondan a la naturaleza de barrera para acceso al financiamiento y microcrédito
- (2) Presentar un marco teórico relevante que permita entender las dificultades que atraviesan las MYPES para el acceso al microcrédito y destacar la garantía como barrera ulterior
- (3) Presentar un modelo empírico el cual englobe los determinantes de las garantías en los préstamos
- (4) Contrastar los resultados con el programa Reactiva Perú, en el cual el Estado se encarga de cubrir garantía de los préstamos.

4. REVISIÓN DE LA LITERATURA

4.1. ¿POR QUÉ SON IMPORTANTES LAS MYPES?

Muchos expertos aseguran que las tareas que realizan las MYPES son vistas como una parte importante para el desarrollo económico. De ahí la importancia del acceso al microcrédito y financiamiento de las MYPES. Según Avolio et al. (2011), en un estudio del caso peruano sobre los factores que limitan el crecimiento de las MYPES, en base a un sistema de encuestas, encontraron que el acceso al capital es un determinante importante para el correcto funcionamiento de las MYPES, la cual preocupa al emprendedor. Avolio et al. hacen énfasis en el acceso al microcrédito y financiamientos. Aguilar (2015) va más lejos que Avolio y sentenció, con datos de la INEI y tomando como referencia a los sectores manufactura y servicios, que la importancia de la estructuración de un fondo de inversión y financiamiento para las MYPE es un factor importante para el desarrollo de las mismas. Están de acuerdo Leon et. al con Aguilar, sobre la importancia del financiamiento, el cual sigue siendo un punto de agenda para Leon et. al. (2016), los cuales postularon que existían ONGs que han brindado crédito barato subsidiado, ya que se piensa que las microempresas, ya sea rural o urbano, tenían la falta crédito como una gran restricción en su crecimiento económico y productividad. Sin embargo, estas ONGs no existen más por falta la inviabilidad de seguir operando. De ahí que Leon et. al. termine el paper sentenciando la importancia de brindar financiamiento y microcrédito a las MYPES.

4.2. IMPORTANCIA DEL ACCESO AL CRÉDITO PARA LA MYPES

Ahora bien, ¿qué ocurre cuando queremos comparar las ventajas de acceso al financiamiento y/o microcrédito para el caso peruano? Con datos de un muestreo obtenido de la Caja Arequipa, Alvarez et. al. (2017) estudiaron la importancia del acceso al microcrédito de las MYPES en la ciudad de Arequipa en el sector textil. Comparan dos situaciones que para ello considera uno como

grupo control y grupo de estudio. Uno que no accede al microcrédito brindado en este caso por la Caja Arequipa y otro que sí. Los resultados muestran que “existe una relación directa entre microcrédito y crecimiento de las MYPES textiles que atiende la Caja Arequipa. En general, las MYPES textiles que han recibido mayores montos de microcrédito, han generado mayores niveles de ventas, mayores niveles de utilidades netas y mayores márgenes de utilidad sobre el costo” (Alvarez, & Chirio 2017).

Finalizando el primer apartado, Gonzales (2015) agrega la variable crecimiento económico a la variable financiamiento y microcrédito de Aguilar (2015). Gonzales explica que la concentración de las MYPES y su impacto en el crecimiento económico tiene fundamento en sus resultados obtenidos a partir de diversas encuestas nacionales: sentencia que las MYPES aportantes al PBI en el caso de Lima llega a cifras de 120 288 millones de soles, esto es un 53.6% de todos los MYPES aportantes de las regiones y un total a nivel nacional de 224 305 millones de soles del PBI nacional. Luego de habernos enfocado y conocido las MYPES en sus distintas definiciones y visiones, y su importancia de poder acceder al crédito y financiamiento, es necesario exponer las barreras que limitan el acceso a las anteriores mencionadas.

4.3. BARRERAS A LAS MYPES PARA EL ACCESO AL CRÉDITO

Un segundo punto a tratar son las barreras que las MYPES deben superar para poder acceder al financiamiento y microcrédito. Por ello, las experiencias en América Latina son importantes para conocer un poco más acerca de las dificultades que estas atraviesan. Para empezar, Cumpa & Gutierrez (2015), citando a Gonzáles (2014), aseguran que “el principal inconveniente de las pymes es la imposibilidad de contar con financiamiento, debido a las barreras de información (asimetría de información) y el costo de capital [costo del crédito]” (Cumpa & Gutierrez 2015). De igual forma, Leon (2013), asegura que el mercado se encuentra insatisfecho si se considera el nivel de racionamiento por tasas de interés de las MYPES (Leon, 2013). Es decir, esta forma parte de una barrera de acceso al crédito.

Ferraro et al. (2011), aportaron información acerca de las barreras que atraviesan las PYMES en el caso de América Latina. El presente estudio tiene como objetivo identificar las tendencias principales de las políticas de financiamiento de diversos países. Estudiando las determinantes obtenidas, llegaron a la conclusión de que “al analizar las causas por las cuales las pymes no recurren al crédito bancario se encuentran semejanzas entre los países de la región. Las principales razones encontradas son las altas tasas de interés, la falta de garantías, los trámites burocráticos y la disponibilidad de recursos propios” (Ferraro, Goldstein, Zuleta, Alberto & Garrido, 2011, p.14).

4.3.1. GARANTÍAS

Por otro lado, se encuentran Aguilar et. al. los cuales encontraron para el año 2011 a partir de datos de la INEI en tanto a las dificultades el no acceso al financiamiento que el 35.6% del sector de manufactura y servicios estaban en ausencia de garantías hipotecarias, con una mayor concentración en el sector servicios con un 37.3% y un 35.2% en el sector manufactura. Concluye el estudio postulando que el 56.9% de las MYPES formales no acceden al sistema financiero crediticio, debido a los requisitos requeridos por los entes pertinentes: ingresos de la empresa, años de experiencia en el mercado y garantías hipotecarias (Aguilar, Marlene, Niquen, Gago, & Lisset 2015).

4.3.2. ALTAS TASAS DE INTERÉS

Años más tarde, Janina Leon, en el 2017 aporta nuevamente a la literatura ofreciéndonos información sobre la inclusión financiera de MYPES en el Perú. Esta vez postula que las MYPES que se incluyen en el sistema financiero y que son todas en su mayoría de agentes privados regulados por la SBS, han podido expandirse por las diversas regiones del país. Resalta la necesidad del acceso al crédito y que una de las principales barreras son las tasas de interés y poco acceso económico para endeudarse de las MYPES. Sentencia, finalmente que, de cumplirse las políticas de inclusión financiera de las MYPES, junto con el

ENIF, se prometería fortalecer la inclusión financieras de las MYPES en los años posteriores.

Por otro lado, Suarez en el 2018, postula que “las altas tasas de interés que las entidades financieras cobran a las mypes es una de las principales barreras a las que se enfrentan para acceder a un crédito” (Suárez 2018). De la misma forma, Rodríguez 2016, afirma que “seguir las condiciones del microcrédito implica limitantes en la cuantía solicitada y el pago de tasas tan elevadas que hace que estas empresas pierdan valor porque difícilmente podrán generar una rentabilidad mayor” (Rodríguez 2016).

4.3.3. INFORMALIDAD

Continuando con la revisión, Orueta et al. en el 2019, aportan a la literatura sobre la financiación de las MYPES y las barreras que estas deben superar para obtener crédito. Orueta et al. mencionan que entre el 60% y 80% de financiamiento de las MYPES, en el caso de Argentina, son de recursos propios. Por ello especifican las barreras que atraviesan los países iberoamericanos. Entre ellos, la informalidad de la MYPES, la cual por su naturaleza son incapaces de acceder al mercado crediticio; o peor aún, la informalidad fiscal, la cual degenera la transparencia y la simetría de la información cuando se requiere crédito de una entidad bancaria. Además de la cultura de “no pago” en México, la cual desalienta a las bancas en su oferta de crédito; es decir, la reduce. Finalmente, las altas tasas de interés vuelven a ser una variable de obstáculo para Orueta et al.

4.4. ANÁLISIS MULTIDIMENSIONAL: BARRERAS DESAGREGADAS

Dado la significativa y relevante revisión anterior inevitable responder la siguiente pregunta: ¿por qué el crédito es caro? La respuesta se puede dividir en un análisis multidimensional.

4.4.1. GARANTÍAS DADA ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN

Los siguientes autores encuentran las alta tasas de interés como una barrera al acceso de las MYPES y desagregan los motivos de esta misma. Las garantías encabezan la lista de por qué el crédito es caro y que, mayormente, solo las grandes logran obtenerlo. Fenton & Padilla (2012) citando al Banco Mundial (2007) aseguran que, si una empresa no cuenta con la garantía necesaria, la banca tendrá menos incentivos y seguridad de ofrecer crédito. Sumando esto el sector público ineficiente, las instituciones débiles y el pobre sistema jurídico, la banca tendrá menos incentivo de ofrecer crédito. Para Fenton & Padilla, es importante la garantía como una forma de combatir la asimetría de información, ya que disminuye el costo de quiebre la banca y aminora el riesgo del acreedor (Fenton & Padilla 2012). Garmendia (2006) agrega que “las garantías ayudan a resolver una serie de problemas que se presentan en los contratos financieros a consecuencia de la información asimétrica entre prestatarios y prestamistas y la incertidumbre respecto del rendimiento del proyecto [además ayudar a evitar la selección adversa de la banca]” (Garmendia, 2006).

4.4.2. PRODUCTIVIDAD Y VALOR AGREGADO DE EMPRESA

Otro argumento lo plantean Orueta et al. (2019); postulan que mientras que las grandes empresas se encuentran garantizadas por su gran nivel de productividad promedio, las MYPES no lo están. Es decir, las grandes empresas generan un mayor valor agregado en su actividad económica que las MYPES, la cual les brinda una mayor garantía y menos riesgos para las entidades financieras de oferta un préstamo a las grandes empresas. Por su parte, Casanovas & MacLen 1995, respecto a las garantías, afirman que “los empresarios que operan en pequeña escala cuentan pocas veces con un perfil técnico financiero de factibilidad de sus proyectos y con referencias que acrediten su capacidad y honestidad o intenciones de pago.” (Casanovas &

MacLen 1995). Es decir, las tasas de interés del crédito son altas para las MYPES, para compensar ese riesgo de la cultura de “no pago”.

4.4.3. INESTABILIDAD POLÍTICA Y POLÍTICA MONETARIA

Luego, analizando un comportamiento macroeconómico sobre la inestabilidad política, sabemos que la política monetaria también tiende a ser inestable en el mismo contexto. Fenton & Padilla 2012 aseguran que “la política monetaria, además de impactar las tasas de interés de corto plazo, afecta al crédito al modificar las reservas y depósitos bancarios y con ello la disponibilidad de los créditos” (Fenton & Padilla 2012). Es decir, en época de inestabilidad, las tasas de interés suelen ser altas, y la oferta del crédito suele ser menor. Junto a esto se suma problemas de selección adversa ejercida por las entidades bancarias y los problemas de asimetría de información. Esta es una razón más por el cual el crédito es caro. La incertidumbre genera asimetría de información y la banca corre el riesgo del famoso riesgo moral. Así “se detectan problemas de *moral Hazard* que obligan a la banca a protegerse de deudores deshonestos, ya que por su tamaño pequeño y ausencia de reputación consolidada en el mercado es muy difícil identificar la moral de pagos de este tipo de deudores” (Roman & Rojas 1994).

4.4.4. ASÍMETRÍA DE INFORMACIÓN

Este problema de información asimétrica lleva a la banca a un problema de selección adversa, donde, por elección vía tasas de interés eligen prestar a MYPES en donde no se tiene la verdadera información de riesgo sobre si es viable prestarles o no. Lo anterior se resume en imponer tasas de interés altas sin ninguna información sobre el demandante de crédito, pero asegurando cualquier tipo de riesgo moral. (Roman & Rojas 1994). Sin embargo, Llisterri et. al. 2002 sentencian este tipo de problemas de asimetría con la siguiente dinámica:

Los bancos prefieren mantener el crédito racionado que responder al exceso en la demanda mediante un aumento de precio, porque operan en un entorno caracterizado por lagunas en el conocimiento del prestatario y de su proyecto (información asimétrica), porque las tasas altas ahuyentarán a los prestatarios más conservadores (la selección adversa) y porque los prestatarios tendrán tendencia a invertir en proyectos más arriesgados si las tasas son más elevadas para poder recuperar la inversión (el riesgo moral) (2002, p.28).

Siguiendo la idea de Fenton & Padilla (2012), podemos asegurar que concuerdan con Llisterri (2002): como existen costos elevados de obtener información de las MYPES, y hacerlo resulta difícil, las bancas buscan de alguna forma u otra reformular la forma de riesgo que tienen sobre otorgar créditos a las MYPES. Esta situación lleva a que las altas de interés sean muy altas o, por defecto, no se les otorgue. Ocurre más la primera instancia, que a su vez desencadena la segunda. Es decir, si las bancas prestan con tasas de interés muy altas, se atraerán proyectos de muy alto riesgo, lo que se conoce en la literatura por selección adversa: generar una cartera de clientes solo de alto riesgo y disuadir a clientes con proyectos de bajo riesgo (MYPES). (2012, p.14).

Además de Llisterri, Mohini (2006) describe los principales problemas de la banca dada la asimetría de información, lo cual genera el encarecimiento del crédito: 1) costos elevados de obtener información crediticia, 2) inconsistencia en la información financiera, 3) nulo acceso a información de terceras personas (Mohini 2006). Si bien Mohini describe los 3 problemas más importantes de asimetría de información por parte de las bancas, el resultado sigue siendo el encarecimiento del crédito debido a los costos que incurre cada una de ellas. De allí que las tasas se mantengan altas y el crédito sea caro, no siendo la solución a la asimetría de información necesariamente, y que las MYPES (prestatarios más conservadores) no logren acceder a dicho crédito debido a su falta de capacidad de recuperar dicha inversión, que muchas veces se resumen en deudas que no logran pagar.

4.4.5. COSTOS DE TRANSACCIÓN

Otro motivo del encarecimiento del crédito son los costos de transacción. Orueta et. al. (2019) aseguran que entre los factores que llevan al encarecimiento del crédito se encuentran los costos de transacción. Los autores aseguran que, en promedio, para las empresas grandes, el 2.8% del monto otorgado sugiere costos de transacción; mientras que para el caso de las MYPES este porcentaje alcanza hasta 4.8%, la cual resulta, por obvias razones, una mayor tasa de interés para las MYPES que para las grandes empresas (2019, p.108). Fenton & Padilla (2012) aseguran que “los costos de transacción se pueden dividir en costos fijos de operación, que existen independientemente del valor de transacción, y costos asociados a la falta de información adecuada” (Fenton & Padilla, 2012). De esa forma, Garmendia (2006) sentencia que “el costo [del préstamo] se eleva si no existen instrumentos de calificación crediticia que ofrezcan información de la empresa de manera rápida y confiable” (Garmendia, 2006).

Sobre los costos de transacción, Roman & Rojas (1994) ofrecen un par de premisas que en síntesis aseguran que existen problemas de costos de transacción mayores por la poca capacidad de análisis de la MYPE de brindar la información necesaria de su dinámica y que se incurre en un mayor costo de la financiera sobre las MYPES, ya que para lograr un mismo volumen de negocio que las grandes empresas, la financiera debe realizar un mayor número de operaciones (1994, p.14).

5. MARCO TEÓRICO DE LOS EFECTOS DE LAS GARANTÍAS EN EL CRÉDITO

Diversos autores han aportado a la literatura acerca del crédito como determinante del acceso al crédito. Stiglitz y Weiss (1983) postularon que bajo información asimétrica las garantías superiores a un nivel crítico provocan selección adversa e incentivo adverso; además, concluyen que denegar los préstamos a los que no han cumplido en el pasado tiene efectos de incentivos positivo (1983). Más adelante, Berger y Udell (1990) analizaron la garantía de una forma más completa: concluyeron que la garantía se encuentra relacionada con un gran riesgo y que los prestatarios que resuelven con garantías son más arriesgados que aquellos no resuelven con garantías.

Por otro lado, Leeth y Scott (1989), en una investigación, hallaron que el monto de préstamo incrementa la probabilidad de tener que garantizarlo, en los casos de estudiar las pequeñas empresas (MYPES). Los préstamos que son mucho más grandes, normalmente, son realizados por las grandes empresas, por lo que siempre significa un riesgo cuando se le presta tales cantidades a las pequeñas empresas, lo que conlleva a la tener que garantizarlo. Además, dichos autores llegaron a la conclusión de que entre más tiempo se pague la deuda, mayor riesgo y aumenta la probabilidad de garantizar el préstamo.

Año más tarde, la primera evidencia de la relación entre la garantía e información asimétrica fue dada por Boot, Thakor y Udell (1981), en el cual analizan la existencia de problemas de riesgo moral las cuales justifica la existencia de las garantías para paliar dicho riesgo.

Más adelante, Berger y Udell (1995) analizaron la relación duradera de las empresas con los bancos y llegaron a la conclusión de que las MYPES, al tener una relación más duradera con los bancos, reciben un trato más favorable como bajo costo de garantías y bajas tasas de interés. No fue hasta unos años después cuando Harhoff y Korting (1998) estudiaron las mismas relaciones entre las empresas y los bancos. Los autores encontraron que entre más grande sea el monto a prestar más grande sería la garantía del préstamo; sin embargo, esta probabilidad bajaba si se contaba con la edad y tamaño de la empresa.

Por otro lado, Bellec y Freixas (1989), bajo circunstancias de información asimétrica ex ante y ex post, llegaron a la conclusión de que denegar préstamos a algunos de los que no han cumplido en el pasado evita parte del efecto incentivo negativo. Además, postulan que bajo información asimétrica las empresas sufren mayores costos de garantía.



6. MODELO EMPÍRICO

Ahora bien, dada la revisión de la literatura pertinente junto con el marco teórico, no queda duda de que la garantía es el eje principal de todas las barreras anteriormente mencionadas; es decir, al referirnos a un préstamo y adentramos en las principales barreras, todo se resume a que si la MYPE tiene garantías o no para poder aplicar al acceso al crédito. Sin garantías, los bancos serán reacios a prestar o en su defecto a prestar con altas tasas de interés. Por ello, en el siguiente apartado vamos a presentar un modelo empírico Logit Binomial, el cual se prueba de que estas barreras son los determinantes de la misma garantía de préstamos, el cual denominamos como la barrera ulterior del acceso al crédito.

6.1. DESCRIPCIÓN DEL MODELO LOGIT BINOMIAL

El siguiente modelo empírico, usando por Berger y Udell (1995), Cowling (1992), Degryse y Van Cayseele (2000), Hanley (2002), etc, nos ayudará a probar que los determinantes de las garantías se resumen en las barreras ya mencionadas:

$$G = \vartheta + \sum \beta_R + \sum \beta_B + \varepsilon$$

Donde:

G = toma el valor de 1 cuando se necesitan garantías en el préstamo y 0 si no se necesitan garantías en el préstamo;

ϑ = intercepto;

$\sum \beta_R$ = vector con características de riesgo mencionadas específicamente de la empresa;

$\sum \beta_B$ = vector con las barreras de acceso al crédito;

ε = término aleatorio;

A priori se puede, se puede esperar que la probabilidad de necesitar garantías aumente si es que se incurre en características de riesgo y con las barreras de acceso al crédito.

Ahora bien, al no haber una literatura empírica entre la relación directa de las garantías del Estado con el acceso al crédito debido a las limitaciones de los datos actualmente, en el presente trabajo he desarrollado el contraste necesario entre contar y no contar con garantía tomando de referencia al programa Reactiva Perú como sustento. Al ser la garantía probada como el eje principal de las limitaciones, levantar este supuesto ayudará a comprender mejor si son necesarias las garantías del Estado para el correcto funcionamiento del sistema financiero.



7. PROGRAMA REACTIVA: ANÁLISIS EMPÍRICO DE ACCESO AL CRÉDITO PRE COVID-19 HASTA LA ACTUALIDAD

7.1. ¿EN QUÉ CONSISTE EL PROGRAMA REACTIVA?

El Programa Reactiva es un programa creado para la fase 1 de la reactivación económica 2020 debido a la pandemia del COVID-19. Su objetivo principal es “promover el financiamiento de la reposición de los fondos de capital de trabajo de las empresas que enfrentan pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios, asegurando la continuidad de pagos en la economía nacional” (Echecopar, 2020).

A diferencia de cualquier operación de préstamo financiero, el programa Reactiva Perú cuenta con el respaldo del Gobierno ante las Empresas del Sistema Financiero (ESF). Es decir, el Estado de Gobierno es garante de las empresas que acudan a realizar algún préstamo a estas entidades bancarias (uno de los problemas que esgrimimos líneas arriba de acceso al crédito financiero). Este programa es administrado por la COFIDE (Echecopar, 2020).

Este programa, como nunca antes visto o experimentado, ha utilizado 8 puntos básicos del PBI (60 000 millones de soles) para poder reactivar la economía inyectando liquidez barato a las empresas que las necesiten. Se otorga a toda aquella empresa que cumpla con los requisitos establecidos para el acceso al programa Reactiva Perú. “Es honrada por el Estado transcurridos 90 días calendario de atrasos de los créditos otorgados por la ESF, incluyendo intereses” (Echecopar, 2020).

7.2. REQUISITOS PARA ACCEDER AL PROGRAMA REACTIVA

Los requisitos que debe cumplir una empresa para acceder al Programa Reactiva Perú son los siguientes:

- 1) No tener deudas tributarias administradas por la SUNAT, exigibles en cobranza coactiva mayores a 1 UIT al 29 de febrero de 2020.

- 2) Deben estar clasificadas en el Sistema Financiero, al 29 de febrero de 2020, en la categoría de “Normal” o “Con Problemas Potenciales” (CPP).
- 3) No deben ser empresas vinculadas a las ESF.
- 4) No ser Empresas comprendidas en el ámbito de la Ley N° 30737, Ley que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado peruano en casos de corrupción y delitos conexos. (Echecopar, 2020).

7.3. LINEAMIENTOS Y LÍMITES EN LA GARANTÍA CUBIERTA POR EL ESTADO

Sin embargo, las empresas deben tomar en cuenta algunas reglas sobre este programa. Uno de ellos es que no debe “pre-pagar obligaciones financieras vigentes antes de cancelar los créditos originados en el marco del presente programa” y otro que las empresas “no distribuir dividendos ni repartir utilidades, salvo el porcentaje correspondiente a sus trabajadores, durante la vigencia del crédito otorgado” (Echecopar, 2020). Por otro lado, a pesar de que los préstamos están garantizados por el MEF, existe un límite para cada empresa que desea acceder al crédito. A continuación, se muestra el porcentaje de garantía máxima que el MEF puede cubrir, de acuerdo al monto total de préstamo realizado.

Tabla 1. Créditos por empresa en soles.

Créditos por empresa (en soles)	Garantías (%)
Hasta 30 000	98%
De 30 001 a 300 000	95%
De 300 001 a 5 000 000	90%
De 5 000 001 a 10 000 000	80%

Fuente: Estudio Echecopar 2020: pág.4.

El porcentaje máximo de garantía del MEF es de 98% cuando el préstamo es de 30 000 soles, y el porcentaje mínimo es de 80% cuando el préstamo supera los 5 millones de soles.

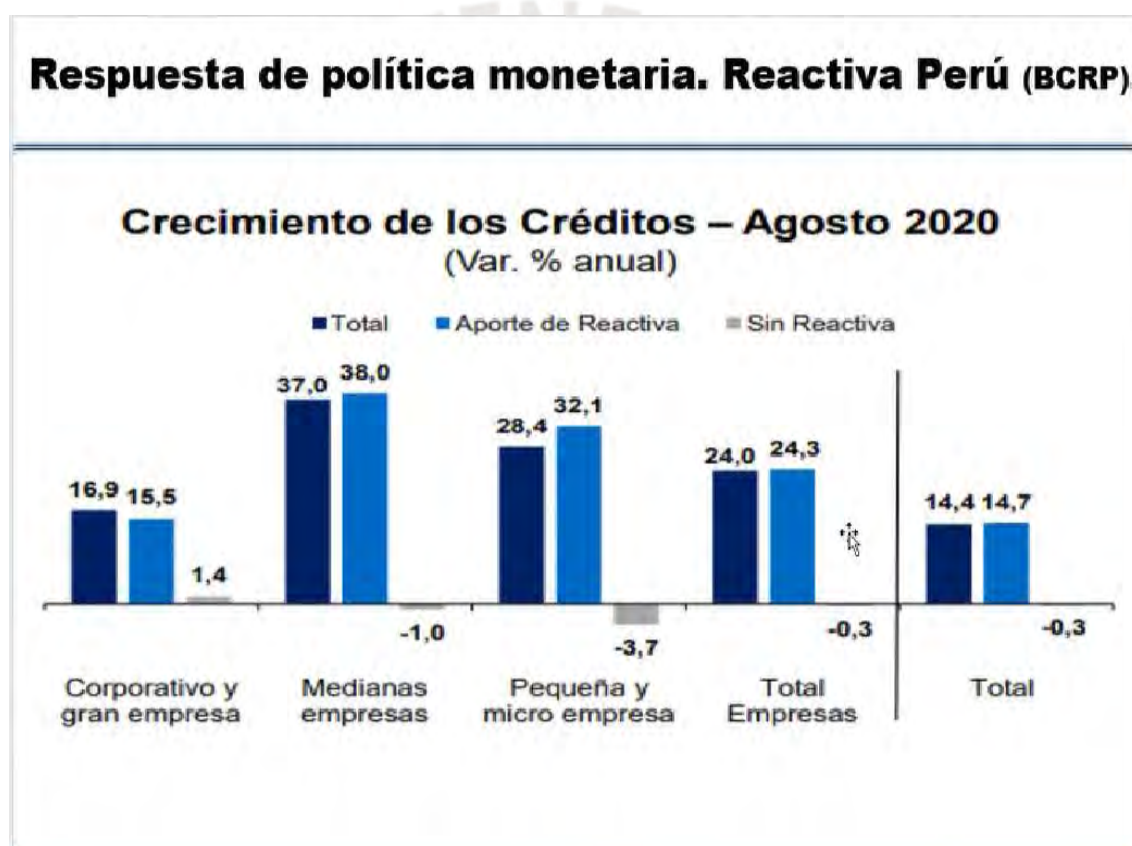


8. RESULTADOS DEL ANÁLISIS EMPÍRICO: PROGRAMA REACTIVA PERÚ

Sin embargo, ¿cuáles han sido los resultados y cómo afectó al crédito el Programa Reactiva Perú desde su inicio?

8.1. OFERTA Y ACCESO AL CRÉDITO DADO EL PROGRAMA REACTIVA

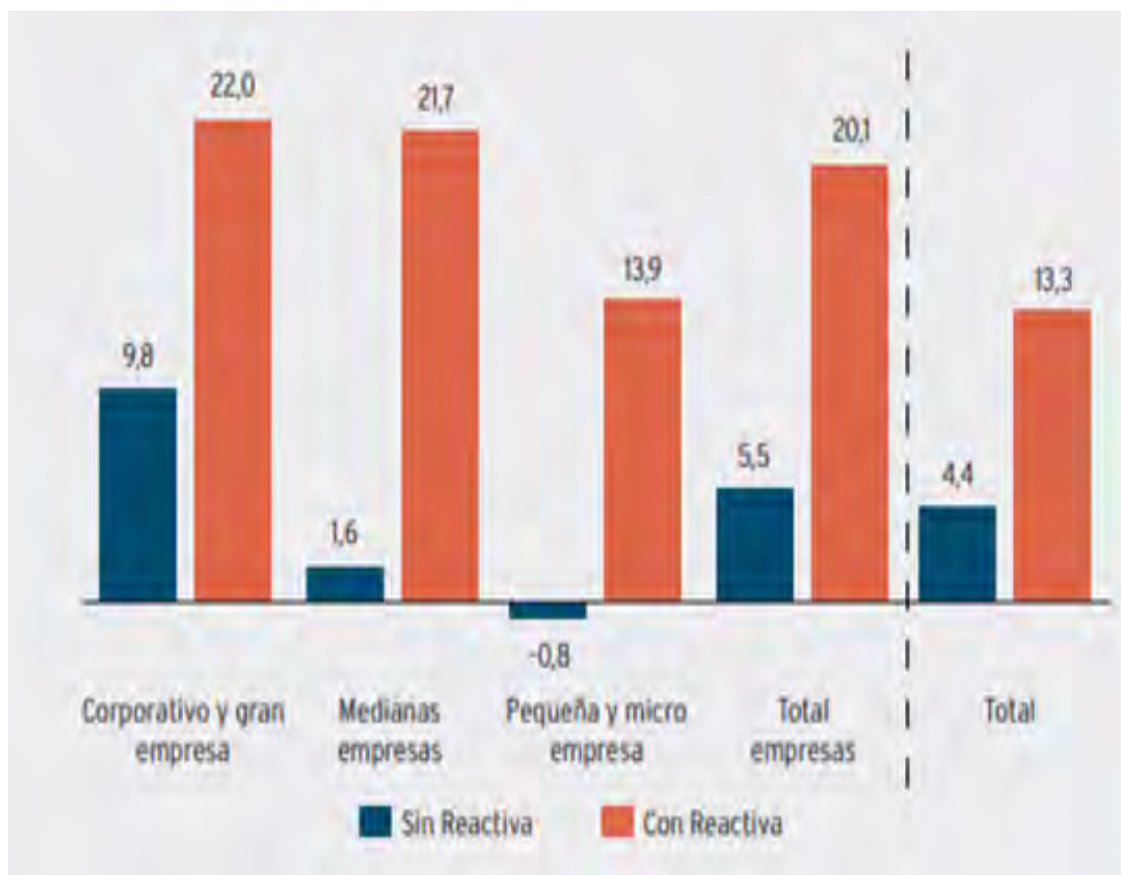
Figura 1. Crecimiento de los créditos en agosto del 2020.



Fuente: BCRP 2020: pág. 13.

La expansión del crédito (variación porcentual) para agosto del 2020 gracias al Programa Reactiva he llegado a aportar un 32.1% al acceso de créditos financieros. Mientras que sin el programa reactiva tenemos una tasa negativa de -3.7%. Lo cual indica que el Programa Reactiva, contra todo pronóstico, ha contribuido al acceso al crédito.

Figura 2. Variación porcentual interanual del crédito en junio del 2020.

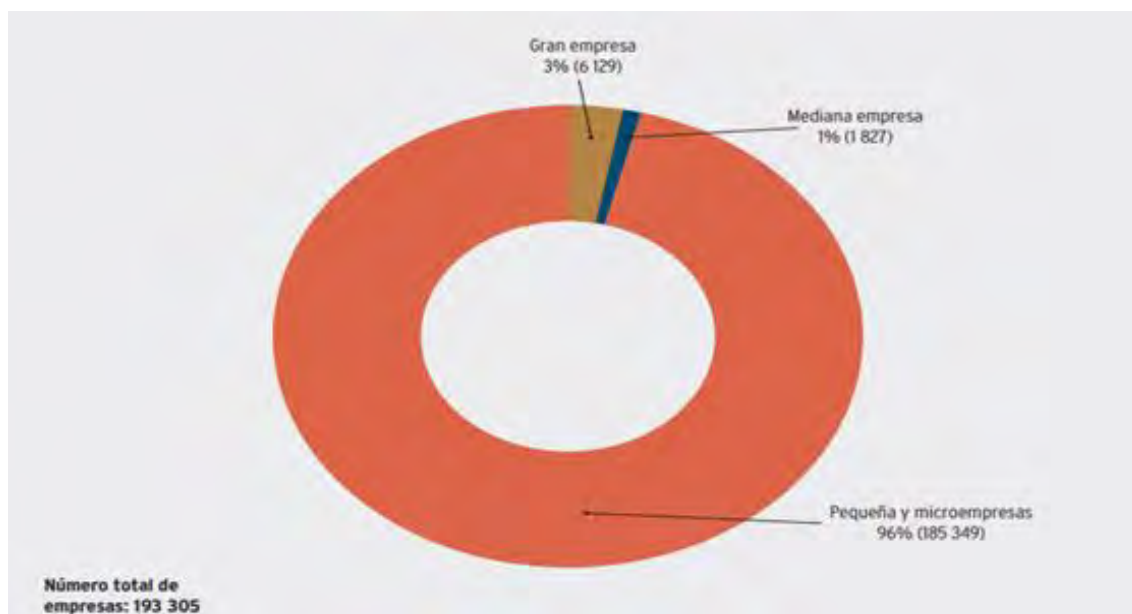


Fuente: Reporte de Inflación BCRP 2020: pág. 15.

En cuanto al crecimiento del acceso al crédito para junio del 2020, tenemos que para las MYPES ha tenido una variación porcentual del 13,9% con el Programa Reactiva a comparación de una reducción del 0,8% sin el Programa Reactiva. Dando un total de 13,3% de crecimiento gracias al Programa Reactiva.

Nos preguntábamos por qué las MYPES tiene poco o nulo acceso al sistema crediticio y respondimos con un análisis multidimensional sobre lo caro del crédito y las altas tasas de interés para este sector empresarial. Pues bien, a continuación, se presenta un cuadro donde las MYPES son las protagonistas de poder acceder al sistema crediticio hasta con una probabilidad de éxito del 96% (185 349 MYPES) gracias al Programa Reactiva Perú. Un dato histórico que no se ha visto nunca en la historia peruana.

Figura 3. Porcentaje de empresas que recibieron créditos de Reactiva Perú al 31 de julio del 2020.



Fuente: Reporte de Inflación BCRP 2020: pág. 20.

Veamos una evolución del crecimiento del crédito en soles a las micro y pequeñas empresas en variación porcentual anual.

Figura 4. Crecimiento del crédito en soles a las micro y pequeñas empresas.



Fuente: BCRP 2020: pág. 19.

El registro más bajo del crecimiento del crédito lo notamos en el primer trimestre del año 2014, casi igual que el primer trimestre del año 2020. Sin embargo, con la llegada del Programa Reactiva, los últimos 4 meses alcanzaron cifras de 14.9%, 23.7%, 30.9% y 36.5% para setiembre del 2020. Es decir, el aumento del crédito es innegable gracias al Programa Reactiva Perú.

A continuación, se presenta el crecimiento de los créditos para julio del 2020 en variación mensual.

Figura 5. Crecimiento de los créditos en julio del 2020.



Fuente: Reporte de Inflación BCRP 2020: pág. 34.

Tenemos que para las Medianas y Pequeñas y Micro Empresas han alcanzado un porcentaje de 6.5% de crecimiento con respecto al mes pasado, el cual líneas arriba hemos analizado de igual forma con un crecimiento porcentual significativo.

Tabla 2. Créditos empresariales por sector económico.

Sector	Saldo (Millones S/)				Tasa de crecimiento anual (%)	
	Jul.19	Jun.20	Jul.20			
			Sin Reactiva	Con Reactiva	Sin Reactiva	Con Reactiva
Agrícola	7 724	9 454	8 773	9 780	13,6	26,6
Pesca	844	1 135	996	1 219	18,0	44,5
Mnería	7 747	8 062	7 711	8 267	-0,5	6,7
Manufactura	36 670	41 476	36 138	41 707	-1,5	13,7
Energía	6 946	7 877	7 447	7 598	7,2	9,4
Construcción	4 707	6 104	4 733	6 490	0,5	37,9
Comercio	35 689	48 172	35 921	49 905	0,7	39,8
Servicios	38 321	48 981	39 658	51 165	3,5	33,5
Turismo	3 235	3 943	3 258	4 199	0,7	29,8
Transporte	13 099	17 120	13 603	17 847	3,8	36,2
Inmobiliaria	9 267	10 961	10 776	11 130	16,3	20,1
Act. Empresarial	8 706	11 422	7 545	12 252	-13,3	40,7
Enseñanza	2 660	3 583	2 988	3 626	12,3	36,3
Serv. Sociales	1 353	1 951	1 487	2 111	9,9	56,0
Otros ^{2/}	55 962	60 970	59 996	62 494	7,2	11,7
Total	194 608	232 233	201 374	238 626	3,5	22,6

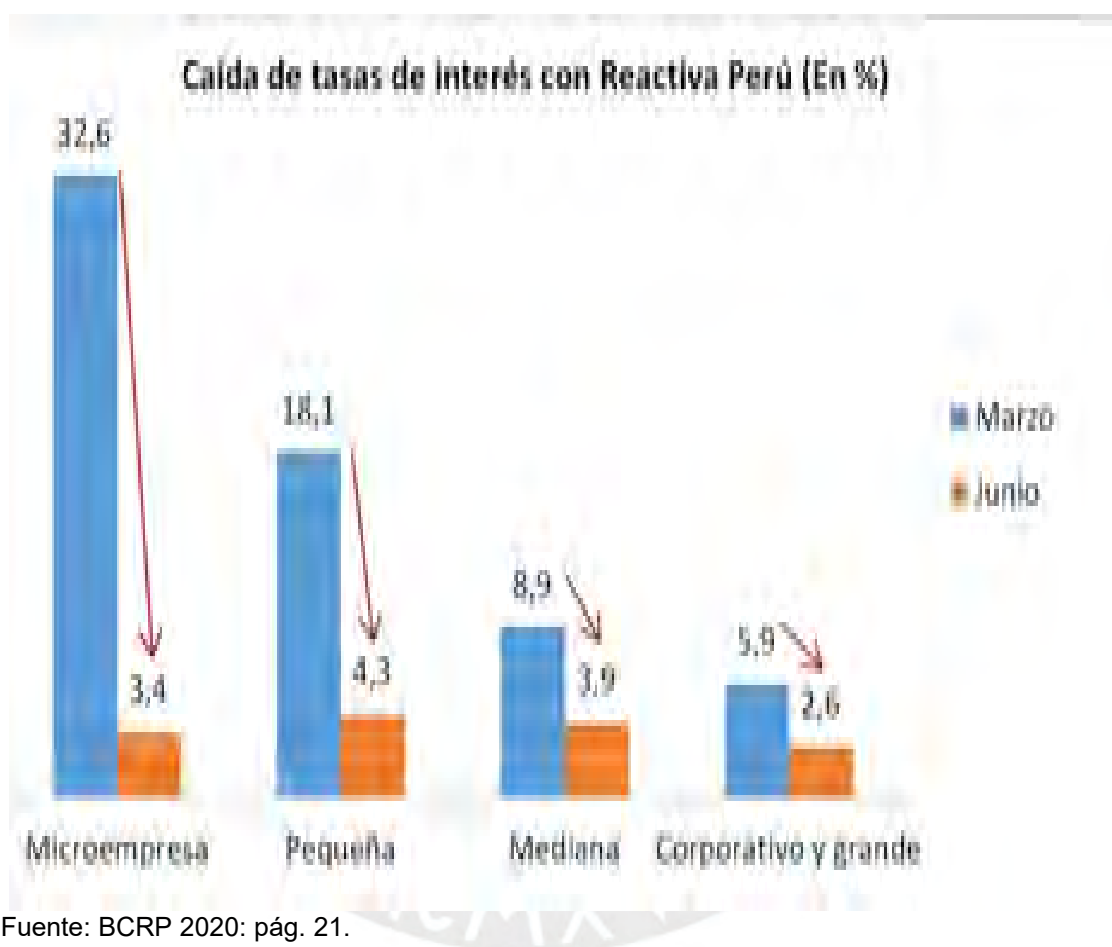
Fuente: BSI y balance de comprobación 2020: pág. 45.

Ahora bien, para finalizar el análisis empírico, el análisis del crédito por sector productivo nos indica que las empresas han podido acceder al crédito de forma más sencilla que antes. Para julio del 2020, el Programa Reactiva ha dado un total de 238 626 soles en créditos, mientras que sin el Programa Reactiva solo llegamos a 201 374 soles. Además, la tasa de crecimiento anual sin el Programa Reactiva será de solo 3.5%, mientras que la misma tasa de crecimiento anual con el Programa Reactiva será de 22.5%.

8.2. REDUCCIÓN DE TASAS DE INTERÉS

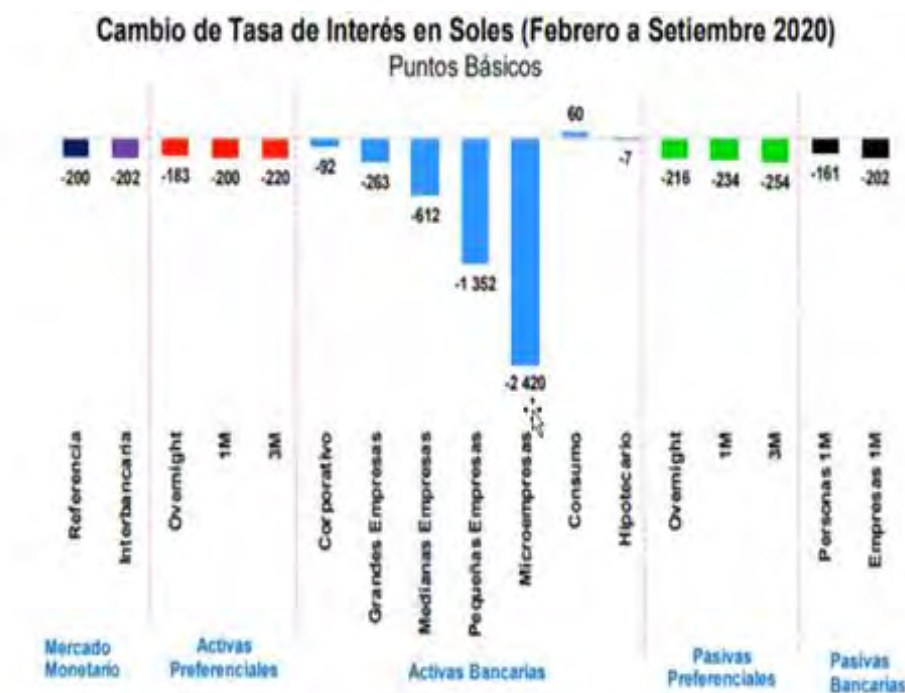
A continuación, se presenta la reducción de tasas de interés, gracias al Programa Reactiva Perú.

Figura 6. Reducción de las tasas de interés con Reactiva Perú.



Nuestra unidad empresarial de estudio son las MYPES, las cuales difícilmente podían obtener crédito de una forma fácil y garantizada en el Perú los meses pasados a Reactiva. Gracias al programa Reactiva Perú, estas altísimas tasas de interés han caído para el caso Microempresa de 32.6% a 3.4%, de la Pequeña de 18.1% a 4.3%. Siendo ahora unas tasas más significativas y accesibles por los empresarios.

Figura 7. Cambio porcentual en la Tasa de Interés en soles



Fuente: BCRP y SBS 2020: pág. 18.

El cambio de la tasa de interés que se mantenía por mucho tiempo en porcentajes muy altos, para la época febrero a setiembre, hemos tenido una reducción del 24.2% que serían 24 puntos básicos del PBI (teniendo en cuenta que cada punto del PBI es de 2 000 millones de dólares).

Tabla 3. Tasas de interés activas en soles.

	Tasas		Promedio histórico*	Variación acumulada respecto a febrero
	Feb.20	Jul.20		
Tasa de referencia BCRP	2,25	0,25	3,61	-2,00
Sector corporativo	3,4	2,8	5,2	-0,6
Gran empresa	6,1	3,6	6,9	-2,5
Medianas empresas	9,6	4,0	10,3	-5,6
Pequeñas empresas	18,3	4,9	21,7	-13,3
Microempresas	31,4	4,3	36,1	-27,0

Fuente: Reporte de Inflación BCRP 2020: pág. 6.

Prestemos especial atención a las Microempresas donde tenían 31.4% de tasa de interés para febrero del 2020 y tan solo 4.3% para julio del 2020 ya con el Programa Reactiva Perú. Una diferencia del 27.1% nada insignificante.



9. CONCLUSIONES

Ahora bien, dada la literatura teórica y la literatura empírica, el experimento que se ha tratado de realizar en el presente trabajo es cómo el Programa Reactiva logró que las MYPES más afectadas por el sistema crediticio, dada las faltas de garantías, puedan acceder por fin a estos créditos de una forma rápida y fácil. Es decir, se ha tenido que levantar la barrera más importante que son las garantías para poder lograr que las MYPES accedan al crédito. Hemos tenido que contrastar un escenario sin Reactiva y con Reactiva (sin y con garantías del Estado) para llegar a la conclusión de que las garantías son factores fundamentales para el acceso al crédito.

Finalmente, en forma de conclusión, reafirmamos que las garantías son las más importantes dentro del círculo de las barreras que obstaculizan el acceso al crédito, ya que como hemos modelado, debido a las fallas de mercado, existe siempre el pedido de garantías para lidiar con los otros problemas ya expuestos. La primera conclusión del presente trabajo es que la garantía es el fin ulterior de los determinantes del acceso al crédito. Gracias al modelo econométrico Logit Binomial presentado encontramos que la garantía se explica a través de un vector de barreras, además del riesgo. La segunda conclusión que se presenta es que al derrumbar la barrera de garantía (Estado como garante) las MYPES pueden acceder al crédito de manera que su capacidad productiva no se encuentre limitada para el crecimiento económico. Finalmente, se insta a las autoridades correspondientes a tener mayor consideración del programa Reactiva Perú no solo por la coyuntura mundial actual, ya que, sin duda y sin antes visto, se ha logrado que se reduzcan las tasas de crédito y también se ha logrado una mayor oferta de crédito, evitando así el racionamiento y permitiendo el correcto desarrollo productivo de las MYPES.

10. BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar, B., Marlene, G., Niquen Jimenez, A., Gago, U., & Lisset, M. (2015). Estructuración de un fondo de inversión para las MYPE.
- Alvarez Quico, R. N., & Chirio Flores, K. Y. (2017). Impacto del microcrédito en el crecimiento de las micro y pequeñas empresas textiles atendidas por la Caja Arequipa, 2016.
- Avolio, B., Mesones, A., & Roca, E. (2011). Factores que limitan el crecimiento de las micro y pequeñas empresas en el Perú (MYPES). *Strategia*, (22), 70-80.
- BCRP (2020). Nota Informativa Agosto. Fecha de consulta 02/11/2020. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2020/nota-informativa-2020-08-31.pdf>
- BCRP (2020). Nota Informativa Julio. Fecha de consulta 02/11/2020. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2020/nota-informativa-2020-07-23.pdf>
- BCRP (2020). Nota Informativa Julio. Fecha de Consulta 02/11/2020. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2020/nota-informativa-2020-07-22.pdf>
- Berger, A. y G. Udell (1990). "Collateral, loan quality and bank risk", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 25, pp. 21-42.
- Berger, A. y G. Udell (1995). "Relationship lending and lines of credit in small firm finance", *Journal of Business*, Vol. 68, pp. 351-381.
- Boot, A. W. A.; A. V. Thakor y G. Udell (1991). "Secured lending and default risk: equilibrium analysis, policy implications and empirical results", *The Economic Journal*, Vol. 101, pp. 458-472.
- Calvo, G. A., & Frenkel, J. A. (1991). Credit markets, credibility, and economic transformation. *Journal of Economic Perspectives*, 5(4), 139-148.
- Casanueva, J. G., & García, C. (2001). *Prácticas de la gestión empresarial*. Editorial Mc Graw Hill, Madrid.
- COFIDE (2020). Conoce más sobre el FAE-MYPE. Fecha de consulta: 29/07/20. <https://www.cofide.com.pe/COFIDE/noticia/130/acaomo-acceder-al-nuevo-fae-mype>

- Cowling, M. (1999). "The incidence of loan collateralization in small business lending contracts: Evidence from the UK", *Applied Economics Letters*, Vol. 6, pp. 291–293.
- Cumpa Mendoza, D. H., & Gutiérrez Mendoza, A. A. (2018). El acceso al crédito y su relación con el desarrollo y la competitividad de las pymes del sector agrícola de Lima-Perú en 2015. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), Lima, Perú. <https://doi.org/10.19083/tesis/625904>
- De La Cruz, C. L. (2013). Características del acceso al crédito para microempresarios de Trujillo y Cajamarca-Perú. *Flumen*, 6(1).
- Degryse, H. y P. van Cayseele (2000). "Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, pp. 90-109. Enterprises.
- Fenton, R., & Padilla, R. (2012). Financiamiento de la banca comercial a micro, pequeñas y medianas empresas en México.
- Ferraro, C. A., Goldstein, E., Zuleta, J., Alberto, L., & Garrido, C. (2011). Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina.
- Garmendia, G. (2006). Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento: Situación en América Latina y el Caribe. Ibero-American Guarantee Network, X Foro Iberoamericano de Sistemas de Garantía y Financiamiento para la Micro y Pyme, Castilla y León, Spain [online] <http://www.redegarantias.com/index.php>. Fecha de consulta: 02/11/2020
- Gonzales, N. A. G. (2015). Concentración de las MYPES y su impacto en el crecimiento económico. *Quipukamayoc*, 23(43), 29-39.
- Grupo, D. F. C. (2002). Acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento. Informe de trabajo, Interamerican Development Bank.
- Hanley, A. (2002). "Do binary collateral outcome variables proxy collateral levels? The case of collateral from startups and existing SME's", *Small Business Economics*, Vol. 18, pp. 317–331.
- Harhoff, D. y T. Körting (1998). "Lending relationships in Germany—Empirical evidence from survey data", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, pp. 1317-1353.
- Leeth, J. y J. Scott (1989). "The incidence of secured debt: Evidence from the small business community", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 24, pp. 379-394.

- León, J. (2017). Inclusión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas en el Perú: experiencia de la banca de desarrollo.
- León, J., Sánchez, M., & Jopen, G. (2016). Determinantes del acceso y uso de servicios financieros de las microempresas en el Perú.
- León, J., Sánchez, M., & Jopen, G. (2017). Determinantes del acceso y uso de servicios financieros de las microempresas en el Perú.
- Mares-Ruiz, C. (2013). Las micro y pequeñas empresas en el Perú.
- Mohini, M. (2006). Good Practices and Policies for Micro, Small, and Medium.
- Moneda (2020). Edición Número 182. Fecha de consulta 02/11/2020.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-182/moneda-182-04.pdf>
- Orueta, I., Echagüe Pastore, M., Bazerque, P., Correa Pina, A., García Vera, C., García López, D., ... & Pazmiño Hernández, M. F. (2019). La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica.
- Programa REACTIVA Perú para asegurar la continuidad de la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19. Estudio Ehecopar 2020. Fecha de consulta 02/11/2020.
<https://www.ehecopar.com.pe/userfiles/cms/publicacion/documento/LIM-DMS-1314790-v3-Decreto-Legislativo-1445-Programa-Reactiva-Per.pdf>
- Román González, E. H., & Rojas Bustos, J. A. (1994). El acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento y el programa nacional de apoyo a la PYME del gobierno chileno: balance preliminar de una experiencia.
- Romero, R. (2014). libro Marketing. Lima-Perú: Editora Palmir EIRL.
- Sainz, R. C. (1995). Acceso de la pequeña y microempresa al sistema financiero en Bolivia: situación actual y perspectivas (Vol. 32). Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Proyecto Regional Conjunto CEPAL/PNUD, Políticas Financieras para el Desarrollo.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1983). Incentive effects of terminations: Applications to the credit and labor markets. *The American Economic Review*, 73(5), 912-927.
- Syverson, C. (2011). What determines productivity?. *Journal of Economic literature*, 49(2), 326-65.