

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

Facultad de Ciencias Sociales



Política Fiscal y Monetaria conjunta en tiempos de emergencia. El Programa Reactiva Perú: Diseño, implementación y resultados

Trabajo de Suficiencia Profesional para obtener el título profesional de Licenciado en Economía que presenta:

Andrés Abel Zacarías Cámac

Asesor:

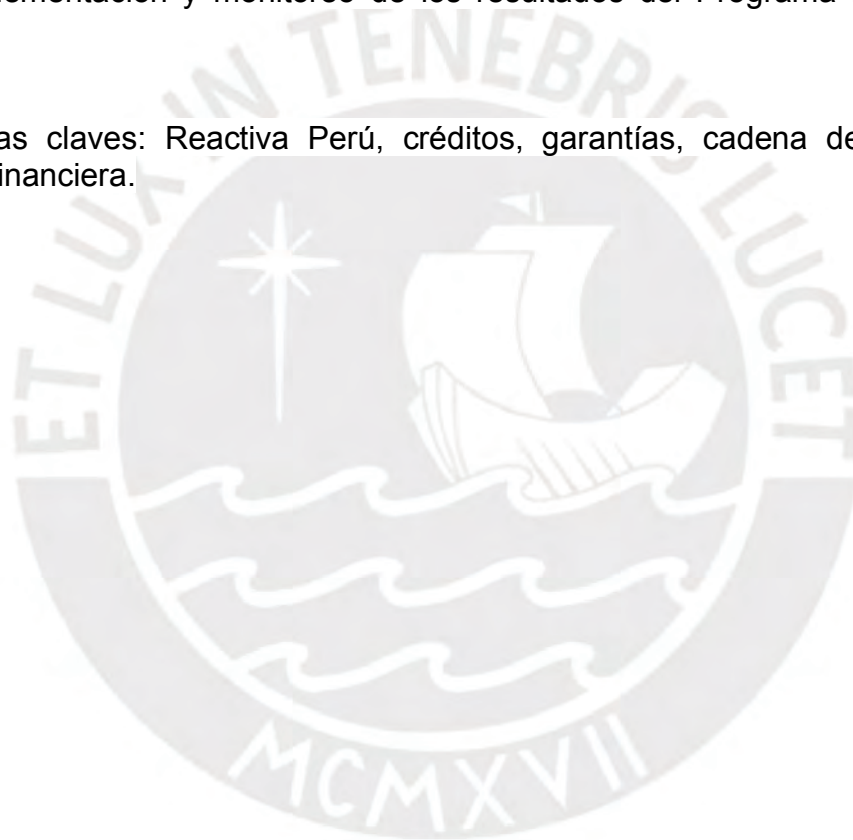
José Carlos Orihuela Paredes

Lima, 2021

Resumen

El presente documento expone mi experiencia laboral como Director de Sistema Financiero y Mercado de Capitales¹ del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), encargado, entre otras funciones, del diseño, coordinación, e implementación de políticas e instrumentos para el desarrollo del mercado financiero local. Específicamente, la experiencia laboral expuesta trata acerca de la creación del Programa Reactiva Perú. En general, la importancia del diseño e implementación de políticas públicas radica en la capacidad de estas para atender de manera eficiente las necesidades de la población ante un problema identificado. En ese sentido, el Programa Reactiva Perú se constituyó como una respuesta de política fiscal y monetaria conjunta que evitó el colapso de la cadena de pagos de la economía nacional y la estabilidad del sistema financiero. De esta manera, mi trabajo como Director en el MEF, se centró en el proceso de diseño, implementación y monitoreo de los resultados del Programa Reactiva Perú.

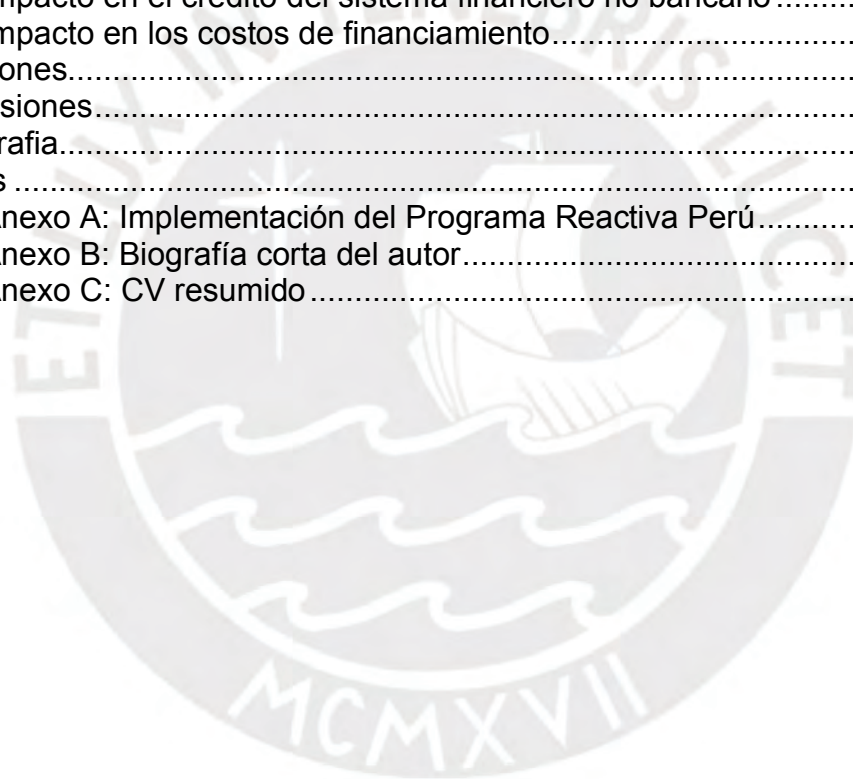
Palabras claves: Reactiva Perú, créditos, garantías, cadena de pagos, estabilidad financiera.



¹ Órgano de línea perteneciente a la Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado, según lo dispuesto en el Texto Actualizado del Reglamento de Organización y Funciones del Ministerio de Economía y Finanzas, aprobado mediante Resolución Ministerial N° 213-2020-EF/41.

Índice de contenidos

1. Introducción.....	1
2. Contexto profesional y económico	3
2.1. El Ministerio de Economía y Finanzas y su rol en el diseño e implementación de políticas públicas para la atención de problemas fundamentales.....	3
2.2. El COVID-19 y el riesgo de colapso de la cadena de pagos	5
3. El Programa Reactiva Perú.....	8
3.1. Diseño	8
3.2. Implementación.....	14
4. Resultados	16
4.1. Impacto en el crédito del sistema bancario	18
4.2. Impacto en el crédito del sistema financiero no bancario	19
4.3. Impacto en los costos de financiamiento.....	20
5. Reflexiones.....	21
6. Conclusiones.....	23
7. Bibliografía.....	24
8. Anexos	26
8.1. Anexo A: Implementación del Programa Reactiva Perú.....	26
8.2. Anexo B: Biografía corta del autor.....	27
8.3. Anexo C: CV resumido.....	28



Índice de tablas

Tabla 1: Medidas de política implementadas por diversos países	8
Tabla 2: Garantías otorgadas mediante REACTIVA PERÚ	12



Índice de gráficos

Gráfico 1: Cadena de pagos en una situación normal	6
Gráfico 2: Interrupción en la cadena de pagos de la economía	6
Gráfico 3: Operatividad de REACTIVA PERÚ	12
Gráfico 4: Distribución de los créditos de REACTIVA PERÚ por sectores	17
Gráfico 5: Distribución de los créditos de REACTIVA PERÚ por tipo de empresa.	17
Gráfico 6: Tasas de interés a empresas en moneda nacional (Variación anual porcentual)	20



1. Introducción

Hacia fines del primer trimestre de 2020, los indicadores adelantados de actividad económica (como el consumo de electricidad, recaudación tributaria, anuncios de empleo, etc.) mostraban claras señales de que la economía peruana estaba entrando en una etapa de desaceleración profunda. Esto a consecuencia de la propagación de los efectos del COVID-19 a través de diferentes canales: menores precios de las materias primas, volatilidad de los mercados financieros, disminución del comercio internacional y el menor dinamismo de algunas actividades claves, poniendo en riesgo la continuidad de la cadena de pagos y la estabilidad del sistema financiero. Adicionalmente, el confinamiento y distanciamiento social dispuestos por el Gobierno para enfrentar dicha pandemia, generó una parálisis de una parte importante de la actividad económica, que trajo como consecuencia un incumplimiento de las obligaciones contractuales de diversas empresas con el consecuente mayor deterioro del empleo, la producción y el crédito.

A modo de referencia, en el Perú entre 1998 y 2001, producto de una experiencia de rompimiento de la cadena de pagos asociado a crisis financieras internacionales, 4923 empresas no financieras se acogieron a procesos de insolvencia financiera y/o económica², el ratio de morosidad bancaria aumentó de 6,4% a 10,8%, 5 bancos fueron absorbidos por otras entidades y 6 bancos fueron liquidados. Asimismo, el PBI del año 1997 pasó de crecer 6,5% a caer 0,4% en 1998 y luego 1,5% al año siguiente.

En este contexto, a inicios de abril de 2020 se crea el Programa Reactiva Perú como una respuesta conjunta, rápida y contundente por parte de las autoridades fiscal y monetaria, a través de la provisión de liquidez de manera masiva e inmediata para evitar un rompimiento de la cadena de pagos.

De esta manera, en el presente informe se expone el proceso de diseño, implementación y los resultados del programa Reactiva Perú, así como las lecciones aprendidas para la adopción e implementación futura de

² Mongrut et al. (2011). Determinantes de la Insolvencia Empresarial en el Perú. Academia, Revista Latinoamericana de Administración 47, 126-139.

medidas de política económica en tiempos de emergencia, tanto desde el ámbito fiscal y monetario.



2. Contexto profesional y económico

2.1. El Ministerio de Economía y Finanzas y su rol en el diseño e implementación de políticas públicas para la atención de problemas fundamentales

En el marco del ordenamiento constitucional, el Estado diseña políticas públicas orientadas a resolver los grandes problemas de la sociedad y al logro de determinados objetivos, con la finalidad de generar las acciones e incentivos adecuados para un desarrollo equilibrado de la Nación. A través del diseño e implementación de políticas públicas, se busca corregir las fallas del mercado como el caso de las externalidades negativas, promover la competencia, proveer bienes y servicios públicos, enfrentar el desempleo, la inflación, así como brindar atención a las poblaciones vulnerables, entre otros.

Las decisiones gubernamentales se dan como respuesta a la solución de un problema público, necesidad, entre otros. En ese sentido, Zeller (2007) señala:

“Las necesidades y demandas de la sociedad hacia el Estado son siempre mayores a las capacidades y recursos disponibles. Por lo que las cuestiones son solo las demandas y necesidades “socialmente problematizadas”. (...)

“Una política estatal es esa toma de posición que intenta – o decide intentar- alguna forma de resolución de la cuestión. Por lo general, incluye decisiones de una o más organizaciones estatales, simultáneas o sucesivas a lo largo del tiempo, que constituye el modo de intervención del estado frente a la cuestión. (...)

La sanción de la política implica un momento de decisión que distribuye responsabilidades, capacidades y recursos para su futura implementación. (...)

Por su naturaleza, las políticas públicas deben cumplir con algunas condiciones básicas tales como: (1) deben diseñarse para enfrentar un problema identificado y debidamente caracterizado (objetivo); (2) el diseño debe asegurar su solución o mitigación (pertinencia); (3) deben considerar a las instancias responsables de su ejecución (gestión o gobernanza); (4) deben estar referidas a un ámbito determinado o una población específica (focalización – cobertura); y (5) deben considerar una escala o tamaño y un horizonte temporal de ejecución.

El Ministerio de Economía y Finanzas, como parte del Poder Ejecutivo, diseña e implementa políticas públicas de manera general y transversal a fin de atender problemas fundamentales relacionados con el crecimiento y desarrollo económico del país.

En ese sentido, conforme al numeral 1 del artículo 4 de la Ley N° 29158, Ley Orgánica del Poder Ejecutivo: “El Poder Ejecutivo tiene la competencia exclusiva de

diseñar y supervisar las políticas nacionales y sectoriales, las cuales son de cumplimiento obligatorio por todas las entidades del Estado en todos los niveles de gobierno”.

Por tanto, de acuerdo con el artículo 5 del Decreto Legislativo N° 183, Ley Orgánica del Ministerio de Economía y Finanzas, corresponde al MEF definir y armonizar la política económica nacional. Según el Texto Integrado Actualizado del Reglamento de Organización y Funciones del MEF, aprobado mediante Resolución Ministerial N° 213-2020-EF/41, el MEF ejerce sus competencias a nivel nacional, entre otras, en las siguientes materias: i) Económico, financiero y fiscal; ii) Presupuesto público, endeudamiento público, tesorería, contabilidad, programación multianual y gestión de inversiones, gestión fiscal de los recursos humanos y abastecimiento; iii) Armonizar la actividad económica y financiera nacional para promover su competitividad, la mejora continua de productividad y el funcionamiento eficiente de los mercados.

Asimismo, el Plan Estratégico Sectorial Multianual 2017-2021 del Sector Economía y Finanzas, aprobado mediante Resolución Ministerial N° 411-2016-EF/41 establece como uno de los objetivos estratégicos: “Lograr el funcionamiento eficiente de los mercados y el incremento de la competitividad”, objetivo que se encuentra enmarcado en “el Plan Bicentenario: El Perú hacia el 2021”, que establece en el Eje Estratégico: Economía, Competitividad y Empleo, la búsqueda de mercados financieros transparentes, con instituciones sólidas que faciliten el financiamiento y la inversión.

En dicho marco, se establecen diversos instrumentos para la consecución de los objetivos a efectos de atender las necesidades de la población, los cuales, en su diseño, deben ajustarse al contexto en el cual se deben desarrollar y a los recursos disponibles para su implementación.

En este sentido, el MEF dependiendo de las distintas problemáticas a tratar, identifica y focaliza el público objetivo o los ámbitos de intervención tomando en consideración los recursos disponibles en el marco de la sostenibilidad de las finanzas públicas (administración de recursos escasos), con el fin de dimensionar de manera adecuada y responsable los instrumentos, y el alcance de la intervención que implica el uso de recursos de todos los peruanos.

2.2. El COVID-19 y el riesgo de colapso de la cadena de pagos

Tal como lo señala en el Marco Macroeconómico Multianual 2021 – 2024, la pandemia de la COVID-19 afectó el flujo circular de la economía, poniendo en riesgo la continuidad de la cadena de pagos y la estabilidad del sistema financiero. Ello considerando que la economía del país está interconectada a través de cadenas logísticas entre empresas de diversos tamaños. De acuerdo con el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2020a) y el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020), la pandemia y las medidas para su contención generaron fuertes interrupciones en la actividad económica a través de choques adversos tanto por el lado de la oferta (producción) como de la demanda (ingresos). Estos choques se manifestaron en la reducción de los flujos de ingresos de las empresas y, como consecuencia, se generó el riesgo de incumplimiento de las obligaciones, pago a proveedores, a bancos, y a la planilla de trabajadores, entre otros.

Esta situación, según Frederic y Phurichai (2020), Mendoza (2010), Ozge et al. (2020), incrementaría la morosidad, riesgo crediticio de las personas y empresas, lo que limitaría el acceso al financiamiento y amplificaría los efectos negativos en la economía. De hecho, en la crisis asiática, en Perú, el crédito al sector privado redujo su dinamismo en 28,9 p.p. entre 1997 y 1999, mientras que el PBI pasó de crecer 6,5% en 1998 a caer en 0,4% en 1999; asimismo, en la crisis financiera global, entre 2008 y 2009, el crédito y la economía se desaceleraron en 21,2 p.p. y 8,1 p.p., respectivamente.

De manera sencilla, en una situación normal, las empresas utilizan su capital de trabajo para pagar a sus proveedores, servicios, insumos y pagar los salarios de sus trabajadores.

- El pago que reciben los proveedores es destinado a su vez a pagar insumos, sus proveedores y también la planilla de sus trabajadores, reproduciendo una cadena de pago.
- Por otro lado, los trabajadores usan sus salarios para la adquisición de bienes y servicios que producen y venden otras empresas, las que a su vez también tienen que honrar deudas con proveedores y trabajadores.

Gráfico 1: Cadena de pagos en una situación normal



Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2021 – 2024

Sin embargo, con las decisiones de confinamiento y distanciamiento social que fueron adoptadas para enfrentar la pandemia del COVID-19, se generó una parálisis de una parte importante de la actividad económica que trajo como consecuencia un incumplimiento de las obligaciones contractuales y un elevado riesgo de ruptura en la cadena de pago.

Gráfico 2: Interrupción en la cadena de pagos de la economía



Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2021 – 2024

Como referencia, de acuerdo con el BCRP (2020b), en el Perú entre 1998 y 2001, producto de una experiencia de rompimiento de la cadena de pagos asociado a crisis financieras internacionales, 4923 empresas no financieras se acogieron a procesos de insolvencia financiera y/o económica³, el ratio de morosidad bancaria aumentó de 6,4 a 10,8 por ciento, 5 bancos fueron absorbidos por otras entidades y

³ Mongrut et al. (2011). Determinantes de la Insolvencia Empresarial en el Perú. Academia, Revista Latinoamericana de Administración 47, 126-139.

6 bancos fueron liquidados. Por tanto, ante el contexto de un elevado riesgo de rompimiento de la cadena de pagos, el BCRP comunicó al MEF la necesidad de adoptar una acción rápida, conjunta, decidida y significativa de las autoridades fiscal y monetaria.



3. El Programa Reactiva Perú

3.1. Diseño

Tomando en consideración el contexto económico antes descrito, y la recomendación del BCRP, se procedió a revisar los primeros días de abril de 2020, a modo de referencia, las diversas medidas de política económica (fiscal y monetaria) de ayuda al sector empresarial implementadas hacia fines del primer trimestre de dicho año, para evitar la ruptura de la cadena de pagos.

Tabla 1: Medidas de política implementadas por diversos países

País	Monto	Garantía	Características
Francia	300 mil millones de euros	Hasta 90%	Monto hasta el 25% de la facturación anual de la empresa. Reembolso en 6 años
Italia		Hasta 80% (empresas) Hasta 90% (personas)	Monto hasta 2.5 millones de euros. 3000 euros para personas naturales
Reino Unido	360 mil millones de euros	Hasta 90%	Reembolso hasta 5 años
España	100 mil millones de euros	Entre 50% y 70%	Reembolso hasta 5 años
Alemania	822 mil millones de euros	Hasta 90%	Reembolso hasta 5 años
Chile	500 millones de dólares	FOGAPE: Hasta 80% (máx. 99.6 millones de dólares) Hasta 50% (máx. 99.6 millones hasta 166 millones de dólares) FOGAIN: Hasta 80%	Se canaliza a través del Banco Estado el cual accede a garantías de créditos de FOGAPE y CORFO
	Línea de crédito hasta 3% de cartera de créditos del sistema bancario a feb.2020. Compra de bonos bancarios por 400 millones de dólares		Préstamos nuevos y refinanciamientos Vigencia: 6 meses Plazo máximo: 4 años Garantía: Prenda de valores del Tesoro y Bonos Corporativos
Colombia	17 600 millones de dólares	Hasta 90%	Reembolso hasta 5 años

Fuente: Elaborado por la Dirección General del Tesoro Público – MEF con motivo de la elaboración de la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo N° 1455.

Frente a este escenario adverso, se identificó⁴ que las principales economías en el mundo habían anunciado nuevas medidas de política económica (monetarias y fiscales). Por el lado monetario, se destaca: (i) la reducción de la tasa de interés dos veces por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED, por sus siglas en inglés), primero en 50 pbs y luego en 100 pbs hasta alcanzar el rango [0,00%-0,25%] en marzo; (ii) el reinicio del programa de adquisición de activos de la FED, instrumentos del Tesoro de EE. UU. y activos respaldados por hipotecas por los montos que sean necesarios; y (iii) la creación de un fondo de financiamiento directo orientado a apoyar el flujo de crédito a hogares y empresas por US\$300 mil millones, y facilidad de préstamos a las municipalidades. Sumado a ello, diferentes bancos centrales de Europa, Japón, Inglaterra, así como de las economías emergentes han flexibilizado sus herramientas de política monetaria. Por el lado fiscal, la mayoría de los gobiernos anunciaron medidas orientadas, principalmente, a prevenir, contener la propagación del COVID-19 y mitigar los efectos negativos sobre las familias y empresas. Por ejemplo, el Senado de EE. UU. aprobó un paquete de estímulo fiscal por US\$2 trillones (aprox. 10,3% del PBI).

En tal sentido, incorporando la revisión y análisis mencionado, y luego de un activo y profundo proceso de coordinación y debate entre los equipos técnicos de la autoridad monetaria y fiscal⁵ así como de las directrices de sus altas direcciones, respecto a las características y alcance de la respuesta gubernamental frente al contexto identificado, se crea mediante el Decreto Legislativo N° 1455 el Programa Reactiva Perú (en adelante el Programa) como un instrumento de política macroeconómica que otorga una garantía del Tesoro Público que le permite al BCRP ampliar el flujo de liquidez, de manera masiva y rápida, que requiere la economía en su conjunto, con la finalidad de evitar la ruptura de la cadena de pagos y asegurar la continuidad de la actividad económica.

De esta manera, de acuerdo con el artículo 1 del Decreto Legislativo N° 1455, el objeto del Programa 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, a efectos de asegurar la continuidad en la cadena de pagos en la economía nacional (...)”

⁴ El presente análisis formó parte de la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo N° 1455.

⁵ El proceso de coordinación contó además con la participación de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, COFIDE y la Superintendencia del Mercado de Valores.

Se entiende como capital de trabajo al conjunto de recursos que toda empresa requiere para atender las actividades de producción de los bienes y/o servicios del giro del negocio. Estos recursos tienen como destino el financiamiento de los insumos, materias primas, proveedores, servicios, planillas, y todos los elementos necesarios para el desarrollo de las actividades productivas.

De lo expuesto, se entiende que el objetivo del Programa Reactiva es la reposición de los fondos de capital de trabajo de las empresas, de tal forma que les permitan a éstas afrontar sus obligaciones de corto plazo. Ello con la finalidad de asegurar la continuidad de la cadena de pago, lo cual genera un círculo virtuoso para la economía.

El mecanismo de otorgar la garantía de Gobierno Nacional a los créditos que sean colocados por las Empresas del Sistema Financiero (ESF) permite que éstas puedan utilizar estos créditos para hacer operaciones de reporte con el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). El BCRP que tiene como función brindar la liquidez al sistema financiero, realiza las operaciones de reporte considerando carteras de alta calidad. La garantía del Estado le otorga a los créditos que entregan las ESF, en el marco del Programa, el requerimiento de calidad que les permite presentarlas al BCRP para que este les proporcione la liquidez para el financiamiento de los créditos.

Para tal fin, el Programa involucra la participación de las siguientes entidades:

- **Ministerio de Economía y Finanzas (MEF):** Diseño del Programa y emisión de garantías a ser utilizadas en operaciones con el BCRP.
- **Banco Central de Reserva del Perú (BCRP):** Proporciona la liquidez a las ESF a través de operaciones de reporte vía subastas.
- **Corporación Financiera de Desarrollo S.A.(Cofide):** Se encarga de la administración del Programa, y de emitir los Certificados de Garantía a las ESF para su uso en operaciones de reporte con el BCRP. Asimismo, supervisa y fiscaliza el cumplimiento de las condiciones, requisitos de elegibilidad, entre otros aspectos vinculados a la operatividad del Programa.
- **Empresas del Sistema Financiera (ESF):** Entidades del Sistema Financiero que comprende a empresas bancarias, financieras, cajas municipales y cajas rurales de ahorro y crédito, constituidas bajo los

alcances de la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros; encargadas de la evaluación de las empresas y otorgamiento de los créditos en el marco del Programa.

- **Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS):** Emite las disposiciones complementarias que resulten necesarias para que las ESF accedan al Programa Reactiva en el ámbito de sus competencias.
- **Superintendencia del Mercado de Valores (SVM):** Regula aspectos en el marco de su competencia para viabilizar la operatividad del Programa, así como las actividades que como sociedad titulizadora realice Cofide.
- **Empresas deudoras:** Persona natural o jurídica que accede al Programa y que realiza actividad empresarial que requiera financiar la reposición de su capital de trabajo.

La operatividad del Programa Reactiva Perú es la siguiente: (1) la empresa inicia el proceso solicitando un crédito bajo el programa Reactiva Perú a una entidad del sistema financiero privado (ESF); (2) la ESF evalúa que la empresa cumpla con los requisitos para acceder al programa Reactiva Perú; (3) de aprobar su solicitud, la ESF participa en subastas de liquidez que realiza el BCRP; (4) si la ESF se adjudica la liquidez en dichas subastas, Cofide le otorga la garantía del Gobierno Nacional a dicho crédito y el BCRP le otorga la liquidez a la ESF⁶; (5) con esta liquidez, la ESF brinda el crédito a la empresa solicitante.

⁶ El BCRP provee la liquidez a las ESF a través de subastas mediante Operaciones de Reporte de Créditos, las cuales tienen como colateral los créditos con garantía del Gobierno Nacional. Al vencimiento del crédito, la ESF recompra la cartera al BCRP a cambio del principal de la operación (incluyendo los intereses correspondientes). Cabe señalar que el costo de la liquidez que provee el BCRP es de 0,5%.

Gráfico 3: Operatividad de REACTIVA PERÚ⁷

Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2021 – 2024

El programa inició con una autorización para el otorgamiento de garantías por un monto máximo de S/ 30 mil millones⁸, el cual fue ampliado hasta S/ 60 mil millones⁹ (8,7% del PBI). El programa contempla límites para los niveles de cobertura en base al monto de crédito, según el siguiente detalle:

Tabla 2: Garantías otorgadas mediante REACTIVA PERÚ

Porcentaje de Garantía	Créditos por Empresas (en soles)	
	Reactiva Perú - Tramo 1 (S/ 30 mil millones)	Reactiva Perú - Tramo 2 (S/ 30 mil millones)
98%	Hasta 30 mil	Hasta 90 mil
95%	Mayor a 30 mil hasta 300 mil	Mayor a 90 mil hasta 750 mil
90%	Mayor a 300 mil hasta 5 millones	Mayor a 750 mil hasta 7,5 millones
80%	Mayor a 5 millones hasta 10 millones	Mayor a 7,5 millones hasta 10 millones

Fuente: Elaborado por la Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado. MEF

Con relación al alcance y condiciones de acceso al Programa, se mencionan los siguientes elementos:

- El monto del crédito es equivalente a 3 meses de ventas declaradas a la Sunat del año 2019¹⁰ o 3 meses de contribuciones a EsSalud¹¹. Para el caso de las microempresas, también se puede considerar a 2 veces el promedio de su deuda en el sistema financiero¹². Estos montos están

⁷ Las garantías se otorgan a través de COFIDE.

⁸ Decreto Legislativo N° 1455

⁹ Decreto Legislativo N° 1485

¹⁰ Para el primer tramo de S/ 30 mil millones, se consideraba 1 mes de ventas declaradas a la Sunat en el año 2019.

¹¹ Esta condición relacionada a contribuciones a EsSalud fue establecida para el primer tramo de S/ 30 mil millones.

¹² Hasta un máximo de S/ 40 000. Asimismo, se incluye a personas naturales con negocio. Esta condición fue establecida a partir del segundo tramo de S/ 30 mil millones.

relacionados a las necesidades de capital de trabajo.

- Para brindar liquidez a empresas con solidez previa a la COVID-19, son elegibles aquellas que tengan calificación crediticia en el sistema financiera en categoría “Normal” o “Con Problemas Potenciales”¹³ a febrero de 2020. Por otra parte, no son elegibles las empresas con deudas tributarias administrativas por la Sunat en cobranza coactiva mayores a 1 UIT.
- El plazo de los créditos que se otorguen en el marco del programa no puede exceder de 36 meses, lo que incluye un periodo de gracia de intereses y principal de 12 meses.
- Las garantías solo cubren a nuevos créditos y no puedan ser empleados para pagar obligaciones financieras, ni prepagar obligaciones financieras vigentes antes de cancelar los créditos originados en el marco del programa. El porcentaje de garantía cubierto va desde 80% para el caso de créditos más grandes asociados a empresas más grandes, hasta 98% de cobertura para el caso de créditos más pequeños en monto, asociados a las micro y pequeñas empresas, a fin de otorgar un mayor apoyo e incentivos para la obtención del crédito de estas últimas.
- En adición, no son elegibles las empresas vinculadas al Sistema Financiero (SF) que brinda el crédito, ni empresas comprendidas en el ámbito de la Ley N° 30737.

Por tanto, según señala Montoro (2020), el Programa cuenta con características particulares que aseguran que el financiamiento pueda llegar de forma rápida a las empresas y a un costo muy bajo.

¹³ En el caso de las Mype, para el segundo tramo de S/ 30 mil millones del Programa, se le considera como categoría “Normal” en caso de que no tenga calificación crediticia.

3.2. Implementación

El proceso de implementación del Programa fue bastante rápido, sincronizado y en paralelo entre las entidades participantes, en vista del contexto de emergencia en el que la economía peruana se encontraba hacia inicios de abril de 2020 y el significativo riesgo de colapso de la cadena de pagos que podía materializarse, en cuestión de días, ante una falta de respuesta oportuna.

Para ello, la implementación del Programa involucró la emisión de diversas normativas de carácter más específico. Por un lado, el BCRP a través de circulares para la celebración de las operaciones de reporte (provisión de liquidez contra cartera garantizada de alta calidad) y la conducción de las subastas de repos. Asimismo, la SBS a través de comunicados y resoluciones de Superintendencia disponiendo algunas flexibilizaciones en materia contable y de provisiones de crédito para los intermediarios financieros. Por otro lado, el MEF realizó la emisión del Reglamento Operativo que contiene un mayor detalle de los alcances del Programa y la operativa general del mismo; la celebración del Acto Constitutivo del Programa (contrato de fideicomiso) entre el MEF y Cofide para el marco de otorgamiento de las garantías del Gobierno Nacional; el trámite ante la Contraloría General de la República para la obtención del Informe Previo, documento necesario e imprescindible por parte de dicho órgano de control cuando se trata del uso de recursos vía endeudamiento en casos de excepción. Además, por parte de Cofide, se obtuvo la firma de contratos entre dicha institución y las entidades participantes del Programa, con la respectiva socialización de las bondades del mismo y absolución de diversas consultas de manera previa a efectuar la originación de las carteras de crédito, participación de las subastas con el BCRP, la solicitud de emisión de certificados de garantía y finalmente el desembolso de créditos hacia los beneficiarios. Para un mayor detalle de la implementación del Programa, ver el Anexo N° 1.

De esta manera, en poco menos de dos meses desde la fecha de creación del Programa, se asignaron los primeros S/ 30 mil millones en préstamos de capital de trabajo garantizados a una diversidad de empresas del país, denotando el éxito del Programa en términos de rapidez y magnitud de fondos canalizados. Sobre la base de este resultado parcial, y hasta casi fines del año 2020, se terminaron de asignar el resto de préstamos garantizados del Programa, siendo que para esta segunda

parte se flexibilizaron los criterios de acceso¹⁴ de las micro y pequeñas empresas a fin de que este importante segmento, pueda lograr un mayor nivel de participación en los créditos otorgados.

Cabe señalar que, como parte de la implementación y monitoreo permanente de los resultados del Programa, se identificó a mediados del primer trimestre de 2021 un contexto macroeconómico aun con importantes riesgos a la baja producto de la permanencia de los efectos del COVID-19. A esto, se sumó el problema sanitario del país que mostraba una afectación en los ingresos de las familias y de las empresas, en particular de las MYPE, así como de aquellas que tuvieron una reapertura tardía de sus actividades durante el 2020 y que a inicios de 2021 que volvieron a ver restringidas sus actividades producto de las medidas de prevención sanitaria. Por tanto, el Gobierno dispuso a través del Decreto de Urgencia N° 026-2021, la facultad de reprogramar los créditos de Reactiva Perú, como una medida orientada a brindar facilidades de pago a las empresas beneficiarias que más lo necesiten. Así, el esquema de reprogramaciones de créditos dispuesto, estaba dirigido a aquellas empresas con mayores caídas en ventas, que hayan visto afectada su capacidad de pago contemplando para ello, un nuevo período de gracia de hasta 12 meses, y una extensión del período de repago de créditos desde 24 hasta 36 meses; todo ello, manteniendo la misma tasa de interés de los créditos que fueron otorgados, más un margen adicional para cubrir el costo de la reprogramación de los créditos y el mayor costo de fondeo de la ESF.

¹⁴ A través del Decreto Supremo N° 124-2020-EF.

4. Resultados

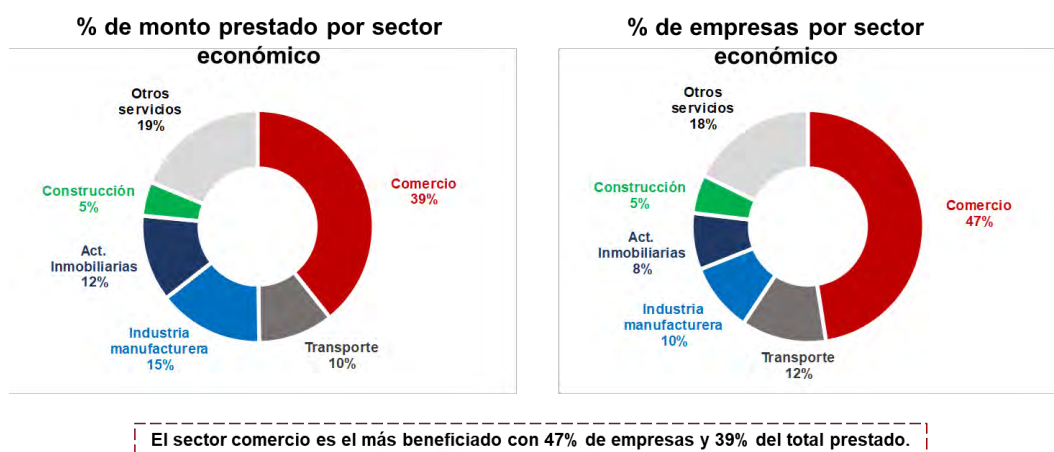
De acuerdo con Cofide, a diciembre de 2020 se emitieron un total de garantías del Gobierno Nacional para créditos de capital de trabajo por un monto de S/ 52, 328 millones, en beneficio de 502 mil empresas a nivel nacional (98% de ellas MYPE), a tasas alrededor entre 1% y 2% anual. Con ello, no solo se logró evitar una severa contracción del crédito en el país, sino una expansión de este en todos los segmentos empresariales, principalmente para la Mype, con tasas entre 20 y 30% en términos anuales.

Por tipo de beneficiario, las MYPE representan el 98% del total, concentrando el 46% del monto otorgado por el Programa. El saldo restante de empresas (2%) son medianas y grandes las mismas que totalizan el 54% del monto otorgado. Cabe señalar que, si bien las empresas más grandes representan una parte significativa del monto total otorgado a pesar de representar una menor proporción en números, estas son un importante generador de actividad económica (a través de sus volúmenes de venta) y fuente de empleo formal a través de las cadenas logísticas en las que se desarrollan y promueven.

Por sector económico, el 39,0% del total de monto de créditos fueron otorgados a empresas del rubro comercio; el 15,2% a empresas de industria manufacturera; el 12,1% a empresas relacionadas a actividades inmobiliarias; el 10,5% a empresas del sector transporte; el 4,7% a empresas del sector agricultura; y el restante 18,5% a empresas dedicadas a otros servicios. Es importante destacar que, en total, estas empresas brindan empleo a alrededor de 2,3 millones de personas.

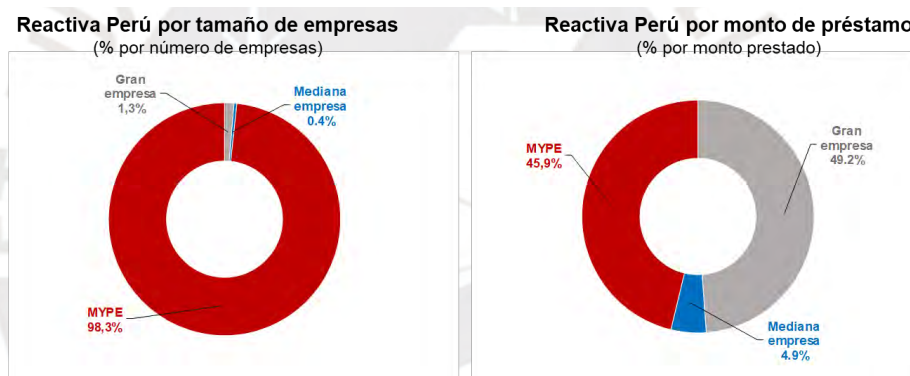
Al 31 de agosto de 2021 se registra un saldo vigente de S/ 48 361 millones en garantías de crédito otorgadas para capital de trabajo, vinculados a un total de 480,942 empresas.

Gráfico 4: Distribución de los créditos de REACTIVA PERÚ por sectores



Fuente: Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado. MEF

Gráfico 5: Distribución de los créditos de REACTIVA PERÚ por tipo de empresa

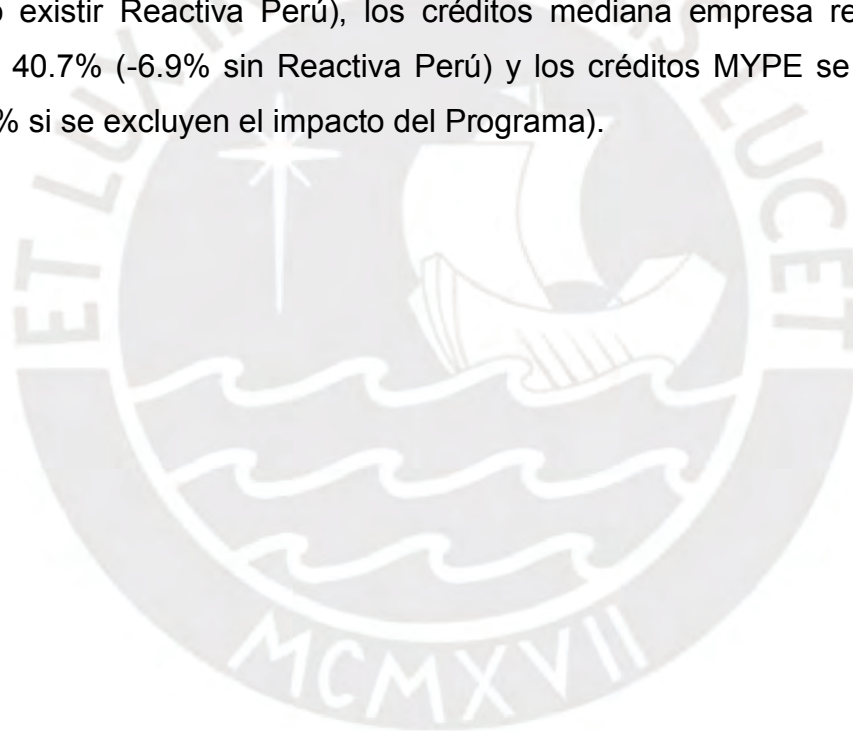


Fuente: Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado. MEF

4.1. Impacto en el crédito del sistema bancario

Los desembolsos de los créditos asociados a Reactiva Perú han contribuido a evitar una abrupta desaceleración del crédito del sistema bancario similar a lo observado en crisis previas. Así, en efecto, entre mayo 2020 y febrero 2021, el crédito del sistema bancario creció a tasas favorables (14,3%), debido al importante dinamismo del crédito empresarial (21,5%) que fue favorecido por la implementación y los saldos de Reactiva Perú. Por tamaño empresa, resalta el crédito a Mipyme y gran empresa, que continúan registrando tasas de crecimiento de doble dígito por octavo mes consecutivo.

De manera gráfica, el BCRP (2020c), con datos a octubre de 2020, muestra que los créditos corporativo y gran empresa crecieron 10.4% en términos anuales (-5,8% de no existir Reactiva Perú), los créditos mediana empresa registraron un aumento de 40.7% (-6.9% sin Reactiva Perú) y los créditos MYPE se elevaron en 35.5% (-2.2% si se excluyen el impacto del Programa).



4.2. Impacto en el crédito del sistema financiero no bancario

Los desembolsos de los créditos asociados a Reactiva Perú, otorgados por las entidades no bancarias del Sistema financiero (Empresas financieras, Cajas municipales, Cajas rurales y EDPYMEs) contribuyeron también a evitar una abrupta desaceleración del crédito a diciembre 2020, particularmente el crédito comercial. Este impacto positivo fue mayor en los créditos comerciales Mype y, de manera más lenta, en los créditos a empresas de mayor tamaño a lo largo de 2020.

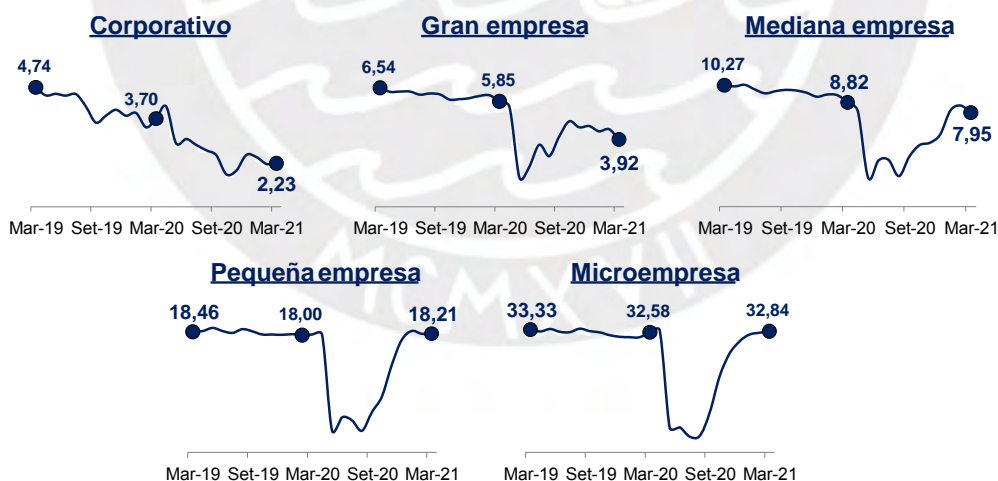


4.3. Impacto en los costos de financiamiento

Con el programa Reactiva Perú se redujo temporalmente el costo de financiamiento de las empresas, que descendió a niveles mínimos históricos, siendo las más beneficiadas las pequeñas y microempresas. Entre mayo y diciembre 2020, las tasas de interés en moneda nacional experimentaron una reducción significativa de manera generalizada en todos los segmentos empresariales, en particular en los rubros correspondientes a pequeña y microempresa, en los que la reducción de la tasa de interés fue alrededor de 9,7 p.p. y 17,2 p.p., con respecto al promedio de los cuatro primeros meses del año.

Esta reducción de las tasas de interés se explica por múltiples factores como el bajo costo de fondeo, el menor riesgo crediticio asociado a la garantía del Tesoro Público y un mecanismo competitivo de subastas. Para marzo de 2021, las tasas de interés hacia corporativos, grandes y medianas empresas se mantuvieron por debajo de los niveles previos a la implementación del programa Reactiva Perú, mientras que las tasas de interés a Mype ya retornaron a los niveles previos de Reactiva.

Gráfico 6: Tasas de interés a empresas en moneda nacional (Variación anual porcentual)



Fuente: SBS

5. Reflexiones

La creación y ejecución del Programa Reactiva Perú supuso un enorme desafío en términos de diseño de política fiscal y monetaria conjunta, añadido a ello la necesidad de ser implementado con urgencia con el fin de evitar el rompimiento de la cadena de pagos de la economía con severas consecuencias para la sociedad.

Al respecto, sobre la base de la experiencia obtenida en el Ministerio de Economía y Finanzas en el proceso de diseño e implementación del Programa, son tres las lecciones aprendidas para que un programa macro financiero sea una herramienta contra cíclica, útil y potente, que evite severos daños a la economía en contextos adversos y sistémicos.

En primer lugar, la comunicación entre las autoridades fiscal y monetaria, principalmente, debe ser fluida y oportuna. En el caso de Reactiva Perú fue así, y se contó además con la participación y coordinación con el ente regulador y supervisor del sistema financiero (SBS), y asistencia del administrador del Programa como es Cofide.

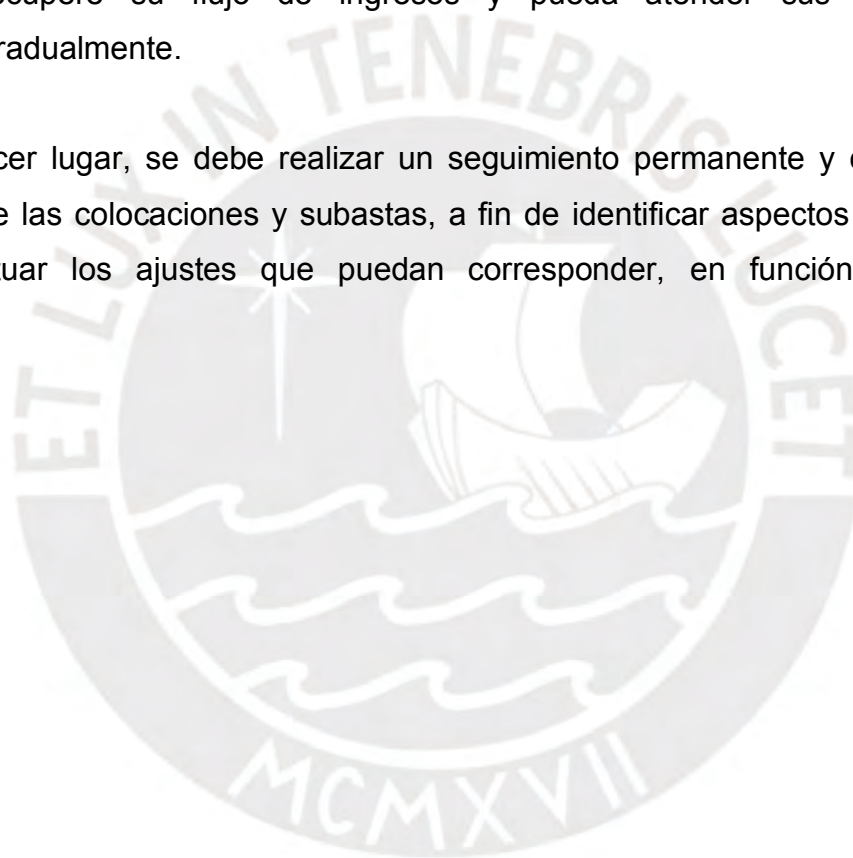
En segundo lugar, respecto al diseño mismo del instrumento, en línea con Montoro (2020), este debe ser:

- Masivo: El dimensionamiento del Programa dependerá, entre otros factores, de la severidad del riesgo por mitigar y naturaleza del shock.
- Simple: El financiamiento por atender por empresa puede tomar como referencia las obligaciones tributarias del último ejercicio o el saldo promedio de deuda en el sistema financiero.
- Transparente y competitivo: El mecanismo de formación de precios del costo de financiamiento puede conducirse a través de subastas de fondos a las tasas de interés. Además, un factor que contribuye enormemente para contar con costos bajos en una situación excepcional y de emergencia, es la fijación de costos mínimos para la provisión de liquidez (repos – en el caso de Reactiva el BCRP estableció 0.5%) y del costo de la garantía (el Tesoro Público lo fijó en 0.5%).
- Mitigador de incertidumbre: Contempla, de manera excepcional, un mecanismo de absorción del riesgo vía el otorgamiento de garantías del Gobierno Nacional, que dependerá, entre otros factores, del espacio fiscal

disponible y la probabilidad de default de los activos por garantizar¹⁵, de manera que no se ponga en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas. Además, el otorgamiento de dichas garantías debe contar con la revisión y comentarios de la Contraloría General de la República, sobre todo si el nivel y montos de las garantías a otorgarse se realiza por excepción y por encima de los niveles contemplados en las leyes de endeudamiento anuales.

- Flexible: Es decir, contemplar plazos holgados de pago del crédito, así como un período de gracia que permita que la empresa beneficiaria recupere su flujo de ingresos y pueda atender sus obligaciones gradualmente.

En tercer lugar, se debe realizar un seguimiento permanente y cercano a la evolución de las colocaciones y subastas, a fin de identificar aspectos de mejora y poder efectuar los ajustes que puedan corresponder, en función al objetivo planteado.



¹⁵ Un factor que coadyuva a este punto es la caracterización de los beneficiarios finales de la medida, como es que sean buenos contribuyentes y buenos deudores al momento de inicio del evento adverso (la información se puede obtener a través de reportes SUNAT y clasificación crediticia en el sistema financiero).

6. Conclusiones

El programa Reactiva Perú ha permitido canalizar casi un tercio de toda la cartera total del Sistema Financiero, beneficiando a más de 500 mil empresas, de las cuales un 98% son Mype (incluso aquellas que no pueden sustentar ventas en Sunat), de todos los sectores económicos a nivel nacional que representan poco más del 45% del total de préstamos garantizados.

Las empresas beneficiarias representan más del 50% del empleo formal privado y dan empleo a 2,3 millones de ciudadanos. Asimismo, las tasas de interés del Programa alcanzaron mínimos históricos (1,4% anual).

Sin el Programa Reactiva Perú se hubiera experimentado una severa contracción del crédito en el país profundizando aún más el deterioro de la actividad económica y poniendo en riesgo la estabilidad del sistema financiero.



7. Bibliografía

BCRP (2020a). Reporte de inflación – junio 2020, Capítulo 5: Política monetaria y condiciones financieras, páginas 125- 126. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/junio/reporte-de-inflacion-junio-2020.pdf>

BCRP (2020b). “Propuesta de mecanismo de inyección de liquidez de operaciones Repo del BCRP con carteras de créditos de empresas garantizadas por el Tesoro Público para evitar un rompimiento abrupto de la cadena de pagos en la economía peruana”.

BCRP (2020c). Reporte de inflación – diciembre 2020. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2020-2022. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2020.pdf>

Fondo Monetario Internacional (2020). Cómo limitar las secuelas económicas del coronavirus con políticas sustanciales y focalizadas. Recuperado de <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=12970>

Frederic B., & Phurichai R., 2020. "Macroeconomic effects of Covid-19: an early review" BIS Bulletins 7, Bank for International Settlements; Boru, Tesfaye. (2020). The Impact of COVID 19 on the Private Banking System y Brown, M, S Trautmann, and R Vlahu (2013), “Understanding Bank-Run Contagion”, DNB Working Paper No. 363.

Mendoza, E. (2010), “Sudden Stops, Financial Crises, and Leverage”. American Economic Review; Hale, Galina, 2012. "Bank relationships, business cycles, and financial crises" Journal of International Economics, Elsevier, vol. 88(2), pages 312-325; Jihad C. Dagher (2010). Sudden Stops, Output Drops, and Credit Collapses. IMF Working Paper.

Montoro, C (2020). El Programa Reactiva Perú. En Revista Moneda N° 182. Banco Central de Reserva del Perú. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-182/moneda-182-04.pdf>

Ozge A., Benigno G., & Queraltó, A. (2020). "Modeling the Global Effects of the COVID-19 Sudden Stop in Capital Flows" Liberty Street Economics 20200518, Federal Reserve Bank of New York.

ZELLER, N. (2007). Políticas Públicas: marco conceptual para el estudio de las políticas públicas. INAP, Buenos Aires. Pag 22 y 23.



8. Anexos

8.1. Anexo A: Implementación del Programa Reactiva Perú

	BCRP	Otras instituciones
12 marzo	Se inicia el diseño del canal de inyección.	
19 marzo	Reducción de la tasa de referencia en 100 puntos básicos a 1,25 por ciento.	
26 marzo	Reducción de encajes y aprobación de nuevo instrumento de inyección de liquidez (Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional).	
29 marzo	Anuncio de plan para evitar rompimiento de la cadena de pagos.	
3 abril	Simplificación para firma de contratos durante emergencia nacional (Circular 014-2020-BCRP).	
6 abril		Creación del Programa de Garantía del Gobierno Nacional por S/ 30 mil millones, para asegurar la continuidad en la cadena de pagos (DL 1455), modificado el 12 de abril (DL 1457) en aspectos relacionados al otorgamiento y verificación de los requisitos de acceso al programa.
9 abril	Reducción de la tasa de referencia en 100 puntos básicos a 0,25 por ciento.	
13 abril		Aprobación de reglamento operativo del programa Reactiva Perú (RM N° 134-2020-EF/15).
14 abril	Firma de Contratos Marco de Operaciones de Reporte de Cartera de Créditos representada en títulos valores con Entidades Financieras	Creación del instrumento de Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional (Circular 017-2020-BCRP)
17 abril		Se fija la tasa de interés para estas operaciones de inyección en 0,5 por ciento.
20 abril		Informe previo de la Contraloría General de la República (Oficio N° 000287-2020-CG/DC) sobre la operación de endeudamiento interno en la modalidad de Garantía del Gobierno Nacional hasta por la suma de S/ 30 mil millones, en el marco del programa Reactiva Perú.
21 abril		Aprobación del otorgamiento de Garantía del Gobierno Nacional hasta S/ 30 mil millones (DS 084-2020-EF), en el marco del programa Reactiva Perú.
22 abril		Aprobación de Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización y Comisión de Confianza de Reactiva Perú y encargo de administración a COFIDE (RM N° 140-2020-EF/52), modificado el 29 de abril (RM N° 147-2020-EF/52) estableciendo que el cobro de la comisión por emisión de la garantía se efectúe luego de haber concluido el período de gracia del crédito otorgado.
23 abril	Primera subasta de repos en el marco de Reactiva Perú.	
27 abril		La SBS flexibiliza requerimientos de provisiones en el marco de Reactiva Perú (Res. SBS 1314-2020)
4 mayo		COFIDE firma Contratos Garantía con entidades financieras.
5 mayo		Desembolso del primer crédito Reactiva Perú por una institución financiera.
10 mayo		Ampliación en S/ 30 mil millones el monto máximo garantizado para el otorgamiento de la garantía del Gobierno Nacional a los Créditos del Programa Reactiva Perú (DL 1485), hasta S/ 60 mil millones.
11 mayo		Se autoriza a la SMV a regular las actividades que como sociedad titulizadora realice COFIDE (art. 8 DL 1508)
17 mayo		La SMV aprueba las disposiciones aplicables a COFIDE, para actuar como sociedad titulizadora (Resolución de Superintendente N° 041-2020-SMV/02).
28 mayo		Modificación de los montos máximos de los créditos (DS N° 124-2020-EF), aumentando los montos máximos de créditos en relación a las ventas e incorporando condiciones más flexibles que permitan ampliar el número de microempresas beneficiarias del Programa.
1 junio		Modificación del reglamento operativo del programa Reactiva Perú, ampliando la cobertura de garantía para los préstamos (RM 165-2020-EF/15).
11 junio	Décimo séptima subasta de repos en el marco de Reactiva Perú (culminación de Reactiva 1).	Japón
23 junio		Ampliación del plazo hasta el 30 de setiembre de 2020 para el otorgamiento de la Garantía del Gobierno Nacional a los créditos del programa Reactiva Perú (DS 154-2020-EF), del plazo original de 30 de junio de 2020.
24 junio		Informe previo de la Contraloría General de la República (Oficio N° 000419-2020-CG/DC) sobre la operación de endeudamiento interno en la modalidad de garantía del Gobierno Nacional, por la ampliación de garantías hasta por la suma de S/ 30 mil millones, en el marco del programa Reactiva Perú.
25 junio		Ampliación del monto de garantía del Gobierno Nacional del programa Reactiva Perú en S/ 30 mil millones adicionales (DS 159-2020-EF), acumulando un total de S/ 60 mil millones.
26 junio		Adenda a la Modificación del Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización y Comisión de Confianza de Reactiva Perú (RM N° 179-2020-EF/52), para viabilizar el otorgamiento de la ampliación de garantías por S/ 30 mil millones.
29 junio		Modificación del reglamento operativo del programa Reactiva Perú (RM N° 181-2020-EF/15), incluyendo criterios adicionales de elegibilidad o exclusión, y precisando el requisito de acceso de microempresas comprendidas en el Nuevo Régimen Único Simplificado (Nuevo RUS) al programa.
30 junio	Décimo octava subasta de repos en el marco de Reactiva Perú (Inicio de Reactiva 2)	Japón
9 julio		Exclusión de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva Perú de procedimientos concursales a través del Procedimiento Acelerado de Refinanciación Concursal (PARC) (Cuarta Disposición Complementaria del DU N° 082-2020).
11 julio		Modificación del reglamento operativo del programa Reactiva Perú (RM N° 199-2020-EF/15), realizando precisiones sobre los criterios de elegibilidad o exclusión de los préstamos o empresas deudoras.

Fuente: Obtenido de "El Programa Reactiva Perú", Montoro (2020).

8.2. Anexo B: Biografía corta del autor

Bachiller en Ciencias Sociales con mención en Economía por la Pontificia Universidad Católica del Perú, con grado de Magister en Finanzas Corporativas y Riesgo Financiero en la Escuela de Negocios Centrum y Msc Finance por EADA Business School (España). Cuento con más de 12 años de experiencia en gestión, diseño, evaluación e implementación de medidas macro financieras y políticas públicas para el desarrollo del mercado financiero y real. Con experiencia además en temas de financiamiento a la MIPYME, competitividad, impulso de la inclusión financiera e inversión pública. Actualmente soy Director de Sistema Financiero y Mercado de Capitales de la Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado del Ministerio de Economía y Finanzas, y miembro del Directorio de la Superintendencia del Mercado de Valores, así como de Consejos Directivos Sectoriales (AGROPERU – Fondo MIPYME Emprendedor).



8.3. Anexo C: CV resumido

ANDRES ABEL ZACARIAS CAMAC

Calle Los Cactus 181 - Chaclacayo

Celular: 994670873

Email: andresz23@gmail.com



Profesional con más de 12 años de experiencia en gestión, diseño, evaluación e implementación de medidas macro financieras y políticas públicas para el desarrollo del mercado financiero y real. Con experiencia en temas de financiamiento a la MIPYME, competitividad, impulso de la inclusión financiera e inversión pública. Miembro del Directorio de la Superintendencia del Mercado de Valores, y de Consejos Directivos Sectoriales (AGROPERU – Fondo MIPYME Emprendedor).

EDUCACIÓN

- **CENTRUM Católica**
Maestría en Finanzas Corporativas y Riesgo Financiero. 2015 – 2017
- **EADA Business School**
Msc Finance. 2015 – 2017
- **Pontificia Universidad Católica del Perú**
Bachiller en Ciencias Sociales con mención en Economía. 2008

EXPERIENCIA

Director de Sistema Financiero y Mercado de Capitales
Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado
Ministerio de Economía y Finanzas
Enero 2020 – actualidad.

Miembro del Directorio de la Superintendencia del Mercado de Valores.
Febrero 2020 – actualidad.

Asesor Despacho Viceministerial de MYPE e Industria
Ministerio de la Producción
Mayo 2019 – Diciembre 2019.

Ministerio de Economía y Finanzas

Asesor del Consejo Nacional de Competitividad y Formalización
Noviembre 2018 – Abril 2019.

Especialista - Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado
Enero – Octubre 2018.
Enero 2015 – Enero 2017.

Ejecutivo - Dirección General de Inversión Pública
Abril 2017 – Diciembre 2017.

Consultor senior en Sector Público
DELOITTE & TOUCHE.
Junio - Diciembre 2014.

Ministerio de Economía y Finanzas

Consultor - Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado
Junio 2011 – Mayo 2014.

Analista - Dirección General de Política Macroeconómica
Setiembre 2008 – Mayo 2011.

IDIOMAS Y SOFTWARE

- Español (Nativo), Inglés (Avanzado), Francés (Básico)
- Software Econométrico y Estadístico (Eviews, STATA), Microsoft Suite. Bloomberg

INFORMACIÓN PERSONAL:

- Fecha y lugar de nacimiento: 17 marzo de 1983, Lima - Perú.

