

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

Escuela de Posgrado



Análisis y evaluación del marco normativo del Programa Reactiva Perú a partir de la experiencia comparada (2020-2021)

Trabajo de Investigación para obtener el grado académico de Magíster en Derecho de la Empresa con mención en Gestión Empresarial que presenta:

Mayra Paola De la Torre Obregón

Asesor:

Jorge Alberto Paniaguë Villasis

Lima, 2022

Informe de Similitud

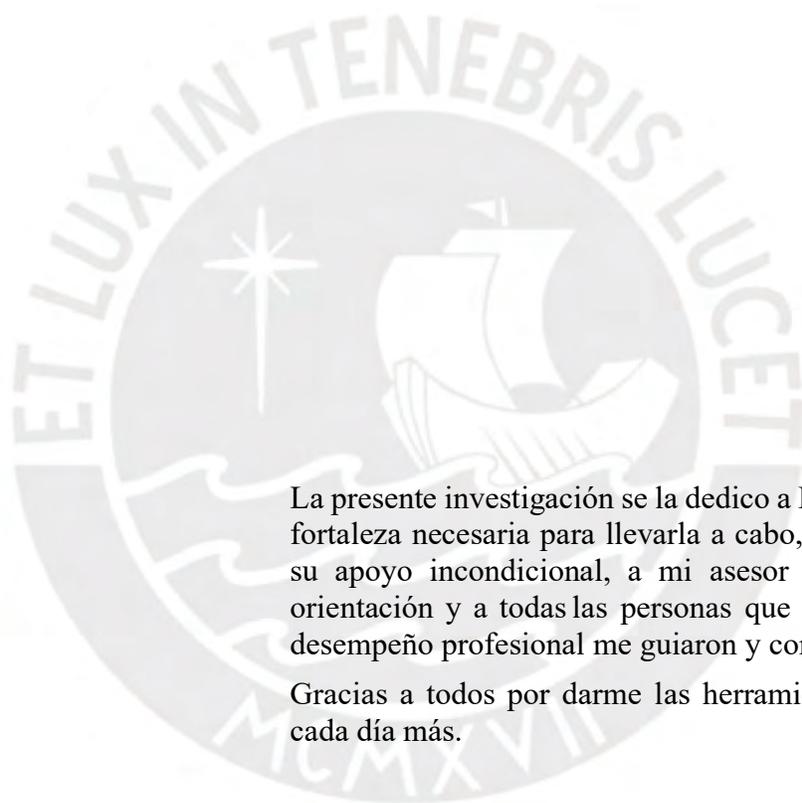
Yo, PANIAGUE VILLASIS, JORGE ALBERTO, docente de la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado Análisis y evaluación del marco normativo del Programa Reactiva Perú a partir de la experiencia comparada del/de la autor(a) DE LA TORRE OBREGON, MAYRA PAOLA, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 21%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 05/12/2022.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de Suficiencia Profesional, y no se advierte indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha:

Lima, 27 de enero

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: <u>PANIAGUE VILLASIS, JORGE ALBERTO</u>	
DNI: 09337931	Firma 
ORCID: 0000-0001-8171-2947	



La presente investigación se la dedico a Dios por darme la fortaleza necesaria para llevarla a cabo, a mi familia por su apoyo incondicional, a mi asesor por la constante orientación y a todas las personas que a lo largo de mi desempeño profesional me guiaron y confiaron en mí.

Gracias a todos por darme las herramientas para brillar cada día más.

Mayra De la Torre

RESUMEN EJECUTIVO

La investigación se enfoca en el método comparado, considerando que es importante evaluar el impacto económico y la forma como se han regulado los programas similares otorgados en diferentes países como Suiza y Ecuador; y el método de riesgos legales, al considerar desde la perspectiva de las empresas beneficiarias, de las entidades del sistema financiero y del Estado Peruano, cuáles han sido las dificultades que surgieron en la aplicación práctica del Programa Reactiva Perú.

En virtud de lo antes indicado, el tema de la presente investigación es el Análisis y evaluación del marco normativo del Programa Reactiva Perú a partir de la experiencia comparada (2020-2021). En ese sentido, la pregunta principal de la investigación es ¿El Programa Reactiva Perú está adecuadamente diseñado?

A lo largo de los tres capítulos de la investigación se discutirán las siguientes preguntas específicas: ¿Qué características poseen los créditos para contrarrestar los efectos económicos de la pandemia en la experiencia comparada? ¿Qué aspectos de las experiencias comparadas analizadas pueden ser emuladas por el programa Reactiva Perú? ¿Cuáles son los aciertos y desaciertos del Programa Reactiva Perú? ¿Qué aspectos podrían ser mejorados en el Programa Reactiva Perú para que cumpla con su finalidad?

La hipótesis de la presente investigación es la siguiente: “El Programa Reactiva Perú no ha sido diseñado adecuadamente, debido a que presenta un conjunto de falencias desde diversos ángulos, tales como imprecisiones en la técnica legislativa en su elaboración y una escasa claridad en su finalidad, entre otros. Sin embargo, se debe resaltar que se trata de una adaptación de la experiencia comparada que ha permitido inyectar liquidez a la economía en el contexto de la pandemia y evitar la ruptura de la cadena de pagos.

Las principales falencias identificadas son las siguientes:

- Imprecisiones en la formulación de criterios para la selección y exclusión de las empresas beneficiarias de los créditos, dado que no se cumple la finalidad del Programa de poder otorgar créditos a las empresas más afectadas por la pandemia del COVID- 19.

- Escasa claridad en las restricciones que las empresas beneficiarias deben mantener durante la vigencia del crédito, dado que estas han sido estructuradas de forma muy genérica, lo que posibilita el mal uso de los fondos provistos por el Programa.
- La falta de delimitación de las atribuciones y responsabilidades por parte del MEF, BCRP, COFIDE y las Empresas del Sistema Financiero, lo que dificulta que puedan velar por el adecuado cumplimiento del Programa.
- Complejidad en la estructura del crédito; dada la intervención del MEF, BCRP, COFIDE, Empresas del Sistema Financiero, lo cual implica la suscripción de contratos, informes, reportes que retrasaran la colocación de los créditos .



ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	1
ÍNDICE	3
ÍNDICE DE FIGURAS	5
INTRODUCCIÓN	6
1. CAPÍTULO I – ESTADO DEL ARTE	8
1.1 CRISIS ECONÓMICA DE LA GRAN DEPRESIÓN	8
1.2 CRISIS ECONÓMICA DEL COVID-19	9
1.3 RESPUESTAS A LA CRISIS ECONÓMICA DEL COVID-19	11
1.4 POLÍTICAS ECONÓMICAS	14
1.4.1 POLÍTICA MONETARIA	15
1.4.2 POLÍTICA FISCAL	16
1.5 PROGRAMA REACTIVA PERÚ	18
1.5.1 CARACTERÍSTICAS	19
1.5.2 CRITERIOS DE ELEGIBILIDAD	20
1.5.3 RESTRICCIONES DURANTE LA VIGENCIA DEL PRÉSTAMO	21
1.5.4 OPERATIVA DEL PROGRAMA	22
2. CAPÍTULO II- PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	27
2.1 RIESGOS LEGALES Y OTROS	29
2.1.1 EMPRESA BENEFICIARIA	30
2.1.2 EMPRESAS DEL SISTEMA FINANCIERO	33
2.1.3 ESTADO PERUANO	35
2.2 EXPERIENCIA COMPARADA	38
2.2.1 ECUADOR	38
2.2.2 SUIZA	41

3. CAPÍTULO III – DISCUSIÓN	46
3.1 DISCUSIÓN	46
3.2 PROPUESTA	57
CONCLUSIONES	60
REFERENCIAS	63



ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Esquema de canalización de garantías	24
Figura 2. Esquema de riesgos legales	29



INTRODUCCIÓN

Desde el 07 de marzo de 2020, fecha en la que se detectó el primer caso de COVID-19 en el Perú, han suscitado consecuencias económicas en el país y el mundo que obligan a la aplicación de políticas económicas y financieras por parte del Gobierno. Una muestra del impacto económico es que la producción nacional se contrajo 16% en marzo del 2020 en comparación con el mes de marzo del 2019 y en el segundo trimestre del 2020 cayó en 30,2% en comparación con el segundo trimestre del 2019.

En esa proyección, se calcula una caída anual en el 2020 del 15% del PBI peruano (Diego Macera en entrevista publicada en el portal del Instituto Peruano de Economía - <https://www.ipe.org.pe/portal/calculamos-una-caida-anual-del-15-del-pbi/>).

Las consecuencias económicas antes descritas, nos llevan a centrar esta investigación en una de las políticas económicas aplicadas por el Gobierno, es decir, el Programa Reactiva Perú, el cual fue diseñado para evitar un mayor deterioro de las condiciones económicas y financieras en el país. (Sanchez E. y Castro F., Revista la Moneda del BCRP, p. 23), siendo el objetivo del programa descrito en el D. Legislativo 1455, garantizar el financiamiento de la reposición de los fondos de capital de trabajo de empresas que enfrentan pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios, a través de un mecanismo que otorgue la garantía del Gobierno Nacional a los créditos en moneda nacional que sean colocados por las Empresas del Sistema Financiero.

El Programa Reactiva Perú consiste en la emisión de garantías por parte del Tesoro Público a las empresas del sistema financiero por los créditos que otorgaran en favor de empresas afectadas por el Covid-19. Este programa dispuso de un fondo inicial de 30 000 millones de soles, el cual fue ampliado hasta 60 000 millones de soles, es decir un monto equivalente al 8,7% del PBI.

(Informe Macroeconómico Multianual 2021 – 2024, Ministerio de Economía y Finanzas, https://www.mef.gob.pe/pol_econ/marco_macro/MMM_2021_2024.pdf).

Si bien este programa tiene como finalidad beneficiar con los referidos créditos a las empresas afectadas por el Covid-19, las imprecisiones de los criterios de selección han ocasionado que se otorguen créditos a empresas que no son las más afectadas con la crisis económica, lo cual será sustentado en el desarrollo de la presente investigación.

Por otro lado, existen imprecisiones en las restricciones que se deben cumplir durante la vigencia del crédito. Una de ellas, que solo se menciona de forma genérica, es la prohibición de reparto de dividendos; pero en ese extremo se podría entonces realizar préstamos a accionistas y por ende repartir dividendos de forma encubierta con fondos otorgados por el Programa Reactiva Perú. En este extremo pudo haberse indicado que se encuentra prohibida cualquier forma de beneficio a los accionistas en tanto no se cancele el crédito otorgado por el referido programa. Adicional a ello, la estructura del Programa Reactiva Perú incluye la intervención del MEF, BCRP, COFIDE, ESF y por ende la firma de contratos, emisión de informes o reportes que presumiblemente han dificultado la rapidez de colocación de los créditos.

Consideramos que el tema en análisis es de vital relevancia no solo por la situación económica suscitada en el país y en el mundo, la cual ha obligado a los estados a crear diversos programas y políticas económicas para frenar el impacto por el covid-19; sino sobre todo por tratarse de una de las principales medidas tomadas por el Estado a fin de paliar los efectos de la pandemia a nivel económico, considerando además su carácter especial al requerir una tasa de interés simbólica.

El objetivo principal de la presente investigación es proponer un esquema normativo que permita que el Programa Reactiva Perú cumpla con su finalidad, para ello se debe:

- Identificar qué características poseen los créditos para contrarrestar los efectos económicos de la pandemia en la experiencia comparada.
- Evaluar qué características de las experiencias comparadas analizadas pueden ser emuladas por el programa Reactiva Perú.
- Determinar los aciertos y desaciertos del Programa Reactiva Perú.

CAPÍTULO I: ESTADO DEL ARTE

Como señala Mankiw (2012), la economía estudia como la sociedad administra sus recursos escasos. Asimismo, la Gran Depresión ha modificado e incluido diferentes teorías que nos permiten fundamentar las medidas económicas adoptadas en la actualidad, por lo que, iniciaremos el presente capítulo con la descripción de estas.

1.1 Crisis económica de la Gran Depresión:

El suceso que desencadenó esta crisis fue la caída de la Bolsa de valores de New York en octubre de 1929. Este periodo, que duro más de una década en los Estados Unidos, provocó la caída del Producto Nacional Bruto de este país en cerca del 70% entre 1929 y 1933; y esta cifra recién pudo retornar a sus niveles anteriores a partir de 1937. Adicionalmente, tuvo como consecuencias la caída en desempleo de una cuarta parte de los trabajadores de este país; así como una caída de existencias de dinero, los cuales provocaron una quiebra bancaria en gran escala, lo que habría sido originado por una débil respuesta por parte de la Reserva Federal (Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. 2014).

El valor de esta crisis económica es que muchas instituciones como la Reserva Federal de Estados Unidos y la moderna macroeconomía se dieron forma en dicha época. Asimismo, como consideran Dornbusch, Fischer y Startz (2014), dicha crisis hizo que la doctrina Keynesiana, nombrada así por John M. Keynes, prosperara porque parecía explicar cuáles eran las causas de esta crisis (caída de la demanda de inversión), y porque explicaba que adoptar una política fiscal expansiva permitía prevenir depresiones futuras, fundamentando esta idea que la economía privada era inestable y que se requería la intervención del gobierno a través de políticas estabilizadoras para mantener el buen desempeño de la economía. Como señaló Keynes en su libro “Teoría general del empleo, el interés y el dinero”, en épocas de crisis económica y financiera, existe la necesidad de que el gobierno asuma un rol más activo para que los mercados funcionen adecuadamente, y por ende se debe incrementar la demanda agregada, incluido el gasto gubernamental en obras públicas.

Es importante entender cuál es la teoría keynesiana, puesto que tal como indicó Julio Velarde, presidente del BCRP en el *webinar* internacional Reactivación Económica en el Perú y América Latina Post Covid-19, organizado por la Universidad Continental; “Lo que faltaría una vez termine la cuarentena va a ser tratar de estimular la inversión pública, principalmente aquellos que tengan un mayor ritmo de empleo, es algo indispensable, es ‘receta keynesiana’ que se vuelve indispensable. Ejemplos de esta denominada receta keynesiana son el otorgamiento de bonos, la postergación de pagos de impuesto o el subsidio a los trabajadores en planillas que cumplan ciertos requisitos. Lo siguiente que explicaremos es que consiste la crisis económica del COVID-19 que nos afecta desde el 2020 y que a la fecha no podemos superar.

1.2 Crisis económica del Covid-19

Las medidas para contrarrestar la crisis ocasionada por el COVID-19 incluyen la aplicación de una política económica con fuerte intervención del Estado, así como una política fiscal expansiva. Estas acciones, que vienen siendo realizadas no solo en nuestro país, sino en todo el mundo, mantienen su agresividad para intentar paliar las externalidades negativas que han ido surgiendo por el Covid-19 y las restricciones propias de esta pandemia.

En este contexto, se advierte que el *tradeoff* constante, a nivel de política estatal se define entre la salud versus la economía. Evidentemente debe primar la salud, pero se deben tomar medidas necesarias para que la economía no colapse.

A nivel mundial, las consecuencias económicas no son nada alentadoras; la OCDE en abril 2021, señaló al COVID-19 como una tragedia sanitaria mundial que no solo a dicha fecha se han perdido casi 2,9 millones de vidas en el mundo, sino que también ha causado una consecuencia más duradera; la peor crisis económica desde la Gran Depresión de la década de 1930. Se trata de una crisis no solo económica, sino también social, considerando que el origen primordial del mismo es una enfermedad que para inicios del 2020 era totalmente desconocida, lo cual provocó una incertidumbre en el mundo, aunado además a las realidades de las economías de desarrollo y emergentes que diferencias a los países.

Las cifras de la OCDE antes descritas, guardan relación con el editorial de Stefano Scarpetta – director de Empleo, Trabajo y Asuntos Sociales de la OCDE del reporte OECD *Employment Outlook 2020 - Worker Security and the COVID-19 Crisis*; donde señala que la tasa de desempleo en toda la OCDE aumentó del 5,3% en enero al 8,4% en mayo de 2020. Asimismo, la respuesta de los estados inyectó varios billones de dólares a nivel mundial para sostener a las personas, familias y empresas. Finalmente, Steffano Scarpetta culmina la editorial con una frase en señal de llamado de atención para que todos los países trabajemos por la crisis mundial que atravesamos: *“It is not the time to rebuild the old. It is time to build better”*.

En esa misma línea, la OCDE en su encuesta *“Risk that matter 2020”* realizada en septiembre – octubre del 2020 y que incluye a 25 países miembros de esta organización (Chile, Alemania, Estados Unidos, entre otros) expone principalmente resultados que denotan claramente que estamos frente a una crisis económica y social mundial sin precedentes: cuatro de cada diez encuestados señalan que su hogar experimentó una interrupción laboral como resultado del COVID-19, el 10% de los encuestados señaló que no han podido pagar un gasto habitual (alquiler, hipoteca, servicios públicos o una tarjeta de crédito). Finalmente, a pesar de las intervenciones en los países miembros de la OCDE durante la crisis, de forma unánime los encuestados consideran que los gobiernos deberían hacer más para asegurar la estabilidad social y económica, considerando las brechas sociales en las intervenciones (OCDE, 2021). Consideramos importante resaltar estas cifras y encuestas de la OCDE, que nos sirven como referente de las graves consecuencias económicas mundiales, que permiten además que los estados puedan analizar y construir mejores estructuras en cada una de las realidades y en base a las falencias que han resaltado en cada país.

El Banco Mundial, considera que América Latina es la región más golpeada por el COVID-19, manifestando un impacto a largo plazo en las economías de la región, la cual tuvo una caída del producto bruto interno regional del 6,7% en el 2020, excluyendo Venezuela (Banco Mundial, 2021). Sin duda alguna, América Latina incluye a países en economías emergentes y de desarrollo, lo cual empeora la afectación económica y social.

En nuestro país, la situación a la que nos ha llevado la pandemia ha generado inactividad comercial; según cifras del INEI, a agosto del 2020, 2 de cada 10 empresas habrían dejado de

funcionar. Por ejemplo, la Compañía Universal Textil S.A. en noviembre del 2020 anunció su disolución y liquidación. Otro caso, es el conocido diario Publimetro que en el mes de mayo del 2020 se despidió de sus lectores después de 9 años de haber ingresado al país. El estancamiento de la actividad comercial a raíz de la pandemia del Coronavirus también puede verse reflejado en la recaudación del Impuesto General a las Ventas Interno durante el mes de abril de 2020, la cual fue de 1870 millones de Soles, monto que representa una disminución del 39.25% respecto de abril de 2019. Otro indicador importante es el producto bruto interno (PBI) que, en el año 2020, se contrajo en 11,1%, respecto del año 2019 (INEI, 2020). Asimismo, se considera que el Perú sería el país de la comunidad andina más afectado, siendo Ecuador el país menos afectado presumiblemente porque depende de la política monetaria de Estados Unidos debido a que su economía fue dolarizada a partir del año 2000 (ONU, 2020)

Contrario a ello, una noticia alentadora es que a enero del 2022 el Banco Mundial estimó un crecimiento en el 2021 del 13,2% respecto del 2020, siendo uno de los países con mayor crecimiento en América Latina y el Caribe. Sin embargo, en el reporte emitido en enero 2022, prevé que el crecimiento para el año 2022 será de 3,2% es decir retornaremos los niveles de crecimiento prepandemia.

Un elemento adicional para considerarse es el contexto político en el que nos encontramos dado que hemos tenido cinco presidentes de la República en el último quinquenio, lo cual desencadena una externalidad negativa adicional a la crisis económica generada por el COVID-19.

Dadas todas las circunstancias antes descritas, es necesario que los Estados adopten medidas que logren evitar o detener los efectos negativos producto de la pandemia por el COVID-19.

1.3 Respuestas a la crisis económica del Covid - 19

Con relación a las medidas tomadas por otros países, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), señala que los países de la región han implementado las siguientes medidas, con la finalidad de limitar los impactos económicos de la crisis por el covid-19, lo cual puede replicado o tomo referencia en nuestro país:

- Políticas fiscales e instrumentos de estímulo y protección de la actividad económica; como reorganizar presupuestos (y si necesario acceder a medios de ahorro o endeudamiento) para implementar paquetes de estímulo fiscal al fin fortalecer los sistemas de salud, proteger los ingresos y minimizar la contracción de la economía. Por ejemplo; Alemania, España, Italia y Estados Unidos han otorgado préstamos estatales y garantías de crédito para empresas, subsidios de desempleo, aplazamiento de impuestos, aplazamientos y subsidios a la seguridad social. Por el lado peruano, contamos con el Programa Reactiva Perú, el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la cartera crediticia de las empresas del sistema financiero.

Otro ejemplo son las medidas de apoyo para las PYME y las empresas. Por ejemplo, El Salvador otorgó 600 millones en préstamos a bajo interés para las PYMES. En España se proporcionó 432 millones a las PYMES a través del Instituto de Crédito Público (banco público). En el estado peruano se ha implementado el Programa FAE-MYPE, que explicaremos a grandes rasgos dentro del presente punto.

Por otro lado, las emisiones de bonos soberanos aumentaron en América Latina un 45% a octubre del 2020, respecto al acumulado a octubre año 2019. En el caso peruano se emitieron por primera vez en la historia en noviembre del 2020, un bono por el plazo de 100 años por el monto de 1.000 millones de dólares, lo cual ha permitido que contemos con la liquidez necesaria para afrontar la pandemia producto del COVID-19.

- Políticas monetarias para garantizar el funcionamiento del sistema financiero y bancario; como estabilizar los tipos de cambio y preservar la solvencia y el funcionamiento del mercado bancario. El Banco Central de Reserva del Perú, se encuentra aplicando desde el inicio de la pandemia una Política Monetaria Expansiva con medidas como la reducción de tasa de encaje o tasa de interés de referencia. En el ámbito internacional, también países como Brasil, Chile y Colombia han proporcionado liquidez a través de acuerdos temporales recíprocos de divisas y adquirieron valores públicos y privados.

En Perú, a partir de marzo del 2020, se emitieron las primeras normas que reglamentan las medidas establecidas por el Estado, centradas inicialmente en evitar la propagación del Covid-19.

Es así que, en marzo del 2020, se emitió el Decreto Supremo No. 044-2020-PCM a través del cual se declaró el Estado de Emergencia Nacional por las graves circunstancias que afectan la vida de la Nación a consecuencia del Covid-19 durante el periodo comprendido del 15 al 30 de marzo de 2020, limitando el ejercicio del derecho a la libertad de tránsito para que las personas solo puedan circular por las vías públicas para la prestación y acceso a los servicios públicos esenciales (adquisición de alimentos, productos farmacéuticos, acceso a entidades financieras, entre otros), lo cual implicó la suspensión de actividades como los restaurantes, cualquier tipo de espectáculo y el cierre temporal de fronteras del país. A marzo del 2022, el Estado de Emergencia Nacional sigue vigente, según el Decreto Supremo 016-2022 a través del cual se establecen obligaciones como la presentación de carné físico o virtual con esquema de vacunación completo para el ingreso a centros comerciales, tiendas en general, entre otros; el uso obligatorio de mascarilla KN95 o una mascarilla quirúrgica de tres pliegues y encima una mascarilla comunitaria para circular en las vías de uso público o lugares cerrados.

- En cuanto a las medidas económicas se emitieron normas para permitir el otorgamiento de subsidios monetarios o también denominados “bonos” con la finalidad de cubrir las necesidades básicas de los peruanos que habían visto paralizadas sus actividades económicas y, de tal modo dinamizar la economía. Uno de los primeros bonos fue de S/380 soles a favor de los hogares en pobreza o pobreza extrema aprobado a través del Decreto de Urgencia No. 027-2020, se aprobó también el subsidio de S/380 soles a favor de los hogares vulnerables con trabajadores independientes (Decreto de Urgencia No. 033-2020). A marzo del 2022, los bonos que se han otorgado son los siguientes; bono para hogares en condición de pobreza o pobreza extrema (S/380 soles), bono independiente (S/760 soles), bono rural (S/760 soles), subsidios para empresas generadoras de empleo (para el sector privado se entregó un bono por cada trabajador que estuviera ganando hasta S/ 1500 soles), bono familiar universal (S/ 760 soles), líneas de apoyo económico (dirigida para trabajadores y organizaciones culturales), bono 600 para hogares en situación de vulnerabilidad (S/ 600 soles) y bono yanapay (S/350 soles).
- Como complemento a ello, se han creado diferentes programas para evitar la ruptura de la cadena de pagos; por ejemplo, en marzo de 2020 se creó el Fondo de Apoyo Empresarial para Mypes (FAE- MYPE) a través del Decreto de Urgencia No. 029-2020, el cual consiste

en garantizar créditos para capital de trabajo para las micro y pequeñas empresas (MYPE), lo cuales son otorgados a través de las Entidades del Sistema Financiero y las Cooperativas de Ahorro y Crédito. Se creó también el Fondo de Apoyo Empresarial para el Sector Turismo (FAE- TURISMO), Fondo de Apoyo Empresarial para pequeños productores agrarios(FAE- AGRO), Programa de Garantía de Créditos y Reactiva Perú.

Es importante que se defina los conceptos económicos fundamentales para el análisis y entendimiento del presente trabajo, lo cual abordaremos a continuación.

1.4 Políticas Económicas:

Uno de los deberes primordiales del Estado es promover el bienestar general, (Constitución, Art. 44) para ello es necesario que se adopten Políticas de Estado, entre las que figuran las Políticas Económicas. Por un lado, contamos con las teorías clásicas de la economía con representantes como Adam Smith que defienden una menor intervención del estado en la economía dado que se cuentan con elementos como la “mano invisible” del mercado que guía el interés de cada individuo. Contrario, a ello se encuentra Keynes, que con su libro “Teoría general del empleo, el interés y el dinero”, señala que el Estado debe intervenir para estimular activamente la demanda agregada. (Jiménez, 2019).

Como señala Juan Mendoza (1988), las políticas económicas se dividen en:

- Macroeconómica: Políticas Fiscales, Políticas Monetarias, Políticas Cambiarias, Políticas de Comercio Exterior.
- Microeconómicas o sectoriales: Políticas Industriales, Políticas Agropecuarias, Políticas Mineras, Políticas Educativas, Políticas de Salud, Políticas Tecnológicas.

Como señala Mankiw (2020), la macroeconomía estudia los fenómenos de toda la economía, como el desempleo, la inflación y el crecimiento económico. Y la microeconomía estudia como las familias y empresas toman decisiones e interactúan en el mercado. Estas dos principales ramas de la economía están totalmente vinculadas y van a definir el funcionamiento del sistema económico en conjunto.

- Reforma constitucional: Reformas del Sector Público, Reformas del Sector Financiero, Reformas del Sector Laboral, Reformas del Sector Educación, Reformas del Sector Salud, Reformas del Sector Judicial.

Evidentemente cada teoría económica incluye sus matices e incluso podemos afirmar que se tratan de decisiones políticas y por ende guarda mucha relación con quienes nos gobiernan y quienes los asesoran. Lo más importante y sin entrar en mayor análisis de las teorías económicas, que no es el punto central del presente trabajo, es establecer que el Estado Peruano se enmarca en una economía social de mercado; que implica también la presencia del Estado a través de las Políticas que explicaremos en los siguientes puntos.

1.4.1 Política Monetaria

La Política Monetaria se encuentra a cargo del Banco Central de Reserva del Perú, que tiene como principal finalidad preservar la estabilidad monetaria en el país (Constitución, Art. 84), para ello cuenta principalmente con las siguientes herramientas: la tasa de interés de referencia y la tasa de encaje legal.

La tasa de interés de referencia tiene como finalidad fijar un promedio de tasa para las operaciones interbancarias, lo cual finalmente va a afectar en la tasa de las operaciones de las entidades financieras con el público. De acuerdo a lo señalado por el propio BCRP, desde abril 2020 hasta julio 2021, la tasa de interés de referencia se encontró en 0,25%, su mínimo histórico, producto de la política adoptada por el BCRP con la finalidad de inyectar liquidez en el sistema económico del país. A marzo de 2022, la tasa de interés de referencia ha sido incrementada a 4.00%, a fin de evitar el impacto de la inflación por el alza de precios, así como del tipo de cambio. Sin embargo, el BCRP ha precisado que la Política Monetaria continúa siendo expansiva (noviembre, 2021)

La tasa del encaje legal es aquel monto mínimo obligatorio establecido por el Banco Central de Reserva del Perú a las Empresas del Sistema Financiero y respecto de las cuales las mismas no pueden disponer para las actividades de intermediación financiera. Es decir, si el encaje es mayor, menor es el monto que las Entidades del Sistema Financiero tienen a disposición para insertar en el sistema económico. En cuanto a las medidas específicas adoptadas por el Banco Central de

Reserva del Perú, a junio del 2020, se ha reducido la tasa del encaje legal en soles del 5% a 4%. A marzo del 2022, la tasa del encaje legal es de 5.5%, en línea con el incremento de la tasa de referencia y a fin de reforzar el control monetario

Asimismo, la Política Monetaria, tendrá una naturaleza expansiva cuando busque la aumentar la inyección de liquidez al sistema bancario, mientras que será restrictiva cuando busque disminuirla. Como señalan Dornbusch, Fischer y Startz (2014), la política monetaria influye puesto que un aumento en la cantidad de dinero afecta la economía incrementa el nivel de producción porque reduce las tasas de intereses. Asimismo, señalan también que cuando la tasa de interés llega a cero, los bancos centrales no pueden hacer más con la política monetaria tradicional para estimular la economía, por lo que como mencionamos anteriormente las decisiones y políticas que se tomen deben contar con un análisis determinado.

En el escenario que nos encontramos; las políticas monetarias del BCRP han sido expansivas, dado que la intención es aumentar la liquidez al sistema bancario para que eso pueda ser trasladado a los diferentes agentes económicos y evitar así la ruptura de la cadena de pagos.

1.4.2 Política Fiscal

La Política Fiscal se encuentra a cargo del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú, y es entendida como aquellas medidas que se llevan a cabo en un Estado, con la finalidad de influir en el nivel de precios, la producción, la inversión y el empleo, a través del gasto, inversión pública y los impuestos, entre otros; es expansiva cuándo genera un aumento en la demanda agregada, y restrictiva cuándo da a lugar a una disminución de la demanda agregada. Un ejemplo de políticas fiscales son los bonos, subsidios que se han otorgado en pandemia.

La demanda agregada el volumen de producción agregada que los agentes económicos están dispuestos a adquirir (Blanco, 2008, pp.292), es decir se trata de la producción real que tiene un país en un determinado tiempo (consumo, inversiones).

- a) Política fiscal expansiva es un reflejo del principio económico desarrollado por Mankiw “*Los Gobiernos pueden mejorar algunas veces los resultados del mercado*” (2012, p.120), premisa que hemos visto aplicada en muchos países, quienes intervienen también en la Política Monetaria para cuidar o intentar mantener a flote la economía de sus Estados, en esta pandemia, mientras se busca asignar eficientemente los recursos frente a las fallas del mercado por la externalidad del virus, las políticas públicas buscarán lograr eficiencia económica y obtener los máximos beneficios frente a productos escasos.

Otro de los principios de los cuales se puede hablar cuando estamos frente a una Política fiscal expansiva, es la relacionada con la ausencia de actividad económica, es así que colocando el principio en forma negativa u opuesta, tendríamos lo siguiente “*La ausencia de comercio no mejora el bienestar de todos*” y eso es algo que hemos podido evidenciar rápidamente en estos meses y en diversos continentes, ante la ausencia de comercio, el bienestar de los agentes económicos se ha visto fuertemente perjudicado, ciudadanos, trabajadores, empresas; impedidos de desarrollar su giro de negocio y mantener la oferta en el mercado, ocasionando la toma de decisiones sobre reducciones de sueldo, no renovación de contratos, declaratoria de quiebra de empresas, entre otros.

Diego Herrera, especialista líder en mercados financieros en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), propone en el artículo “*Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19*”; medidas fiscales como facilidades formales para microempresas dirigidas a los sectores más afectados de la pandemia, y que se daría a través del gobierno, actuando como una banca de segundo nivel y se entrega a los beneficiarios a través de instituciones financieras y Fintech. Esta medida propuesta por el BID es muy similar al esquema del Programa Reactiva Perú que describiremos en los siguientes puntos. (<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Instrumentos-de-financiamiento-para-las-micro-pequenas-y-medianas-empresas-en-America-Latina-y-el-Caribe-durante-el-Covid-19.pdf>).

- b) La Política fiscal restrictiva, por el contrario, busca la reducción de la demanda agregada mediante la disminución del gasto público y el aumento de la presión tributaria.

La Política Fiscal que se encuentra aplicando el Estado Peruano a la fecha es expansiva, puesto que busca incentivar el consumo, producción a través de la inyección liquidez como los bonos o subsidios; si bien el impacto no va a ser fuerte y directo dada la situación de incertidumbre en la que nos encontramos, son elementos que se tienen que seguir aplicando. En línea con ello, el Programa Reactiva Perú es una política de tipo expansiva, puesto que es una nueva facilidad de inyección de liquidez al sistema financiero trabajada bajo Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional. Bajo la misma estructura se encuentra también el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la cartera crediticia de las empresas del sistema financiero y las Operaciones de reporte condicionadas a la refinanciación de cartera de créditos

En virtud de lo antes descrito podemos concluir que desde el punto de vista económico las medidas adoptadas por el Estado Peruano guardan relación con la teoría económica e incluso también otros países de la región vienen aplicando políticas similares. A continuación, nos centraremos en explicar como el Programa Reactiva Perú se encuentra regulado normativamente.

1.5 Programa Reactiva Perú

La Exposición de motivos del Decreto Legislativo No. 1455 – Decreto Legislativo que crea el programa “Reactiva Perú” para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del covid-19, explica que la propuesta del Programa de Reactiva Perú (en adelante “el Programa”), consiste en que el Tesoro Público garantice los créditos otorgados por las empresas financieras a empresas afectadas por el covid-19, ya están siendo aplicadas a los siguientes países. Asimismo, indica que existen sendos trabajos académicos que remarcan la efectividad de las políticas económicas antes descritas, como los siguientes:

- Francia (garantía hasta el 90%).
- Italia (garantía tanto PN como para PJ).
- Reino Unido (garantía hasta el 90%).
- España (garantía hasta el 70%).
- Alemania (garantía hasta el 90%).
- Chile (garantía hasta el 80%).

- Colombia (garantía hasta el 90%).
- Suiza (garantía hasta el 100% y solo para pymes).

La norma antes descrita fue publicada en el Diario Oficial El Peruano, el 06 de abril del 2020, y fue emitida en virtud de la delegación de facultades otorgada al Poder Ejecutivo ante el Estado de Emergencia Nacional producida por el covid-19. El 13 de abril del mismo año, se emitió el Reglamento Operativo del Programa Reactiva Perú, y el 23 de abril el BCRP realizó la primera subasta de Repos de Cartera con Garantía del Gobierno Nacional.

El Programa tuvo dos fases, cada una de ellas por el monto de S/ 30 000 000 000,00 (treinta mil millones y 00/100 de Soles) con garantías desde el 80% hasta el 98%, y el monto total que se garantizan por empresa deudora no exceden los S/ 10 000 000,00 (diez millones y 00/100 Soles).

En la primera fase se realizaron 17 subastas, se adjudicó la totalidad del monto inicial y la tasa de interés promedio fue de 1,12%. En la segunda fase del Programa se realizaron 33 subastas, quedando una desierta, y se adjudicaron S/ 25 282 millones y la tasa de interés promedio fue de 1,73%. (BCRP, octubre 2020).

1.5.1 Características:

- La finalidad es garantizar el financiamiento de la reposición de los fondos de capital de trabajo de empresas que enfrentan pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios ante la situación provocada por la pandemia del covid-19, donde al inicio de la cuarenta se restringieron las actividades, estando permitidas solo los servicios básicos y esenciales. A octubre del 2021, las actividades comerciales se encuentran reanudadas siempre que se cumplan con los protocolos de seguridad y aforos establecidos de acuerdo a cada Departamento, lo cual se va modificando constantemente de acuerdo al nivel de contagios del Covid -19.
- El plazo de los préstamos ha sufrido constantes variaciones, a la fecha no puede exceder de 60 meses que puede incluir un periodo de gracia máximo de 24 meses. Cabe precisar que inicialmente el periodo de gracia fue de 12 meses, pero en los meses de marzo y abril del 2021 se emitieron el Decreto de Urgencia No. 026 -2021, Resolución Ministerial

No.119 – 2021 – EF/15 y Decreto de Urgencia No. 039- 2021 que permiten su ampliación a criterio de los bancos acreedores. Ello se debe principalmente a que la pandemia por el covid-19 aún no está controlada, y que recién a partir de mayo del 2021 se han reanudado las actividades de forma gradual y progresiva conforme el Decreto Supremo 080-2020-PCM e incluso las dos principales cadenas de cine reiniciaron sus actividades recién el 05 de agosto del 2021 (citado en el Diario Gestión, 2021)

- Las empresas beneficiarias son personas naturales o jurídicas, que realizan actividad empresarial y cumplen con todos los criterios de elegibilidad descritos en el Decreto Legislativo 1455 y el Reglamento Operativo del Programa, así como sus modificaciones y que detallaremos en el siguiente punto.
- El porcentaje de la garantía se define en base al monto otorgado del crédito; por montos hasta 90 000 - garantía del 98%, montos hasta 750 000 - garantía del 95%, por montos hasta 7 500 000 - garantía del 90% y por monos hasta 10 000 000 – garantía del 80%. Asimismo, el monto del préstamo cubre como máximo a tres meses de venta promedio del año 2019 de acuerdo a lo registrado en SUNAT o para las microempresas se puede utilizar además el equivalente de dos meses promedio de deuda del año 2019 según lo establecido por la SBS para créditos hasta un máximo de 40 000, el referente que resulte mayor.

1.5.2 Criterios de elegibilidad:

Los criterios de elegibilidad los podemos dividir en dos grupos; el primer grupo se trata de la clasificación de “Normal” o “Con Problemas Potenciales” que debe tener la empresa beneficiaria en la central de riesgos de la Superintendencia de Banca y Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. Cabe precisar que esta clasificación ha sido medida a febrero del 2020. Adicional a ello, en caso de no contar con ninguna clasificación, no deben haber estado en los últimos 12 meses previos en una clasificación distinta a la “Normal”. Finalmente, el no contar con ninguna clasificación en los últimos 12 meses se debe entender como “Normal”, por ende, es viable que se le otorgué el préstamo. Ese primer criterio, se sustenta en que, si bien la finalidad es reponer el capital de trabajo, se trata finalmente de un préstamo que debe ser devuelto y por ende se debe sustentar que previo al inicio de la pandemia en el Perú (marzo 2020), la actividad económica era rentable. Cabe precisar que se trata de un préstamo no de un bono, por ende, se debe asegurar que

la capacidad del cliente permita ello, siendo inconsecuente que se permita que un cliente clasificado de forma distinta a la formal sea beneficiario de este Programa, quizá para esos casos se pueda optar por otras medidas económicas.

En el segundo grupo de criterios de elegibilidad, que hemos dividido en el presente trabajo, se encuentran todos aquellos eventos o situaciones que la empresa beneficiaria no debe reunir, a efectos de evitar que sea discutible o incluso imparcial el otorgamiento de los préstamos, considerando además que es un beneficio dadas las bajas tasas que se han otorgado; en la primera fase del Programa Reactiva Perú se otorgan préstamos a una tasa promedio del 1,12% y en la segunda fase a una tasa promedio del 1,73% (BCRP, 2020)

- No debe tener deudas tributarias administradas por la SUNAT, por períodos anteriores al año 2020, exigibles en cobranza coactiva que totalicen un importe mayor a 1 UIT al momento de solicitar el crédito a la ESF.
- No debe ser vinculada a la Entidad del Sistema Financiero otorgante del préstamo.
- No debe estar comprendida en el ámbito de la Ley 30737 (delitos contra la administración pública, corrupción y conexos) o procesos por delitos de corrupción y conexos o cuyos representantes estén siendo investigados por dichos delitos; quedando exceptuados los créditos de las personas o entes jurídicos que hayan cumplido con el pago total de la reparación civil a que hubiera lugar y tengan la condición de habilitadas para contratar con el Estado.
- No debe realizar las actividades o características señaladas en la lista de exclusión que se detalla en el Anexo I del Reglamento Operativo. Esta restricción también incluye a las empresas que no realizan las actividades antes descritas pero que pretenden desarrollarlas.
- No deben estar inhabilitadas por el Tribunal de Contrataciones del Estado del Organismo Supervisor de las Contrataciones del Estado.

1.5.3 Restricciones durante la vigencia del préstamo:

Es importante reiterar que las empresas solo pueden utilizar el préstamo para obligaciones de corto plazo relacionadas con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios, como

explicábamos a lo largo del trabajo la finalidad económica es la preservación de la cadena de pagos y se inyecte liquidez en el sistema económico.

En ese sentido, las empresas beneficiarias solo pueden utilizar el préstamo para la finalidad antes indicada, y además están impedidas de utilizar el préstamo para lo siguiente:

- Pago de obligaciones financieras, lo cual incluye el prepago de obligaciones financieras vigentes en tanto se encuentre vigente el préstamo y sea cual sea la fuente de esta. Esto a fin de evitar de que el préstamo a baja tasa sirva para cancelar un préstamo de tasa estándar y por ende beneficiar indebidamente a las empresas.
- Distribuir dividendos o repartir utilidades, salvo el porcentaje correspondiente sus trabajadores. Ello responde a que, si la empresa se encuentra en una situación económica que permita repartir dividendos o utilidades, lo ideal sería no solicitar el préstamo, para así beneficiar las que realmente tienen dificultades con la cadena de pagos.

Finalmente, en cuanto a las restricciones, el Decreto Legislativo y el Reglamento Operativo que regulan el Programa señalan que las empresas beneficiarias no pueden prepagar obligaciones financieras sea cual sea el origen de los fondos, ni utilizar el préstamo para financiar lo siguiente:

- Adquisición de activos fijos.
- Compra de acciones o participaciones en empresas, bonos y otros activos monetarios, así como para realizar aportes de capital.

1.5.4 Operativa del Programa:

La operativa del programa no incluye de manera directa la transferencia de los fondos del BCRP a la Entidad del Sistema Financiero, sino que incluye principalmente la participación de los siguientes intervinientes.

A. Intervinientes:

- Banco Central de Reserva del Perú (en adelante “BCRP”) es quien decide las características de los préstamos a través de dos modalidades; subasta u operación directa.

- Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (en adelante “COFIDE”) administra el Programa Reactiva Perú, autorizado por el Ministerio de Economía y Finanzas (en adelante “el MEF”).
- Entidad del Sistema Financiero (en adelante “ESF”) son las empresas bancarias, financieras, cajas municipales y cajas rurales de ahorro y crédito, constituidas bajo los alcances de la Ley No. 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros a través de las cuales se otorgarán los préstamos a las Empresas Beneficiarias.

B. Esquema:

Es importante tener claro que los fondos del BCRP son transferidos a las ESF a través de las Operaciones de Reporte de Créditos representados en Títulos Valores, que consiste en que las ESF transfieren los Títulos Valores emitidos con ocasión del otorgamiento de los préstamos Reactiva, al patrimonio fideicometido del Programa que se encuentra administrado por COFIDE. Los Títulos Valores a los que se hacemos referencia pueden ser representados de dos formas: i. Cartera de títulos representativos de créditos, o ii. Certificados de participación en fideicomiso de cartera de créditos, a través del esquema regular o especial, respectivamente. Esos Títulos Valores luego son materia de las Operaciones de Reporte con el BCR. Así, producto de la venta vía reporte las ESF reciben un monto en soles (liquidez) y ese mismo acto se obligan a recomprar dichos Títulos Valores por un monto determinado en el futuro.

Cabe precisar, que COFIDE es quien va a emitir la Garantía del Gobierno Nacional, previa confirmación del BCRP de la Operación de Reporte, a través del fideicomiso de titulización para el caso de la cartera de créditos o de la comisión de confianza para el supuesto de garantías individuales.

Como se explicó previamente, las ESF podrán realizar las operaciones mediante el esquema regular o el esquema especial.

- a) Esquema regular: El BCRP compra temporalmente carteras de créditos con garantía del gobierno nacional otorgadas por la ESF.

- b) Esquema especial: El BCRP compra temporalmente certificados de participación con garantía que emitan que se emitan a cargo a fideicomiso de titulización sobre derechos de crédito provenientes de créditos con garantías del nacional otorgadas por la ESF.

El siguiente esquema describe la canalización de la garantía del Programa Reactiva Perú que hemos descrito en este punto.



Figura 1. Esquema de canalización de garantías

En el presente capítulo se puede concluir que el COVID-19 ha generado una gran crisis sanitaria mundial y, como consecuencia de ello, la peor crisis económica a nivel mundial de los dos últimos siglos. Asimismo, cada país continúa en un constante *tradeoff* entre salud y economía, donde se prioriza la salud de las personas sin dejar de tener en consideración la situación económica que nos aqueja. Es evidente que los países de economías emergentes y en desarrollo son los más vulnerables, por ende, más proclives a ser afectados por toda esta crisis y su recuperación podría ser más lenta con relación a los países de economías desarrolladas.

En base a ello, los estados han tomado diferentes medidas principalmente en los sectores salud y económico que incluyen hasta restricciones de la libertad de tránsito o aplicación de medidas no convencionales como la inyección directa de liquidez por parte del sector público al sistema financiero. Todas las medidas tomadas por los estados son las denominadas políticas económicas, que sustentan la intervención de este en teorías económicas como las planteadas por Keynes que fueron aceptadas en la Gran Depresión, y que señala principalmente que el Estado debe intervenir para incentivar la demanda agregada que es principalmente el consumo e inversión que los agentes económicos (personas, familias y empresas) están dispuestos adquirir o realizar en determinado tiempo.

Las Políticas Económicas se dividen principalmente en Políticas Monetarias y Políticas Fiscales. La primera de estas se encuentra a cargo de los Bancos Centrales de Reserva de cada país y tienen como finalidad mantener la estabilidad monetaria de estos. Por otro lado, la Política Fiscal se encuentra a cargo de los Ministerios de Economía y cumplen la finalidad de influir en el nivel de precios, producción, inversión y empleo. Asimismo, las Políticas Monetaria o Fiscal pueden ser expansivas cuando lo que se busca es inyectar liquidez en el sistema financiero o aumentar la demanda agregada y serán restrictivas cuándo buscan disminuir la liquidez del sistema financiero o disminuir la demanda agregada. Dependiendo de cada situación económica en la que nos encontremos se tomará la decisión de aplicar una u otra clase de política. A la fecha, en el mundo se vienen aplicando políticas expansivas como el otorgamiento de bonos, préstamos a baja tasa de interés, etc.

Finalmente, desde el punto de vista económico podemos concluir que las Políticas del Estado Peruano que permiten inyectar liquidez al sistema financiero en situaciones de incertidumbre como la pandemia provocada por el COVID-19; son viables y pueden tener efectos positivos e incluso han sido aplicadas por otros países como Suiza, Ecuador, entre otros, como describiremos en el siguiente capítulo. En el caso peruano, en el año 2020 se creó el Programa Reactiva Perú cuya finalidad es garantizar que las empresas cumplan con sus obligaciones de corto plazo frente a sus

trabajadores y proveedores, evitando así la ruptura de la cadena de pagos. Este Programa tiene una estructura compleja que incluye además de criterios de elegibilidad, restricciones que se encuentran establecidas tanto en el Decreto Legislativo de su creación como en su Reglamento Operativo. Estas restricciones deben ser tomadas en cuenta como parte del análisis del costo-eficiencia de todos los intervinientes.

A continuación, analizaremos en el referido Programa a efectos de proponer mejoras sobre la base del método de riesgos legales y de la experiencia comparada.



CAPÍTULO II: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

En este capítulo desarrollaremos el problema de investigación el cual se sustenta en dos enfoques metodológicos.

El primero de ellos es el de los riesgos legales que, de conformidad con la Resolución SBS No. 2116-2009, es la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras debido a la falla en la ejecución de contratos o acuerdos, al incumplimiento no intencional de las normas, así como a factores externos, tales como cambios regulatorios, procesos judiciales, entre otros. Asimismo, ISO 31022-2020 incluye en la definición de riesgo legal los derechos y obligaciones contractuales y extracontractuales. Los temas contractuales como incumplimiento a los contratos o incluso en los riesgos por la posibilidad de suscribir contratos onerosos, inadecuados, inaplicables o inclusos. Y por el lado extracontractual, como el riesgo de que las empresas no puedan ejercer sus derechos o que la toma de decisiones incluya una falta al deber de cuidado que deben tener todas las empresas.

En el caso puntual el enfoque del análisis se centra en las fuentes legislativas, casos reales y la búsqueda de estrategias desde la perspectiva de las empresas beneficiarias, empresas del sistema financiero y el Estado Peruano; todo ello centrado en establecer un esquema que pueda servir a otros Programas a futuro, y que deben incluir tanto Teoría Económica, Regulatoria y Derecho Empresarial que permitan hacer eficientes este tipo de estructuras. Tal como señaló la ONU en el 2021, la situación económica que motivó la creación del Programa Reactiva Perú aún no ha culminado, incluso no tenemos una fecha determinada de la situación de crisis en la que nos encontramos, puesto que se encuentra totalmente relacionada con el manejo del COVID-19, y a la fecha la solución no parece ser tan simple dado que no solo implica la vacunación de la población sino también combinarse con distanciamiento físico, uso de mascarillas, etc. En ese sentido, es importante recoger toda la experiencia desarrollada durante la vigencia del Programa a fin de identificar mejoras que puedan aplicarse a futuro e incluso evaluar mantener estructuras similares como medidas post COVID-19.

Por otro lado, consideramos importante incluir el enfoque comparado de los países que han aplicado programas similares a Reactiva Perú, cuya experiencia y regulación nos permita

identificar elementos que puedan ser incluidos y mejorados a futuro en nuestro país. En ese sentido, analizaremos los programas: ReactívatE Ecuador y COVID-19 Loan Programme de Suiza.

El Programa Reactiva Perú forma parte de una política orientada a evitar la ruptura de la cadena de pagos, mantener la sostenibilidad de las empresas e incluso reactivar la economía del país. La inyección de liquidez, para evitar la ruptura de esta cadena, se puede apreciar en las estadísticas del BCRP de julio de 2020, las cuales muestran los siguientes indicadores:

- El crédito a las empresas creció en un 22,6% con relación a los últimos doce meses. Sin las medidas adoptadas por el Programa Reactiva Perú, solo hubieran crecido al 3,5%.
- El crédito a las pequeñas y microempresas conforme a la definición de la SBS creció en 21,8% y sin el Programa Reactiva se hubiera reducido en un 1,9%;
- El crédito a las medianas empresas el crecimiento fue de 31,4% y sin el Programa Reactiva Perú hubiera crecido tan solo 1,2%.
- El crédito a las grandes empresas y corporativos se elevó en 19,3%. Sin el Programa Reactiva Perú tan solo hubiera crecido 6.3%.

Estos números reflejan que desde el punto de vista económico las empresas han sido provistas de liquidez para cumplir sus obligaciones de corto plazo, según lo establecido como finalidad del Programa.

Otro efecto económico del Programa Reactiva Perú es la inclusión financiera de un sector empresarial que nunca había accedido a créditos en ninguna ESF en los últimos dos años (8% del total de créditos otorgados a julio del 2020), o aquellas empresas que obtuvieron créditos de ESF de las cuales no fueron sus clientes en los últimos dos años (15,4% del total de créditos otorgados a julio del 2020). Podríamos seguir enumerando cifras que el BCRP ha hecho públicas a través de diversos informes, pero lo primordial que se pretende demostrar es que, si bien el Programa tenía una finalidad determinada, se logró también un crecimiento en un rubro tan importante como es la inclusión financiera, lo cual conlleva finalmente a disminuir los efectos económicos de la pandemia y que incluso podría tomarse como referencia para una Política que tenga como finalidad ello (2020)

En tal sentido, iniciaremos el segundo capítulo con la problemática identificada entorno al mapa de riesgos legales del Programa Reactiva Perú que nos permite analizar diferentes ángulos y evidenciar así mejoras que se puedan replicar a futuro.

2.1 Riesgos Legales

A continuación, se muestra el mapa de riesgos legales, en virtud del cual se realizará el análisis en el presente capítulo.

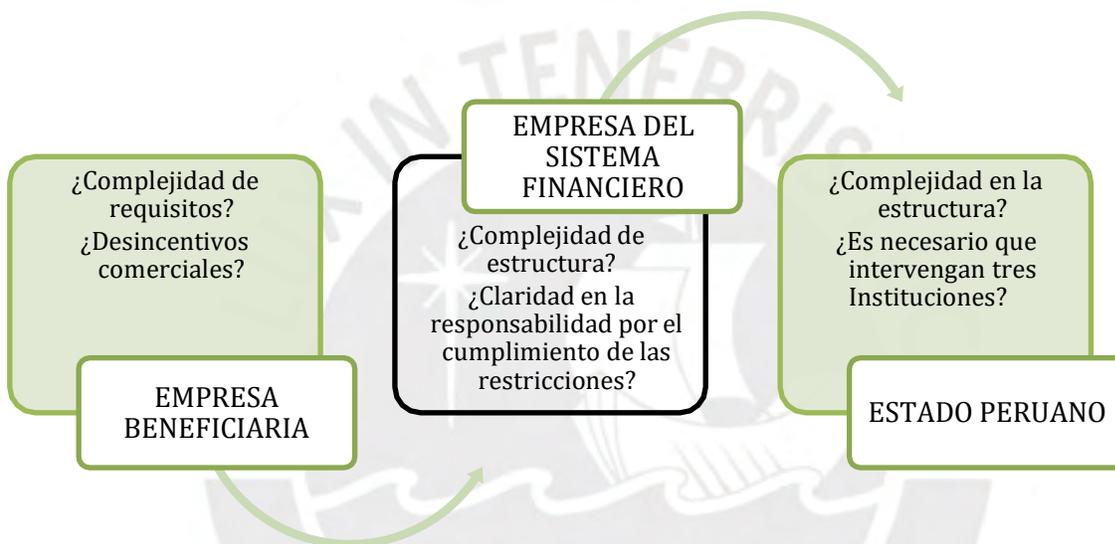


Figura 2. Esquema de riesgos legales

Dada la intervención de tres actores por parte del estado (MEF, COFIDE y BCRP) consideramos que la estructura del programa se torna compleja y, por ende, su coordinación podría dificultarse. Por dar un ejemplo; el MEF suscribió el Acto Constitutivo del Fideicomiso de Titulización y Comisión de Confianza con COFIDE. Esta como administradora del programa suscribió con la ESF un Contrato de Adhesión al Fideicomiso o un Contrato Marco de Operaciones de Reporte de Cartera de Créditos representados en Títulos Valores, y cada uno de esos contratos se ha modificado considerando las variaciones del Programa, como por ejemplo la extensión del

monto a 60 millones de 30 millones y la reciente firma del nuevo fideicomiso para las reprogramaciones cuyo plazo para el acogimiento es hasta el 31 de diciembre de 2021.

Cabe precisar que además la ESF deberá presentar ante COFIDE y con anterioridad a la emisión de las garantías del estado, un pagaré incompleto y una Declaración Jurada donde se señale que las empresas beneficiarias cumplen con los criterios de elegibilidad establecidos en las normas vigentes. Adicional a ello, debe considerarse que es la empresa beneficiaria quien tiene una relación contractual con la ESF y ante quien va a solicitar el préstamo, por lo que debe suscribir un pagaré y contrato con la ESF, que incluye además la presentación de un formato de Declaración Jurada establecido en el Reglamento Operativo.

2.1.1 Empresas Beneficiarias

El programa Reactiva Perú, incluye la participación de una Empresa Beneficiaria, como aquel ente que cumple con los criterios de elegibilidad descritos en el Capítulo I y que, además califique crediticiamente ante la Entidad del Sistema Financiero otorgante del crédito. No debemos perder de vista que, si bien estos créditos cuentan con garantía del Estado, deben ser finalmente devueltos y por ende se debe realizar una evaluación crediticia porque incluso las Empresas del Sistema Financiero son las responsables del proceso de cobranza.

En esa misma línea de ideas, cuándo la Empresa Beneficiaria se pone en contacto con las Empresas del Sistema Financiero, surgen derechos y obligaciones y por ende riesgos interno y externos, que describiremos a continuación.

A. Riesgos legal normativo

Conforme a la estructura del Programa Reactiva Perú, presentamos aquellas situaciones que puedan presentarse y que puedan generar falla en la ejecución del contrato o incumplimiento no intencional de las normas vigentes desde el análisis de la Empresa Beneficiaria.

- Las normas que regulan el Programa Reactiva Perú (Art. 5 del D. Legislativo 1455 y Art. 9 del Reglamento Operativo del Programa) establecen como límite máximo que las empresas reciban préstamos por el monto de S/ 10MM. Sin perjuicio de ello, ¿cuál debería ser el análisis si dos empresas con préstamos Reactiva luego se fusionen y superen el límite de los S/ 10MM? El escenario es el siguiente; Si por ejemplo a la empresa “Memory SAC” le otorgaron un préstamo Reactiva por S/10 millones en junio 2020 y a la empresa “Disco SAC” le otorgaron un préstamo Reactiva por S/3 millones en julio 2020. Posteriormente en agosto 2020, ambas empresas inician el proceso de fusión, producto del cual podríamos señalar que la nueva persona jurídica sería “beneficiaria” de un préstamo reactiva por 13 millones, excediendo el tope de la norma. Ante esta situación, los asesores de las empresas podrían indicar válidamente que la norma que regula el Programa no impide ni limita a que se realice ningún tipo de reorganización societaria. Sin embargo, lo más probable es que los préstamos dinerarios de las ESF firmados por las empresas en virtud del Programa contengan alguna restricción típica de que incluya la necesidad de un preaviso e incluso aceptación expresa a la entidad financiera. Identificamos así una nueva variable, puesto que una entidad del sistema financiero podría impedir o limitar esta fusión bajo el argumento que no se está cumpliendo con la finalidad del Programa que es que el tope máximo de los préstamos sea de S/ 10 millones y evitar así asumir un posible riesgo reputacional para la ESF e incluso perder la garantía del Estado por dichos préstamos debido a que COFIDE podría efectuar una interpretación restrictiva. Consideramos que cada caso particular merece un análisis determinado, pero tal como se encuentran redactada la norma, no se trata de un incumplimiento directo al Programa, a pesar de ser totalmente discutible su aplicación práctica y podría producir un incumplimiento por parte de la Empresa Beneficiaria dado los matices de los casos particulares que puedan suscitarse.
- El Art. 6 del D. Legislativo 1455 y Art. 12 del Reglamento Operativo del Programa señalan que la empresa deudora no puede prepagar las obligaciones financieras, por ende, podríamos señalar que es una obligación únicamente de la empresa deudora, por lo que, en estricto, un prepago realizado por un tercero no incumple con las restricciones señaladas en el Programa, por lo que sería posible que un tercero pueda prepagar obligaciones

financieras de una empresa que tiene un crédito Reactiva. Sin perjuicio de ello, dependerá siempre de las particularidades del caso puntual.

La finalidad de evitar el prepago de obligaciones financieras sea cual sea el origen de los fondos, es que primero se cancele el préstamo del Programa para luego cancelar las otras deudas. Asimismo, es importante que los asesores de las Empresas Beneficiarias tengan en consideración el impacto de esta restricción.

Esta restricción configuraría un desincentivo comercial para las Empresas Beneficiarias, porque si el crédito ya se otorgó, e incluso los flujos del Programa ya se utilizaron para pago de proveedores, es comercialmente atractivo para las empresas beneficiarias cancelar sus créditos con mayores tasas y poder seguir invirtiendo y creciendo. Si la finalidad del Programa es evitar que se rompa la cadena de pagos, la misma ya se habría cumplido, y fomentar que las empresas puedan seguir creciendo permitiría más bien que el crédito se cancele dentro de los plazos establecidos, y que la economía siga mejorando. Como se mencionó en un punto previo, hay empresas que ya vienen cancelando sus créditos Reactiva Perú, sería pertinente evaluar si con esos flujos se podría trabajar un programa que permita que nuestra economía siga mejorando.

- Existe una restricción en el Reglamento Operativo del Programa que señala que las Empresas Beneficiarias no pueden repartir dividendos ni utilidades, salvo lo establecido por Ley a los trabajadores. Sin perjuicio de ello, en el hipotético caso que se le haya otorgado un préstamo Reactiva en el mes de junio a una empresa, y que la misma haya adoptado previamente como acuerdo el reparto de dividendos, pero la transferencia de los fondos se va a realizar con posterioridad al préstamo. ¿Se está incumpliendo la norma? ¿Una ESF podría impedir esta transferencia de fondos? ¿Cómo podría identificar la transferencia la ESF o COFIDE sin que la propia empresa lo manifieste? Lo primero que se debe tener en claro, es que el acuerdo se adoptó con anterioridad al otorgamiento del préstamo por lo que en principio no se incumpliría la norma. Sin embargo, la finalidad de dicha restricción es que las empresas que cuenten con liquidez puedan utilizarla para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, puesto que si cuentan con fondos suficientes

es totalmente discutible, a pesar de que puedan contar con los criterios de elegibilidad, la pertinencia de la solicitud del préstamo. En ese sentido, los asesores de la empresa deberían de comunicar a la ESF la existencia de ese acuerdo, e incluso consultar de forma directa para que de acuerdo a las particularidades del caso puntual se pueda evaluar. Consideramos que con una postura conservadora se debería impedir la transferencia de las utilidades desde el momento que la Empresa Beneficiaria recibió el crédito Reactiva Perú y sea cual sea el momento que se adoptó el acuerdo, puesto que COFIDE podría tener una posición restrictiva.

En línea con ello, el director general de Mercados Financieros y Previsional Privado del MEF, Oscar Graham señaló que más de 7000 empresas ya cancelaron la totalidad de sus créditos Reactiva Perú para poder repartir utilidades. El monto total de estos préstamos asciende a la suma de S/ 4037 millones, y sería pertinente evaluar si con esos flujos se podría trabajar un programa que permita que nuestra economía siga mejorando, teniendo en consideración que las consecuencias del COVID-19 aún no se han superado (citado en el RRPP Noticias, 2021)

2.1.2 Empresas del Sistema Financiero

Las empresas del sistema financiero bajo esta estructura son el vehículo a través del cual se otorgan los créditos, pero no lo deslinda de la responsabilidad en la evaluación integral de las Empresas Beneficiarias. Adicional a ello, las ESF son responsables de verificar los criterios de elegibilidad, monto de cobertura, establecer las condiciones contractuales para el cumplimiento de las restricciones del Programa e incluso hacerse cargo del proceso de cobranza. Adicional a ello, las ESF realizan todas estas actividades alineadas con las normas regulatorias vigentes, dado que como mencionados finalmente se trata de un crédito.

A. Riesgo reputacional

- Tanto para el otorgamiento de los créditos como para la reprogramación, las ESF tienen la obligación de realizar las evaluaciones correspondientes y decidir finalmente a cuál Empresa Beneficiaria se le otorga el crédito o amplía el plazo. En el otorgamiento, por

ejemplo, de los primeros préstamos Reactiva existieron algunas críticas que los bancos otorgaban créditos a grandes empresas o solo a sus clientes, lo cual generó un impacto reputacional en muchas de ellas. Lo real y tangible es que los fondos del Programa no fueron ilimitados, contaba con una estructura de garantía en función al riesgo crediticio, por ende, una ESF podía válidamente no otorgarle un crédito a una Empresa que por ejemplo no contaba con historial crediticio

- Las constantes modificaciones de las normas que regulan el Programa (Art. 6 del D. Legislativo 1455 y Art. 6 del Reglamento Operativo del Programa) provocaron que empresas investigadas por corrupción accedan al Programa Reactiva Perú (Noticia en Portal Convoca, 2020), puesto que inicialmente solo se tenía como restricción la imposibilidad de otorgar créditos a las empresas comprendidas en el ámbito de la Ley No. 30737, cuya lista fue proporcionada por el MINJUS. Recién, a partir del 12 de junio de 2020, se incluye una modificación al Reglamento Operativo donde se incluyó textualmente que el impedimento también se extendía a cualquier persona o ente jurídico sometida a procesos por delitos de corrupción y conexos o cuyos representantes, debidamente acreditados ante la ESF, o que estén siendo investigados por dichos delitos.

Es importante resaltar que los filtros de las Empresas Beneficiarias fueron modificados constantemente, para evitar que se cuestione la naturaleza de los créditos otorgados en el Programa, pero el impacto reputacional en la ESF e incluso en el Estado Peruano es un riesgo latente.

B. Riesgo operacional

- La estructura del programa como tal incluye una serie de reportes y comunicaciones con plazos establecidos. Por ejemplo, al momento de la colocación de los préstamos, las ESF debieron emitir un reporte semanal de los créditos otorgados, siguiendo un modelo enviado previamente por COFIDE, tanto al BCRP, SBS y COFIDE. Otro momento importante es el honramiento de la garantía, si la Empresa Beneficiaria incumpliera con sus pagos por 90 días consecutivos, la ESF debe comunicar a COFIDE de la situación incluyendo la liquidación de la deuda.

Adicional a ello, y ante la publicación de las normas de reprogramación del Programa Reactiva Perú se estableció la obligación de las ESF de emitir un reporte semanal de créditos reprogramados a COFIDE, quien deberá enviárselos al MEF.

Incluso la SBS a través de diferentes oficios ha establecido la modificación de las cuentas contable de las ESF, lo cual incluye el envío de reportes adicionales; además de establecer las revisiones del cumplimiento del Programa, a cargo de la Gerencia de Riesgos, la Unidad de Auditoría Interna y la Sociedad de Auditoría Externa de las ESF lo cual implica también emisión de informes trimestrales a la SBS.

Claramente, todo lo antes descrito, expone a la ESF ante un riesgo operacional, porque incluso la totalidad de los reportes cuentan con un formato establecido.

Consideramos que los reportes y por ende el conocimiento del Programa de todos los intervinientes e incluso todos los peruanos es importante, pero podría realizarse de una manera más ágil y eficiente.

2.1.3 Estado Peruano

Interviene a través del MEF, como representante del Estado Peruano de la política aplicable, BCRP quien provee la liquidez a la ESF y COFIDE, como administradora del Programa.

Consideramos que es viable replantear la pertinencia de la intervención del MEF, BCRP, COFIDE y finalmente la ESF como medio o vehículo para el otorgamiento de los créditos; y por ende la existencia del Fideicomiso o Comisión de Confianza y las Operaciones de Reporte. ¿Por qué la liquidez no ingresó directamente del BCRP a las ESF? El Programa Reactiva Perú, tal como señala la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo que sustenta su creación se trata de una medida excepcional y sin precedentes que nos puede servir como experiencia para poder ser aplicado en Políticas futuras.

A. Riesgo reputacional

- El sector más golpeado por la crisis económica del COVID-19 son las micro y pequeñas empresas. Por ende, otra de las críticas al Programa Reactiva Perú, es que se otorgó los

préstamos a las grandes empresas y no solo a las pequeñas empresas. En ese sentido, existen comentarios como los señalados por Pedro Francke en el año 2020, donde indica que se debe priorizar los créditos a las micro, pequeñas y medianas empresas, fijando montos específicamente para ellas, priorizando en el Programa a cajas municipales y rurales que cuentan con mayor participación en este sector.

Es evidente que una gran empresa puede asumir mayores riesgos y pagar sin dificultades a futuro. Además, las grandes empresas ingresan los flujos al sistema económico a través del pago de sus proveedores lo cual implica una inyección indirecta a la pequeña empresa. Sin perjuicio de lo antes mencionado, y considerando la experiencia recogida a la fecha, es totalmente válido que se estructuren Programas donde los beneficios directos sean para la pequeña empresa tomando en consideración las características de cada una de ellas (informalidad, acceso al sistema financiero, etc.).

- El programa está diseñado para financiar la reposición de capital de trabajo de empresas que enfrentan pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores, lo cual implica que deban encontrarse en funcionamiento a la fecha de su otorgamiento. Además, la actividad económica del año 2019 (ventas) es un criterio para la evaluación del financiamiento que permite calcular el límite de la garantía del cliente. En ese sentido, es imposible otorgar el préstamo Reactiva a una empresa constituida recientemente (Base Legal: Art. 1, 5 del D. Legislativo 1455 y Art. 12 del Reglamento Operativo del Programa.). Partiendo de este análisis, se disminuye la posibilidad de que determinadas Empresas sean beneficiarias del Programa. El punto de análisis es, ¿acaso no se inyecta liquidez en el sistema económico financiando la creación de nuevas empresas?, quizá este pueda ser el tratamiento de una futura medida que pueda adoptar el Estado, teniendo en consideración los riesgos asociados y la finalidad del programa, puesto que hay un mayor riesgo en otorgar un crédito a una empresa que recién inicia operaciones.
- El Programa no establece ningún impedimento ni restricción relacionada al ámbito laboral, es decir las empresas beneficiarias pueden solicitar la suspensión perfecta de labores o

cualquier otra medida de reducción personal. Se trata pues de un punto controvertido, por un tema ético podríamos decir que es contradictorio que una empresa solicite un beneficio como es el Programa y a la vez se acoja a las normas de suspensión perfecta u otras alternativas análogas. En esa línea, la ex ministra de Economía, María Antonieta Alva Luperdi, señaló ante el Congreso en agosto del 2020 que, de las 372,418 empresas que han accedido a préstamos del programa Reactiva Perú, unas 7,829 cuentan con trabajadores en suspensión perfecta, esto es un 2.10% del universo de las empresas beneficiarias. Consideramos que esta problemática, no solo es un tema ético sino contrario a ello podría plantearse como un incentivo para las empresas para poder buscar las alternativas de mantener a sus trabajadores en las mejores condiciones posibles, claro está que la realidad económica de cada actividad es distinta y por ende tampoco podemos pretender que un solo crédito cubra todas las necesidades que puedan tener las empresas en esta situación de crisis provocada por el COVID-19.

Las normas no pueden regular todos los supuestos de hecho que se puedan suscitar, lo que hemos presentado en este punto son situaciones reales, concretas o hipotéticas que pueden haber ocurrido, lo cual no implica de ninguna manera que el Programa como tal haya fallado totalmente, reiteramos que el trabajo plantea una crítica constructiva con la finalidad de exponer las mejoras para ser utilizadas o analizadas a futuro.

B. Riesgo de incobrabilidad

- El proceso de cobranza de los créditos Reactiva Perú se encuentra a cargo de las ESF conforme a las políticas y procesos internos de cada una de estas. El honramiento de la garantía por parte del Estado solo puede solicitarse luego de transcurridos 90 días de atrasos de los créditos, posterior a ello, la cobranza es gestionada por el Estado Peruano a través de COFIDE, lo cual es de conocimiento público dado que se encuentra detallado en las normas que regulan el Programa. Asimismo, el índice de morosidad de las ESF, a diciembre de 2021, fue del 3,77% (ASBANC, 2021). Sin embargo, la Exposición de Motivos del Programa Reactiva Perú calculó un índice de morosidad máximo del 25%, lo cual evidentemente denota la probabilidad de que estos créditos resulten impagos. En esa

línea, la Contraloría General de la República, a través del Informe Previo No. 00004-2020-CG/ECOFI, advierte al Ministerio de Economía y Finanzas del riesgo de default al tomar en consideración los niveles de morosidad previsto (El índice de morosidad máxima sería de S/7 292 millones o 24.3% del monto total de la Garantía del Gobierno Nacional.) y la capacidad de recuperación de créditos por parte de las ESF.

A continuación, expondremos algunos casos resaltantes de medidas económicas adoptadas por diferentes países de la región.

2.2 Experiencia Comparada

Comenzaremos por Ecuador, un país cercano geográficamente, miembro de la comunidad andina, y que, a diferencia del caso peruano, presenta un desafío más grande en las medidas económicas adoptadas al no contar con ahorro fiscal y dado el alto “riesgo país” que solo le permite tener acceso al financiamiento externo a tasa de interés muy altas. (OCDE, 2020). Sin perjuicio de lo antes mencionado, tal como describiremos en el presente capítulo, Ecuador adoptó entre sus medidas un programa de otorgamiento de créditos con garantías del estado, similar a la estructura de Reactiva Perú, lo que nos permite concluir anticipadamente la relevancia de estas medidas adoptadas por los diferentes países.

2.2.1 ECUADOR

De acuerdo con el informe elaborado por CEPAL en el año 2020, se demuestra que el COVID-19 afectó a Ecuador en el ámbito de salud y económico.

En ese sentido, a través del Decreto Ejecutivo No. 1070 publicado el 11 de junio del 2020 se creó el programa “REACTÍVATE ECUADOR”, que tiene como finalidad canalizar recursos del públicos a través de las entidades del sector financiero público, del sector financiero privado y del sector financiero popular y solidario, para la implementación de líneas de financiamiento preferenciales que permitan solventar de manera temporal el déficit de capital de trabajo que enfrentan empresas por los efectos del COVID-19. Las empresas que pueden acceder a estos

financiamientos son las micro, pequeñas, medianas empresas, artesanos y organizaciones de la economía popular y solidaria. Asimismo, la norma que regula este programa señala que otras empresas pueden acceder a estos financiamientos, siempre que se haya atendido de forma preferente a las primeras empresas antes mencionadas.

El otorgamiento de estos créditos se inició en el Banco del Pacífico, que es banco estatal ecuatoriano, con tasas de interés fija al 5%, 36 meses de plazo y con un plazo de gracia de 6 meses, luego se fueron sumando al Programa más bancos y cooperativas.

Cabe precisar que, en el mercado ecuatoriano, la tasa de interés promedio para un crédito para pymes es del 10,6% y para el microcrédito es de 19,2% hasta el 26%, por lo que las tasas del Programa son atractivas para las empresas (Banco del Pacífico, 2020)

A. Principales características

- Monto: El monto total de estos financiamientos es de 1.050 millones de dólares que incluye el apoyo internacional como el Banco Mundial y el BID; y se han tenido disponibles de forma paulatina. Adicional a ello, si la empresa beneficiaria no cuenta con garantías necesarias, a través del Fondo Nacional de Garantías se puede cubrir hasta el 80% de los créditos (Banco del Pacífico, 2020)
- Estructura: Para la canalización de este financiamiento se publicó la Resolución No. 583-2020-F publicada el 19 de junio del 2020, y sus modificaciones; el cual establece que el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca constituyó un fideicomiso mercantil, que es administrado por la Corporación Financiera Nacional B.P. Asimismo, el fideicomiso contará con una Junta compuesta por seis representantes del Estado Ecuatoriano. En cuanto a la estructura del Programa, se canalizaron los recursos a través del programa de “compra de cartera con recurso” o “titularización de cartera”, cuyas solicitudes son aprobadas por la Junta del Fideicomiso de cada uno de ellos. (Resolución 583-2020-F).
- Requisitos: Los principales requisitos son: buen funcionamiento antes del COVID-19, flujo de caja proyectado por el plazo que se solicita el crédito, plan de negocios, y afectación por el COVID-19. Asimismo, las personas jurídicas beneficiarias deben de contar con al menos

dos años de funcionamiento. Cabe resaltar que la solicitud se presenta vía web y que el banco realizará la evaluación crediticia correspondiente (Banco del Pacífico, 2020)

- Destino del crédito: el pago de capital de trabajo, como el pago de 6 meses de nómina, costos operativos esenciales durante 6 meses, obligaciones vencidas con los proveedores u otras obligaciones exigibles como; pagos pendientes por tributos, obligaciones laborales y de seguridad social (Banco del Pacífico, 2020)
- Restricciones: i. Estos créditos no pueden ser utilizados para el pago de obligaciones pendientes y/o vencidas con las entidades del sistema financiero, ii. Las empresas deben mantener al menos el mismo número de trabajadores contratados a la fecha de la solicitud del crédito, salvo caso fortuito o fuerza mayor, iii. No distribuir dividendos o utilidades (Resolución 651-2021-F).

En virtud de todo lo antes descrito, es importante recoger algunos comentarios que guarden relación con el Programa Reactiva Perú.

B. Similitud o diferencia del caso peruano

Para empezar, consideramos importante resaltar que el Programa Reactívale Ecuador se encuentra aún vigente e inyectando liquidez en el sistema ecuatoriano, lo cual difiere del caso peruano, que a la fecha solo se encuentra en proceso de reprogramación de los créditos otorgados en el año 2020.

Un elemento importante es que en el caso ecuatoriano se establece taxativamente que las empresas deberán presentar un plan de negocios y sustentar que han sido afectadas por el COVID-19, lo cual en el caso peruano no quedó claramente establecido.

Un elemento a favor del caso peruano es que no se ha establecido que las empresas beneficiarias cuenten con dos años de funcionamiento, lo cual disminuye de alguna forma la posibilidad de beneficiarios del programa ecuatoriano.

En cuanto a la estructura se incluye también la intervención de varios actores y contratos (fideicomisos) e incluso una junta del fideicomiso que es quien finalmente aprueba las solicitudes de los créditos. Cabe precisar que, en el caso ecuatoriano, lo que se inyecta es liquidez y que la

garantía por parte del estado es otro elemento adicional que se da solo en algunos casos y hasta solo un 80%.

En cuanto a las restricciones consideramos que, en el caso ecuatoriano, es mucho más restrictiva la limitación de que los créditos no puedan ser utilizados para el pago de obligaciones financieras pendientes, lo cual en la práctica peruana si está permitido bajo ciertos lineamientos establecidos por COFIDE y consideramos que es válido desde el punto de vista comercial de las empresas. Un elemento importante recogido en las restricciones es el relacionado a que las empresas deben mantener al menos el mismo número de trabajadores, lo cual no está incluido en el caso peruano y que fue criticado a través de diferentes medios de comunicación y que consideramos es un elemento importante que debe ser analizado para ser incluido a futuro. (citado en Centro de Información de Empresas y Derechos Humanos, 2020)

En el informe de rendición de cuentas del 2020 elaborado por la Corporación Financiera Nacional de Ecuador, el símil de COFIDE en Perú, señala que se ha beneficiado a 1509 MYPYMES, impulsando créditos hasta por el monto de USD 71.23 millones.

Especialistas ecuatorianos (Maldonado Chavez, David Fabian y otros) señalaron en marzo 2021 que la recuperación económica ecuatoriana será pausada del 2021 al 2025 y que el programa Reactídate Ecuador conllevará un bajo crecimiento económico por los desequilibrios macroeconómicos y toda la inestabilidad por la crisis de la pandemia por el Covid-19.

El ministro de Finanzas ecuatoriano, Mauricio Pozo, señaló abiertamente que el Programa Reactídate Ecuador tuvo tropiezos y que estará vigente solo hasta colocar 115 millones de dólares y no los 1.050 millones de dólares inicialmente ofrecidos (citado en el Diario Digital Ecuatoriano La Primicia, 2021)

A continuación, describiremos el caso suizo que nos permitirá continuar el análisis desde el punto de vista comparado.

2.2.2 SUIZA

Según la información procesada por el Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI, en su Encuesta Nacional de Hogares ENAHO-2019, las MYPE representan el 95% del universo

empresarial en nuestro país. Asimismo, estas empresas abarcan el 47.7% de la población económicamente activa en el Perú.

Por tales motivos, se ha considerado en el presente trabajo el modelo suizo, dado que, según la Oficina Federal de Estadística Suiza, en este país el 99% del total de las empresas las empresas son SMEs (*small and medium-sized enterprises*) y representan las dos terceras partes de la masa laboral suiza (2020). Debido a que las empresas fueron afectadas por el COVID-19, el Gobierno suizo inició en marzo del 2020 el programa de préstamos puente que inicialmente fue de 20.000 millones de francos suizos y posteriormente se incrementó a 40.000 millones de francos suizos. (Baker McKenzie, 2020)

A. Principales características:

- Los préstamos puente tienen la siguiente estructura dependiendo del monto otorgado.

A) *COVID-light loans* hasta 500.000 francos suizos: El cliente presenta un modelo de declaración jurada a cualquier banco participante en los préstamos COVID, que también servirá de contrato del crédito. La declaración jurada se llena de forma electrónica y debe imprimirse y enviarse firmada a través de una captura de pantalla o foto o por carta, no es necesario la presentación física.

El banco solo revisa que toda la información este completa, y no hace ninguna evaluación de crédito ni si la información es correcta.

El crédito tiene una garantía del 100% de la Confederación Suiza y la tasa de interés es 0% anual, con la posibilidad que sea reajustado una vez al año dependiendo de la evolución del mercado.

B) *COVID-plus loans* hasta 20 millones de franco suizos: el banco realiza una evaluación de crédito y el préstamo si se documenta en un típico contrato del préstamo.

El crédito tiene una garantía del 85% de la Confederación Suiza y la tasa de interés es 0,5% anual. Por la otra parte del crédito sin garantía, el banco puede cobrar una tasa de interés distinta.

- Monto y plazo: El monto otorgado en cada tipo de préstamo está limitado del 10% del volumen de ventas de cada empresa. El plazo de los préstamos es de cinco años, que puede extenderse a dos años adicionales si en la fecha de vencimiento original presenta dificultades considerables para la empresa beneficiaria. Asimismo, las solicitudes del préstamo se han recibido desde marzo 2020 hasta julio 2020.
- Requisitos: Los principales requisitos son; que la empresa se haya establecido antes de marzo 2020, no estar sujeta a ningún procedimiento de quiebra o liquidación al momento de presentar la declaración, se vea afectada económicamente debido al COVID-19, no ser beneficiaria de otros programas (deporte o cultura). Asimismo, solo las empresas unipersonales, asociaciones o personas jurídicas domiciliadas en Suiza son elegibles para ser beneficiarias del programa.
- Destino del crédito: El propósito del préstamo es cubrir los costos de funcionamiento, por lo que una vez que la empresa se haya recuperado debe devolver el préstamo COVID-19. No hay cronograma de pagos ni periodo de gracia, salvo la posibilidad de extender los créditos por dos años adicionales previa conformidad del Estado y con la participación del Banco Otorgante. Asimismo, los bancos deben rechazar las solicitudes que sean fraudulentas y están obligados de informar a la fiscalía de cualquier abuso o intento de fraude que hayan detectado.
- Restricciones: i. No distribuir dividendos o reembolsar las contribuciones de capital, ii. No otorgar préstamos o refinanciar préstamos privados o para accionistas, iii. Pagar préstamos del grupo económico, iv. Transferir el préstamo a una filiar domiciliada fuera de Suiza y v. El crédito no debe ser utilizado para nuevas inversiones en activos fijos, a menos que se trata de inversiones de sustitución. Respecto de las tres primeras restricciones se aplican sea cual sea el origen de los fondos. Cabe precisar que el Consejo Federal asume la función de vigilancia para que los préstamos no sean mal utilizados, por lo que incluso se lleva a cabo una revisión sistemática vinculando los impuestos y otra información, para poder identificar desviaciones notables. (Decreto sobre la concesión de

préstamos y garantías solidarias como consecuencia del coronavirus, marzo, 2020)

B. Similitud o diferencia del caso peruano:

Lo más resaltante del caso suizo, es que existen préstamos que por el monto de este (500.000 francos suizos o 543.000 dólares americanos aproximadamente), la garantía es otorgada al 100% por parte del estado y el interés es a 0%. Adicional a ello, la declaración y solicitud del crédito se llena de forma electrónica y se convierte finalmente en el contrato de crédito sustento del préstamo *COVID-light loan*. Esta es una experiencia que puede ser adecuada al caso peruano; por ejemplo, a la fecha las solicitudes de reprogramación de los préstamos Reactiva Perú, se están realizando - en los principales bancos- de forma electrónica. Por qué no pensar en que, a futuro, estas clases de préstamos se firmen de forma electrónica y que el riesgo sea asumido totalmente por el Estado (garantía al 100% con tasa de interés al 0%) considerando la finalidad de cada programa.

En los préstamos *COVID-light loan*, se establece también que la tasa de interés se puede reajustar cada año dependiendo del mercado, por lo que el 0% podría modificarse, lo cual guarda relación con la finalidad del programa. Esta característica podría ser recogida también en el caso peruano, a efectos de que sea la situación económica del mercado que pueda facultar a que se modifique la tasa no solo en perjuicio de las empresas beneficiarias sino también en beneficio de ellas.

Otro elemento importante, es que en el caso suizo la estructura del programa no incluye de por medio la canalización de la garantía a través de fideicomisos o contratos adicionales, sino que dependiendo del monto es otorgado directamente por el Estado (Confederación Suiza). La realidad económica de Suiza es distinta a la del Perú, pero esta característica nos permite reforzar la idea descrita anteriormente, a efectos de que la liquidez del Programa Reactiva ingrese directamente del BCRP a las empresas del sistema financiero.

Por otro lado, al igual que el caso peruano, este tipo de créditos se han otorgado solamente en el año 2020, por lo que a la fecha no se continúan otorgando. Asimismo, al igual que el caso

ecuatoriano, uno de los requisitos es que la empresa se vea afectada económicamente por el COVID-19.

Finalmente, el destino del crédito del caso suizo es mucho más genérico que el caso peruano, es decir cubrir los costos del funcionamiento de la empresa, siempre que se cumplan con las restricciones. En cuanto a las restricciones, son muy similares al caso peruano, salvo que no se restringe lo relacionado al pago de obligaciones financieras estén o no vencidas. Asimismo, claramente se establece que el Estado (Consejo Federal) es el responsable de vigilar que los préstamos no sean mal utilizados, lo cual incluye una revisión sistemática de los mismos. Respecto a este punto, lo que consideramos importante resaltar es la claridad de que el Estado es el responsable de identificar algún desviación o mal uso de los préstamos, lo cual se convierte en un elemento objetivo para que las empresas no puedan actuar de forma inadecuada.



CAPÍTULO III: DISCUSIÓN

3.1 Discusión

El Programa Reactiva Perú surgió como parte de las medidas económicas durante el inicio de la crisis producto del Covid-19, este préstamo con garantía estatal también es aplicado en diferentes países de la región, como lo explicamos en el Capítulo II. Lo planteado como hipótesis del presente trabajo es: El Programa Reactiva Perú no ha sido debidamente diseñado, debido a que presenta un conjunto de falencias desde diversos ángulos, tales como imprecisiones en la técnica legislativa en su elaboración y una escasa claridad en su finalidad, entre otros. Sin embargo, se debe resaltar que se trata de una adaptación de la experiencia comparada que ha permitido inyectar liquidez a la economía en el contexto de la pandemia y evitar la ruptura de la cadena de pagos.

- i. Lo primero que debemos considerar es que el Programa Reactiva Perú es un préstamo o crédito que, si solo fuera otorgado por el banco sin intervención del Estado, debería contar con un diseño como producto financiero desde las diferentes aristas que eso implica. Por ejemplo, tipo de crédito (capital de trabajo, consumo, hipotecario, etc.), los requisitos para la evaluación crediticia y de carácter, los contratos, tarifarios, hojas resumen que incluso en algunos casos deben aprobarse por la SBS, las campañas y público objetivo del producto e incluso un benchmarking respecto del modo en que se maneja ese producto a nivel del Sistema Financiero. Todo lo antes descrito de forma genérica se enmarca en el cumplimiento de las normas regulatorias vigentes.

Es así como el Programa Reactiva Perú es un crédito con intervención del Estado, que también debió contar con un diseño como producto financiero, definitivamente más complejo, pero sumamente importante para que pueda funcionar lo más eficiente posible. De esta manera planteamos la importancia de una guía genérica de los créditos con garantía del Estado que puedan darse a futuro, bajo los siguientes lineamientos:

- Análisis económico y regulatorio de los créditos con garantía del Estado que se han otorgado anteriormente en el país y en el ámbito comparado, para identificar las experiencias y falencias con la finalidad de desarrollar un eficiente Programa.
- Análisis social, financiero, económico de la viabilidad del crédito con garantía del Estado. Por ejemplo: ¿cuál es el principal problema social que impacta al país (pandemia,

inflación, recesión, entre otros)?, ¿cuál el impacto económico de las empresas beneficiarias?

- Convocar a todos los intervinientes del Programa: Entidades del Estado involucradas, Asociación de Bancos del Perú, Superintendencia de Banca y Seguros y Gremios Empresariales a fin de hacerlos participes en todo el proceso de elaboración y ejecución del crédito con garantía del Estado.
- Definir la finalidad del crédito; si solo se otorgará para inyectar liquidez de forma genérica o para fin específico como fomentar la inclusión financiera. En base a este elemento se puede determinar con todos los intervinientes el esquema normativo del Programa (criterios de elegibilidad, exclusión de los créditos, restricciones, etc.).
- Una vez finalizado el Programa medir el impacto y eficiencia para evaluar la viabilidad de ser replicado a futuro.

Si bien estos lineamientos pueden retrasar la respuesta inmediata del Estado Peruano ante situaciones excepcionales, lo ideal es tener identificado de forma macro cuales la hoja ruta que debería seguirse para casos futuros.

ii. El segundo punto para resaltar es que el Programa Reactiva Perú se trata de una adaptación de la experiencia comparada que ha permitido inyectar liquidez a la economía en el contexto de la pandemia y evitar la ruptura de la cadena de pagos.

- Señalamos que es una adaptación de la experiencia comparada dada las similitudes de los casos comparados de créditos con garantía del Estado, analizados en el presente trabajo:
 - a) Covid loan del Gobierno Suizo, cuyo esquema no incluye la canalización de la garantía estatal a través de un fideicomiso o una figura legal análoga, sino que es otorgado directamente por la Confederación Suiza, por lo que válidamente nos cuestionamos ¿por qué no estructuramos créditos con garantía estatal que provengan directamente del BCRP? Las realidades de Perú y Suiza son distintas, pero si alineamos todo lo que estamos planeando (finalidad, incentivos, restricciones, entre otros) podemos contar con programas económicos mucho

más eficiente con beneficios para todos los intervinientes. Considerar entre otras diferencias el tamaño de la población (y por tanto de diferentes posibles beneficiarios), el territorio, y sobre todo el bajo nivel de bancarización en nuestra sociedad (De acuerdo a la encuesta realizada por IPSOS en el 2021, solo el 52% de la población del Perú Urbano de 18 a 70 años son bancarizados), y por tanto la poca difusión de la banca electrónica, lo que hace depender de la red física de los bancos privados para colocar los préstamos de estos programas. Otro factor relevante es la diferencia que existe entre Suiza y nuestro país respecto del índice de morosidad. A diciembre de 2021, el país europeo registró un índice de morosidad de 0,7% mientras que en el Perú fue de 4,1%. Esta disparidad encarece el proceso de recupero de los créditos (Reactiva Perú), haciendo necesaria la intervención de una entidad que gestione de cobranza, cómo es el caso de las ESF o COFIDE si se honrara la garantía.

Otra característica de este esquema que podría evaluarse es la posibilidad de reajustar la tasa de intereses, teniendo en el caso peruano; la evolución del mercado, la situación económica o social que haya generado la necesidad de crear un crédito con garantía del estado e incentivado también la sostenibilidad del sistema financiero nacional.

Por otro lado, existe otra característica a discutir y poder ser replicada, la cual consiste en que los créditos cuenten con dos tasas diferenciadas; una tasa menor cubierta por la garantía estatal y otro por la parte del crédito sin garantía. ¿por qué no trasladamos ese esquema? Considerando que las ESF buscan generar utilidad con los préstamos otorgados. Incluso si somos más disruptivos se puede incluir en caso muy excepcionales otorgar créditos con garantías al 100% o tasas a un porcentaje ínfimo (0% como el caso suizo).

- b) Reactívale Ecuador: Es un programa de créditos cuyos flujos ingresan del Estado y que incluye en algunos casos garantías del Estado, es decir está dividido el crédito de la garantía.

Entre los requisitos, a diferencia del caso peruano, se solicita que se sustente la afectación por el COVID-19, eso podría ser válidamente emulado en el caso peruano, incluyendo una declaración jurada en los documentos firmados por las empresas beneficiarias.

La tasa de interés es única (5%) para todos los créditos otorgados lo que facilita la negociación y colocación de estos ¿qué nos impide establecer una tasa estándar para todos los créditos? ¿o se debería establecer una única tasa por el nivel de garantías, lo cual debe guardar relación con el perfil riesgo de las empresas beneficiarias? ¿esto nos permitiría prescindir de las subastas realizadas por el BCRP? ¿o tendríamos que modificar los lineamientos de gestión de activos y pasivos del Estado? ¿y de ser emulado como se distribuirá las garantías de los créditos a las ESF?

Finalmente, Reactívale Ecuador establece de forma expresa que las empresas beneficiarias deben mantener al menos el mismo número de trabajadores, lo cual guarda estricta relación con la finalidad de los créditos otorgados tanto en Perú como Ecuador, motivo por el cual, consideramos sumamente relevante replicarlo. Y en línea con ello ¿cómo podemos hacer que esta restricción se cumpla en el caso peruano? ¿podemos interconectar al Ministerio de Trabajo con las ESF o el Ministerio de Economía? ¿será posible emitir una alerta a las ESF para que pueda acelerar el crédito una vez incumplida la restricción en discusión?

- Para culminar este segundo punto haremos hincapié en que el Programa Reactiva Perú ha permitido inyectar liquidez a la economía en el contexto de la pandemia y evitar la ruptura de la cadena de pagos, esto se sustenta en la expansión del crédito de todos los segmentos empresariales según información brindada por el BCRP (2020) y que ingresó a la economía peruana el equivalente al 8% del PBI en una situación de incertidumbre mundial.

iii. Como tercer punto describiremos las falencias del Programa relacionadas con su finalidad y la técnica legislativa:

- La finalidad conforme las normas que la regulan es garantizar el financiamiento para la reposición de los fondos de capital de trabajo de empresas que enfrentan pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios, a través de créditos con garantía del Gobierno Nacional. Las interrogantes que nos plantearemos son: si se trata de que las empresas cuenten con flujos para el pago de obligaciones de corto plazo ¿por qué se han permitido las reprogramaciones que incluyen un periodo de gracia de hasta 24 meses, si entendemos que una obligación de corto plazo en la práctica financiera es solo de 12 meses? ¿o es que finalmente lo que se buscó era otorgar créditos a las empresas más afectadas por el COVID-19 y dinamizar la economía por la situación excepcional que atravesamos?; ¿se ha financiado obligaciones de corto plazo que se pagarán a largo plazo? ¿o se han utilizado los flujos para finalidad que la propuesta?; ¿la principal necesidad de las empresas beneficiarias era la reposición de capital para el pago de obligaciones de corto plazo? ¿o contar con liquidez de forma genérica para cumplir con obligaciones de corto, mediano e incluso largo plazo?

Si tenemos clara la finalidad podemos estructurar los criterios de elegibilidad y exclusión.

- a) El primer requisito que se desarrolla en la norma que regula el Programa Reactiva es la clasificación que deben tener las empresas en la central de riesgos de la Superintendencia de Banca y Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. Lo discutible en este punto es si la finalidad es dinamizar la economía o beneficiar a empresas afectadas por alguna situación económica ¿por qué no incluir como empresas beneficiarias a empresas que tengan una categoría distinta a la “normal” o “con problemas potenciales”? Si bien como señalamos a lo largo del trabajo se trata de un préstamo y por ende se debe asegurar el retorno, en todo caso que el riesgo asumido se encuentre en relación con el monto del préstamo y la garantía del estado; considerando además que en todos los casos las ESF evalúan crediticiamente a todas las empresas beneficiarias.

- b) El segundo requisito es el relacionado a que las empresas no deben contar con deudas tributarias administradas por la SUNAT por períodos anteriores al año 2020, exigibles en cobranza coactiva que totalicen un importe mayor a una (01) UIT al momento de solicitar el crédito. Aquí, lo cuestionable es limitar plenamente a este grupo de empresas y no plantear alternativas como que las empresas se obliguen al uso de estos créditos para cancelar previamente las deudas tributarias o gran porcentaje de ellas. Reiteramos que todo nace desde tener claro cuál es la finalidad del Programa económico a estructurarse.
- c) No estar vinculada a una Empresa del Sistema Financiero es otro criterio de elegibilidad. Lo cuestionable en este extremo es que a la fecha ya existen límites establecidos por la regulación vigente para el otorgamiento de financiamientos de las empresas del mismo Grupo Económico (Artículos 203 al 2011 de la Ley No. 26702 – Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros), por lo que consideramos que deberían continuarse aplicando los mismos y no crear restricciones adicionales o en todo caso tener claro cuál es el sustento de la restricción. Lo ideal es identificar dentro de las reuniones con todos los intervinientes del Programa, cuál son las preocupaciones y experiencias de las ESF e incluso de los Gremios Empresariales.
- d) Se excluye a las personas o empresas comprendidas en el ámbito de la Ley 30737 (delitos de corrupción y conexos) o cuyos representantes estén siendo investigados por dichos delitos, quedando exceptuados los créditos de las personas o entes jurídicos que hayan cumplido con el pago total de la reparación civil a que hubiera lugar y tengan la condición de habilitadas para contratar con el Estado.

¿Qué se busca sancionar con esta exclusión? ¿Qué se hayan cometido delitos contra el estado y por ende no puedan ser beneficiarios de los Programas que busquen el bienestar de este? O ¿Qué tengan una “deuda” con el Estado Peruano? Discutimos este punto porque para empezar si se permite que puedan ser beneficiarias a las empresas que hayan cancelado la reparación civil y tengan la condición de habilitadas para contratar con el estado, lo cual implica que el proceso penal haya culminado lo que en la práctica no sucede de manera muy expedita. Por

otro lado, también se excluyen a las empresas cuyos representantes legales debidamente acreditados ante la ESF se encuentren investigados por los referidos delitos ¿Y el principio de inocencia que regula el Derecho Penal? ¿Por qué castigar a la empresa por el actuar inadecuado de un representante legal?

Lo que venimos esbozando es tener claro cuál es el fundamento de las exclusiones, que estén alineadas con las finalidades y que tengan en cuenta el riesgo reputacional en el que se ve involucrado una ESF si otorga un crédito sea o no garantía del Estado. La alternativa planteada para cubrir esta preocupación es que tal cual se realizó con el Programa Reactiva Perú, sea la ESF quien realice la evaluación comercial y de carácter de las empresas beneficiarias, a efectos de que se excluyan solo a las empresas cuyas características efectivamente impliquen un riesgo tangible para el crédito.

- e) Se excluyen también aquellas empresas que realicen actividades descritas en el Reglamento Operativo, las cuales principalmente se encuentran relacionadas a actividades que atentan contra las buenas costumbres, normas vigentes. Por ejemplo; prostitución y cualquier negocio cuya actividad principal esté relacionada con la pornografía, actividades que puedan afectar adversamente yacimientos de importancia cultural o arqueológica ¿cuál es el fundamento de esta restricción? ¿qué se sanciona o limita? ¿guarda relación con la finalidad del Programa? ¿las empresas que realizan estas actividades obtienen créditos tradicionales sin garantía del estado?

En ese sentido, en línea con el punto anterior, se podría no excluir textualmente a estas empresas, sino que permitir que las ESF realicen la evaluación correspondiente, teniendo en cuenta además que las mismas asumen un riesgo reputacional tal como describimos en el capítulo dos al contratar con empresas de caracteres “controvertido”. Lo más importante es que los criterios de elegibilidad y exclusiones sean claros para todas las partes y fomenten la eficiencia.

- f) Las empresas que están inhabilitadas por el Tribunal de Contrataciones del Estado del Organismo Supervisor de las Contrataciones del Estado para contratar con el

estado también son excluidas en el Programa Reactiva Perú. Los supuestos que regulan las inhabilitaciones tienen estricta relación con la actividad que puedan tener las empresas en el proceso de contrataciones con el Estado Peruano, incluso existen inhabilitaciones definitivas y temporales. Volvemos a cuestionarnos ¿Por qué se excluyen a estas empresas? ¿Qué se está sancionado con esta exclusión? ¿Un actuar no diligente en las Contrataciones con el Estado? ¿Esa es una causal suficiente para que no sean parte de estos Programas? ¿Acaso estas empresas no son sujetos de crédito en el sistema financiero? ¿Estas empresas no deberían ser también sujetos de crédito?

Retomando los fundamentos antes descritos, las empresas deben pasar por la evaluación correspondiente de las ESF, lo cual incluye una revisión del carácter de cada una de ellas, y el principal incentivo con el que cuentan las ESF es evitar riesgos reputacionales o dificultades en el recupero de los créditos.

iv. En el cuarto punto describiremos la parte de la hipótesis propuesta que señala que existe escasa claridad en las restricciones que las empresas beneficiarias deben mantener durante la vigencia del crédito, dado que estas han sido estructuradas de forma muy genérica, lo que posibilita el mal uso de los fondos provistos por el Programa.

- Respecto de este punto, tal como se desarrolló en el capítulo II esta escasa claridad genera diferentes riesgos para los intervinientes, como el riesgo legal normativo para las empresas beneficiarias que en la realidad práctica incumplan indirectamente las restricciones, generándose así la aceleración del crédito en caso la ESF o COFIDE detecten el incumplimiento. Como hemos venido señalando a lo largo del trabajado las restricciones deben ir relacionadas a la finalidad del Programa y se debe alinear también este punto con los incentivos o desincentivos que pueden tener las Empresas Beneficiarias.

Solo la claridad de las restricciones permitirá que las ESF, Entidades del Estado e incluso la Superintendencia de Banca y Seguros tengan definido cuáles son sus roles y responsabilidades.

A continuación, cuestionaremos cada una de las restricciones que se incluye en el esquema normativo del Programa, puesto que consideramos que deben guardar estricta relación con la finalidad de este:

- a) Se restringe a las empresas beneficiarias utilizar los créditos Reactiva Perú para el pago de obligaciones financieras vencidas o no vencidas a efectos de cumplir con obligaciones de corto plazo relacionados a los dos supuestos que indica la finalidad (trabajadores y proveedores). En este primer punto nos cuestionamos, si la finalidad hubiera sido dotar de liquidez a los agentes económico, podría haberse permitido cuanto menos el pago de obligaciones financieras vencidas a fin de evitar que se generen intereses por el incumplimiento lo cual podría acarrear además que las empresas beneficiarias incumplan con sus obligaciones y por ende se rompa la cadenas que se busca mantener. La decisión comercial de las empresas beneficiarias de pagar una obligación financiera vencida o no, debe incluir como sustento el cumplimiento de la finalidad del programa y de ser así debería ser permitida. Por ejemplo; siguiendo la finalidad actual del Programa, el pagar una obligación financiera de un banco podría generar que dicha ESF levante una hipoteca que se pueda tener constituida, lo cual permitiría la venta de ese activo, que podría no ser relevante en épocas de pandemia, y con esos flujos se podrían pagar las obligaciones urgentes de corto plazo.
- b) Se prohíbe también a las empresas beneficiarias prepagar obligaciones financieras vigentes antes de cancelar los créditos Reactiva, es decir sea cual sea el origen de los flujos. Como nos cuestionamos en el punto anterior ¿qué buscamos evitar con esta restricción? ¿que el crédito reactiva sea cancelado antes que cualquier otra deuda? ¿cancelar primero el crédito reactiva no podría ser en algunos casos perjudicial y podría no cumplirse con la finalidad? ¿si solo restringimos el prepago de las obligaciones financieras siempre que ello no permita el cumplimiento de la finalidad del Programa?
- c) Se restringe a las empresas beneficiarias el reparto de utilidades a sus socios o accionistas, y ello se sustenta en que si cuentan con flujos para ello entonces las empresas pueden cubrir con sus obligaciones de corto plazo, pero eso es un

desincentivo comercial para las empresas beneficiarias. En ese sentido, en busca de alinear los incentivos para todos los intervinientes, podría trabajarse una alternativa intermedia como que el reparto de utilidades está condicionado a la precancelación de un porcentaje del crédito otorgado, para ello habría que hacer un cálculo o un porcentaje que guarde estricta relación con la realidad económica del país. Otra alternativa podría ser aplicar una estructura similar al caso suizo, donde la tasa de interés se puede reajustar anualmente dependiendo del mercado. Es decir, no restrinjo a las empresas beneficiarias al reparto de utilidades, pero en la evaluación anual se cambia la tasa de interés considerando que la misma se encuentra económicamente estable.

- d) No está permitido utilizar los fondos del Programa para la compra de activos fijos, acciones o participaciones en empresas, bonos y otros activos monetarios, así como para realizar aportes de capital. ¿cuál es la finalidad de la restricción? ¿impedir que los flujos sean indebidamente utilizados? Consideramos válidas las restricciones de este numeral, pero debe plantearse cuál es la forma más eficiente de supervisar que se cumplan con las mismas. ¿basta con la firma del contrato que suscribe la empresa beneficiaria? ¿cuál es la forma más eficiente de velar por su cumplimiento sin que esto implique trabajo operativo adicional para la ESF?
- v. Finalmente, la tercera y cuarta parte de la estructura de la hipótesis, consideramos eficiente reestructurarla de la siguiente manera.

Planteamiento inicialmente propuesto:

- ✓ La falta de delimitación de las atribuciones y responsabilidades por parte del MEF, BCRP, COFIDE y las Empresas del Sistema Financiero, lo que dificulta que puedan velar por el adecuado cumplimiento del Programa.
- ✓ Complejidad en la estructura del crédito; dada la intervención del MEF, BCRP, COFIDE, Empresas del Sistema Financiero, lo cual implica la suscripción de contratos, informes, reportes que retrasaran la colocación de los créditos.

Planteamiento reestructurado:

- ✓ Complejidad en la estructura del programa dada la intervención del MEF, BCRP, COFIDE, Empresas del Sistema Financiero; lo cual implica la falta de delimitación de las atribuciones, responsabilidades e incentivos y la dificultad en toda la documentación que se debe suscribir (contratos, informes, reportes).

Lo importante de la hipótesis es que efectivamente existe una complejidad en el Programa Reactiva Perú, como hemos venido desarrollando a lo largo del trabajo, porque intervienen por parte del Estado tres entidades y la Superintendencia de Banca y Seguros, porque los flujos no ingresaron directamente del BCRP a las ESF. Este último planteamiento se aplicó en Suiza, donde los flujos ingresaron directamente del Estado a las empresas del sistema financiero y no existió de por medio un fideicomiso, que implica costo asociados para su administración. Si se trabaja adecuadamente la finalidad, los criterios de elegibilidad, las exclusiones y los incentivos para todos los intervinientes; podemos tener determinada certeza que la estructura directa funcionará de forma eficiente.

- a) En cuanto a la delimitación las atribuciones, responsabilidades e incentivos debemos tener en cuenta que deben estar relacionadas a la experiencia de cada interviniente. Por un lado, las ESF deben asumir la responsabilidad de la evaluación y el recupero de los créditos, como sucede el día de hoy con los créditos tradicionales (sin garantía del estado). La función fiscalizadora debe manifestarse por parte del Estado Peruano, considerando que deben intervenir las entidades rigurosamente necesarias.
- b) Los Contratos, Declaraciones Juradas y entre otros documentos suscritos entre el Estado Peruano y las ESF, deben ser los estrictamente necesarios. Cuestionamos nuevamente ¿por qué los flujos no ingresaron directamente del BCRP? ¿son necesarias las operaciones de reporte, las subastas? ¿podemos reemplazar por alternativas menos complejas? ¿todas las Declaraciones Juradas firmadas por la ESF y las empresas beneficiarias son necesarias? ¿cuál es el impacto legal de condensar toda la documentación en lo mínimo posible?

- c) La comunicación entre el Estado Peruano, las ESF y el regulador (SBS) debe ser constante y lo más eficiente posible, evitando riesgos o cargas operativos innecesarias. En ese sentido, la alternativa es en base a la experiencia del Programa Reactiva Perú se implemente un sistema de comunicación eficiente y el envío de los informes que sean estrictamente necesarios para el cumplimiento de lo fines del Programa.

3.2 Propuestas

En base a todo lo descrito propondríamos de forma general lo siguiente:

- Los créditos con garantía del Estado pueden ser aplicables en otras circunstancias económicas, sociales distintas al COVID-19 considerando que económicamente generan un impacto positivo, y se puede forjar una eficiente sinergia entre las garantías del Estado Peruano y la experiencia de las ESF en el otorgamiento de créditos.
- Los créditos con garantía del Estado deben contar con un diseño como producto financiero, por lo que planteamos los lineamientos que se deben seguir: i. Análisis económico y regulatorio de los créditos con garantía del estado que se han otorgado anteriormente en el país y en el ámbito comparado; ii. Análisis social, financiero, económico de la viabilidad del crédito con garantía del Estado. iii. Convocar a todos los intervinientes del Programa (Entidades del Estado involucradas, Asociación de Bancos del Perú, Superintendencia de Banca y Seguros y Gremios Empresariales); iv. Definir la finalidad del crédito y el esquema normativo del Programa (criterios de elegibilidad, exclusión de los créditos, restricciones, etc.); v. Una vez finalizado el Programa medir el impacto y eficiencia para evaluar la viabilidad de ser replicado a futuro.
- La finalidad de los programas económicos debe ser precisa desde el inicio de este, para que en base a ello se pueda definir claramente cuáles son los criterios de elegibilidad, y las exclusiones para las empresas beneficiarias. Por ejemplo, en base a la experiencia del Programa Reactiva, si la finalidad fue otorgar créditos para que las empresas cumplan con sus obligaciones de corto plazo con sus proveedores o trabajadores, ¿por qué no se reguló ninguna restricción u obligación relacionada, como el caso ecuatoriano, a que las empresas deben mantener, en la medida de las posibilidades, el mismo número de trabajadores

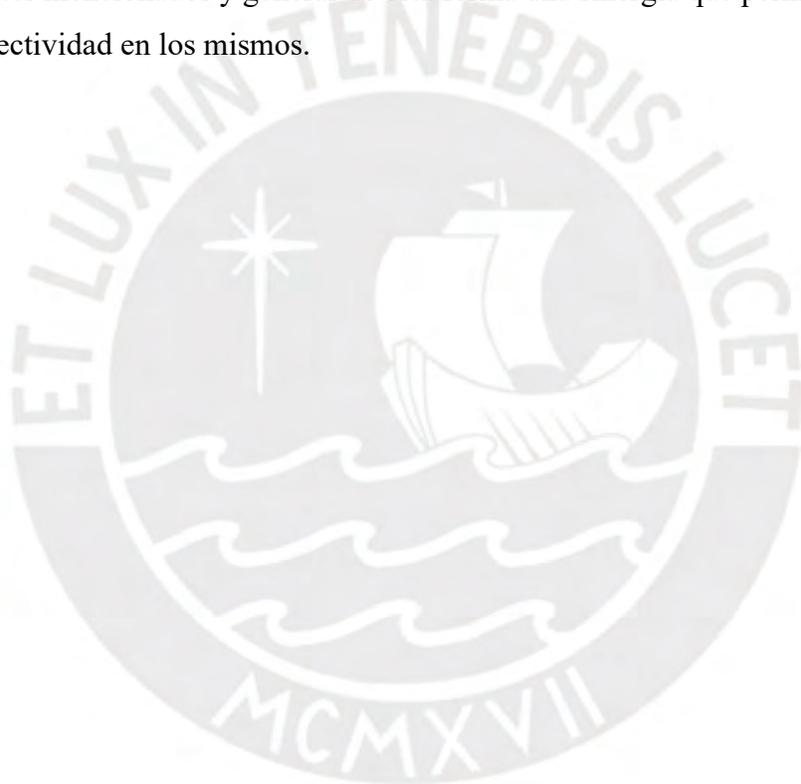
durante toda la vigencia del crédito otorgado o que una parte del crédito Reactiva sirva para el pago de obligaciones laborales? Otra idea que hemos venido esbozando es que las exclusiones deben tener un fundamento que guarde relación con la finalidad del crédito con garantía del estado. Por ejemplo, en vez de no incluir a las empresas que le deben al Estado Peruano de alguna forma u otra, que se les permita ser parte de los Programas Económicos pero que se establezca claramente como obligación que deben utilizar un porcentaje del crédito para cancelar las deudas que puedan mantener frente al Estado Peruano, de esa forma se benefician todos.

- Se debe establecer explícitamente que adicional a los criterios de elegibilidad del Programa Económico, las ESF deberá hacer la evaluación correspondiente de las empresas beneficiarias y podrán solicitar requisitos o garantías adicionales, al existir un riesgo compartido entre el Estado Peruano y la ESF, considerando que si bien lo que se debe buscar es beneficiar a los agentes económicos (empresas beneficiarias), de todas maneras, los créditos deben ser cancelados.
- Los Programas Económicos deben alinear y tener en consideración para su estructura los incentivos que tienen los intervinientes.
 - a) Sea cual sea la finalidad del crédito con garantía del estado, la empresa beneficiaria busca recibir un crédito a una tasa menor a la tradicional que le permita desarrollar su negocio, y no asumir riesgos normativos o desincentivos comerciales como el no reparto de utilidades o la imposibilidad de prepago de obligaciones. Se deben buscar alternativas como las que hemos venido esbozando a lo largo del trabajo. Por ejemplo, no impedir directamente reparto de utilidades que es un gran desincentivo comercial para las empresas beneficiarias, sino plantear que si reparten utilidades es decir tiene flujos para asumir nuevas obligaciones, primero precancelen parte de su crédito con garantía del Estado o se permita que la tasa sea evaluada. Lo mismo podría aplicarse en las restricciones relacionadas al prepago de obligaciones, compra de activos, participaciones, etc.
 - b) Las ESF son empresas supervisadas, por ende, deben cumplir con todas las normas regulatorias para el otorgamiento de créditos sean o no con garantías del estado y

evitar así los riesgos reputacionales que pueden surgir en el inadecuado otorgamiento de los créditos que provenga de los Programas Económicos.

Alineado a ello y a fin de evitar riesgos operacionales, no debería adicionárseles obligaciones, o trabajo operativo, sino se debe buscar que la estructura sea lo más eficiente posible.

- c) Las Empresas del Sistema Financiero y el Estado Peruano asumen riesgos reputacionales en caso el funcionamiento de los Programas Económicos tenga falencias. En ese sentido, es importante alinear este incentivo con todos los otros antes mencionados y generar de esta forma una sinergia que permita la eficiencia y efectividad en los mismos.



CONCLUSIONES

El COVID-19 trajo consigo una gran crisis sanitaria y la peor crisis económica mundial de los dos últimos siglos. Ante esta situación de incertidumbre, los países adoptaron diferentes medidas entre las que incluyen políticas económicas que implicaban una inyección de liquidez al sistema financiero y evitar la ruptura de la cadena de pagos, dentro de estas medidas surgen los créditos con garantía del Estado.

En el caso peruano, se implementan en el año 2020, los llamados Créditos Reactiva Perú cuya finalidad es garantizar que las empresas cumplan con sus obligaciones de corto plazo frente a sus trabajadores y proveedores. Este Programa tiene una estructura normativa compleja que incluye criterios de elegibilidad, exclusiones, y restricciones que se encuentran establecidas tanto en el Decreto Legislativo de su creación como en su Reglamento Operativo y sus correspondientes modificaciones. Asimismo, por parte del Estado Peruano intervienen el Ministerio de Economía Finanzas, Banco Central de Reserva – BCRP y Corporación Financiera de Desarrollo -COFIDE, situación que hemos cuestionado en el presente trabajo, donde concluimos que es viable que la garantía y los flujos de los créditos ingresen directamente por la parte del Banco Central de Reserva al Sistema Financiero.

El Programa Reactiva Perú ha sido analizado desde el enfoque metodológico de riesgos legales, a través del cual concluimos que todos los intervinientes asumen desde sus perspectivas determinadas riesgos. Las Empresas Beneficiarias asumen riesgos legales normativos y desincentivos comerciales. Las Empresas del Sistema Financiero asumen riesgos reputacionales y operacionales. El Estado Peruano asume principalmente riesgos reputacionales y de incobrabilidad. Hemos identificado que todos estos riesgos se suscitan por la complejidad en la estructura y diseño del Programa Reactiva Perú.

El Programa Reactiva Perú también fue analizado desde el enfoque comparado iniciando por Ecuador, país miembro de la Comunidad Andina y que presenta un desafío más grande respecto a

las medidas económicas al no contar con ahorro fiscal y el alto riesgo país que solo permite tener acceso al financiamiento a tasas de interés muy altas. A pesar de ello, el referido país creó Reactíate Ecuador, con características similares a Reactiva Perú, para afrontar la crisis producida por el COVID-19, lo cual nos permite concluir la relevancia de esta medida económica. Dentro de toda la estructura nos parece relevante que hayan establecido como requisito para obtener el crédito la afectación por disminución de ventas durante la emergencia. Otro elemento importante en el caso ecuatoriano es que se establece que las Empresas Beneficiarias deben mantener al menos el mismo número de trabajadores contratados a la fecha de la solicitud del crédito, salvo caso fortuito o fuerza mayor.

En el análisis comparado se incluyó también a Suiza, considerando que, según la Oficina Federal de Estadística Suiza, el 99% de las empresas son SMEs (*small and medium-sized enterprises*), lo cual tiene una similitud con Perú, según el Instituto Nacional de Estadística e Informática, las MYPES representan en el Perú el 95% del universo empresarial en nuestro país. Suiza aprueba los préstamos para afrontar la crisis del COVID-19 en marzo del 2020 (COVID-light loans y COVID-plus loans). Dentro de toda la estructura del caso suizo nos parece relevante resaltar que existen créditos con garantía estatal al 100% y tasas del 0%; los flujos de estos créditos y las garantías ingresan directamente del Estado (Confederación Suiza) al Sistema Financiero sin la existencia de un fideicomiso o contratos adicionales y finalmente la tasa del crédito se puede reajustar cada año dependiendo del mercado.

En virtud del análisis del enfoque de riesgo concluimos que los créditos con garantía del estado deben alinear y tener en consideración para su estructura los incentivos que tienen los intervinientes.

El análisis comparado nos permite concluir que los créditos con garantía del estado se aplican en diferentes países y que la estructura dependerá de la realidad de cada país, por lo que debemos recoger la experiencia comparada y adecuarla a la realidad de nuestro país.

Los créditos con garantía del Estado pueden ser aplicables en otros contextos distintos al COVID-19 considerando que económicamente generan un impacto positivo, y se puede forjar una eficiente sinergia entre la garantía del Estado Peruano y la experiencia de las Entidades del Sistema Financiero en el otorgamiento de créditos, para ser eficiente el programa debemos incluir un análisis de riesgo y un enfoque comparado que nos permita proponer un esquema normativo que recoja cada uno de los incentivos. La finalidad de estos créditos debe ser clara y precisa, para que en base a ello se pueda definir claramente cuáles son los criterios de elegibilidad, exclusiones restricciones para las empresas beneficiarias y funciones de todos los intervinientes.

Con este trabajo de investigación recomendamos que los créditos con garantía del Estado cuenten con un diseño como producto financiero, por lo que planteamos los lineamientos que se deben seguir: i. Análisis económico y regulatorio de los créditos con garantía del estado que se han otorgado anteriormente en el país y en el ámbito comparado; ii. Análisis social, financiero, económico de la viabilidad del crédito con garantía del Estado. iii. Convocar a todos los intervinientes del Programa (Entidades del Estado involucradas, Asociación de Bancos del Perú, Superintendencia de Banca y Seguros y Gremios Empresariales); iv. Definir la finalidad del crédito y el esquema normativo del Programa (criterios de elegibilidad, exclusión de los créditos, restricciones, etc.); v. Una vez finalizado el Programa medir el impacto y eficiencia para evaluar la viabilidad de ser replicado a futuro.

Finalmente, para concluir como esbozamos en la hipótesis del presente trabajo, que ha sido comprobada en el capítulo de discusión en base al estado del arte y el problema de investigación, el Programa Reactiva Perú presenta un conjunto de falencias desde diversos ángulos. Sin embargo, no podemos dejar de resaltar que esta adaptación de la experiencia comparada ha permitido inyectar liquidez a la economía peruana en el contexto de incertidumbre de la pandemia y evitar la ruptura de la cadena de pagos, ese ha sido el principal motivo para realizar el análisis del presente trabajo y que esta contribución pueda servir como guía para futuras situaciones excepcionales como el COVID-19.

REFERENCIAS

Banco Central de Reserva del Perú (14 abril del 2020). Circular sobre Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional Representados en Títulos Valores – Circular No. 0017-2020-BCRP.

Banco Central de Reserva del Perú. Estadísticas de la tasa de referencia de la política monetaria
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PD04722MM/html/1949-1/2021-11/>

Banco Central de Reserva del Perú. Estadísticas de tasa de encaje.
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN00493MM/html>

Banco Central de Reserva del Perú (febrero 2007). Nota Informativa No. 011-2007-BCRP
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2007/Nota-Informativa-011-2007-BCRP.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú (junio 2020). Política Monetaria y condiciones financieras.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/junio/reporte-de-inflacion-junio-2020-1.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú (setiembre 2020). Medidas del BCRP frente al covid-19
<https://www.bcrp.gob.pe/politica-monetaria/medidas-del-bcrp-frente-al-covid-19.html>

Banco Central de Reserva del Perú (setiembre 2020). El Programa Reactiva Perú.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2020/setiembre/ri-setiembre-2020-recuadro-5.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú (octubre 2020). Fondos de Reactiva Perú 2 se colocaron a clientes a tasa de interés promedio de 1,73%

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2020/nota-informativa-2020-10-20.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú (octubre 2021). BCRP aumenta encajes en moneda nacional.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2021/nota-informativa-2021-10-27.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú (noviembre 2021). Nota Informativa
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2021/nota-informativa-2021-11-11-1.pdf>

Banco del Pacífico. Reactíivate, Ecuador.

<https://www.bancodelpacifico.com/personas/creditos/creditos/reactivate-ecuador>

Blanco, S. J. M. (2008). Economía: Teoría y práctica. Aravaca (Madrid: McGraw Hill/ Interamericana de España.

https://eduvirtual.cuc.edu.co/moodle/pluginfile.php/505499/mod_resource/content/1/LIBRO-BLANCO-ECONOMIA%20Y%20PRACTICA.pdf

Compañía Universal Textil S.A. (noviembre 2020). Comunicación de Acuerdos de Junta de Accionistas Convocada

https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/CartaCI0005_3_20201123224055.pdf

Corporación financiera Nacional de Ecuador (mayo, 2021). Informe de rendición de cuentas.
<https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/2021/05/Informe-Rendicion-de-Cuentas-2020.pdf>

Diario El Comercio de Ecuador (setiembre, 2020). Reactíivate, Ecuador entregó hasta ahora USD 54,5 millones.

<https://www.elcomercio.com/actualidad/reactivate-ecuador-entrega-creditos-finanzas.html>

Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2014). Macroeconomía. S.l.: McGraw-Hill.

GK (2020). Así funciona el programa de crédito Reactíivate Ecuador. Blog de Ecuador GK.

<https://gk.city/2020/09/06/requisitos-credito-reactivate-ecuador/>

Glanzmann, L (2020). SWITZERLAND: MASTERCLASS IN SWISS EFFICIENCY – SPOTLIGHT ON SWITZERLAND’S GOVERNMENT- BACKED COVID-19 LOAN PROGRAMME FOR SMES. Blog de Baker McKenzie.

<https://restructuring.bakermckenzie.com/2020/07/21/switzerland-masterclass-in-swiss-efficiency-spotlight-on-switzerlands-government-backed-covid-19-loan-programme-for-smes/>

Instituto Nacional de Estadística e Informática. Boletines de avance coyuntural (2020 -2021)

<https://www.inei.gob.pe/biblioteca-virtual/boletines/avance-coyuntural/1/>

ISO 31022: 2020. Gestión de riesgos: directrices para la gestión de riesgos legales

Maldonado, D. (enero, 2021). Estrategias para reactivación económica del Ecuador.

<http://www.fipcaec.com/index.php/fipcaec/article/view/366>

Mankiw, N. G. (2009). Principios de economía. México: Cengage Learning.

<http://ru.economia.unam.mx/74/1/Mankiw%20-%20Principios%20de%20economia%2C%206ta%20Edicion.pdf>

Ministerio de Economía y Finanzas del Perú. (12 abril del 2020). Resolución Ministerial que aprueba el Reglamento Operativo del Programa Reactiva Perú - Resolución Ministerial No.134-2020-EF/15. Diario Oficial El Peruano.

<https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/aprueban-el-reglamento-operativo-del-programa-reactiva-peru-resolucion-ministerial-no-134-2020-ef15-1865501-1/>

Ministerio de Economía y Finanzas del Perú. (abril del 2021). Coronavirus: apoyos económicos del Estado por el aislamiento social obligatorio.

<https://www.gob.pe/8895-coronavirus-apoyos-economicos-del-estado-por-el-aislamiento-social-obligatorio>

Ministerio de Economía y Finanzas de Ecuador. (2020) Crédito Reactívale Ecuador.

<https://www.finanzas.gob.ec/credito-reactivale-ecuador/>

Noticias ONU (mayo 2021). La pandemia de COVID-19 pudo haberse evitado y, sin embargo, el mundo aún no está preparado para frenar otra

<https://news.un.org/es/story/2021/05/1491922>

OECD (2020). Impacto social del COVID-19 en Ecuador: Desafíos y Respuestas

Impacto social del COVID-19 en Ecuador: desafíos y respuestas (oecd.org)

Poder Ejecutivo (06 abril del 2020), Decreto Legislativo que crea el Programa Reactiva Perú, para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del covid-19 y sus posteriores - Decreto Legislativo No. 1455. Diario Oficial El Peruano.

<https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/decreto-legislativo-que-crea-el-programa-reactiva-peru-par-decreto-legislativo-no-1455-1865394-1/>

Poder Ejecutivo (abril 2020). Exposición de motivos del Decreto Legislativo que crea el Programa Reactiva Perú, para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del covid-19 y sus posteriores - Decreto Legislativo No. 1455.

<http://spij.minjus.gob.pe/Graficos/Peru/2020/Abril/06/EXP-DL-1455.pdf>

Publimetro (mayo 2020) Publimetro Perú se despide de sus lectores

<https://www.clasesdeperiodismo.com/2020/05/29/publimetro-peru-se-despide-de-sus-lectores/>

