



● ● ● ●
**POLÍTICA
MONETARIA**

El manejo de liquidez
del BCRP durante
la pandemia

● ● ● ●
ANÁLISIS

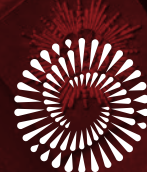
Efectos no deseados
de los topes a las tasas
de interés

● ● ● ●
INVESTIGACIÓN

Programa de apoyo
al crédito por el
COVID-19



BANCO CENTRAL
DE RESERVA DEL PERÚ



BICENTENARIO
PERÚ 2021

PERÚ Y SU LARGO CAMINO A LA LIBERTAD

BICENTENARIO 1821 - 2021



CONSTRUCTORES DE LA REPÚBLICA BICENTENARIO 1821 - 2021

El Banco Central de Reserva del Perú ha puesto en circulación la primera moneda de la Serie Numismática Constructores de la República Bicentenario 1821 - 2021, alusiva a Juan Pablo Viscardo y Guzmán. Estas monedas son de curso legal, circularán de forma simultánea con las actuales monedas de S/ 1,00 y sus características son las siguientes:

DENOMINACIÓN	S/ 1,00	CANTO	Estriado
ALEACIÓN	Alpaca	AÑO DE ACUÑACIÓN	2020
PESO	7,32g	EMISIÓN MÁXIMA	10 000 000
DIÁMETRO	25,50mm	GRABADA POR	Felipe Escalante Chuñocca



JUAN PABLO VISCARDO Y GUZMÁN

Juan Pablo Viscardo y Guzmán nació el 26 de junio de 1748. Sus padres fueron Gaspar Viscardo y Guzmán y Manuela de Zea y Andía. Se sabe que su infancia se desarrolló en Pampacolca, Arequipa, y prosiguió sus estudios en el Real Colegio de Nobles de San Bernardo en Cusco. Luego de la temprana pérdida del padre (1760), Viscardo y Guzmán ingresó como novicio de la Compañía de Jesús de la ciudad imperial. Allí, el futuro prócer recibió la noticia de la expulsión de los jesuitas de los dominios españoles, lo que motivó su exilio a Europa, continente donde permaneció hasta su muerte en 1798.

Viscardo y Guzmán es considerado un ideólogo de la emancipación, debido a que mediante sus escritos separatistas buscó que los americanos optaran por la ruptura con el imperio español. Por su espíritu reflexivo e inspirador, su "Carta a los Españoles Americanos" constituye uno de los documentos claves de la independencia sudamericana. Ello ocurre porque logró plasmar en su misiva dirigida a "hermanos y compatriotas", escrita durante su destierro involuntario en el Viejo Mundo, la experiencia vital del sujeto criollo.





Sumario

MONEDA

Setiembre 2020



MONEDA
es una publicación del
Banco Central
de Reserva del Perú
www.bcrp.gob.pe

PRESIDENTE JULIO VELARDE FLORES /
DIRECTORES JOSÉ CHLIMPER ACKERMAN
/ ELMER CUBA BUSTINZA / JAVIER ESCOBAL
D'ANGELO / MIGUEL PALOMINO BONILLA / RA-
FAEL REY REY / GUSTAVO YAMADA FUKUSAKI
/ **GERENTE GENERAL** RENZO ROSSINI
MIÑÁN / **EDITOR DE LA REVISTA** JOSÉ
ROCCA ESPINOZA.

ISSN (impreso): 1991 - 0592
ISSN (digital): 1991 - 0606

Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú N° 95-1359-1515.

- Las opiniones vertidas en esta revista son de exclusiva responsabilidad de los autores.
- Jirón Santa Rosa 441-445, Lima.
Teléfono: 613 2061 www.bcrp.gob.pe

-
- 4 EL MANEJO DE LIQUIDEZ DEL BCRP DURANTE LA PANDEMIA: EVIDENCIA RECIENTE Y COMPARACIÓN INTERNACIONAL**
FERNANDO PÉREZ, FABRIZIO ORREGO, RENATO CAMPOS Y LUIS YÉPEZ
Política monetaria de carácter expansivo aplicada por el BCRP durante el Estado de Emergencia.
-
- 8 EFECTOS NO DESEADOS DE LOS TOPES A LAS TASAS DE INTERÉS: UNA REVISIÓN EMPÍRICA Y TEÓRICA**
JORGE POZO
Implicancias de aplicar topes a las tasas de interés en países desarrollados y emergentes.
-
- 14 PROGRAMAS DE APOYO AL CRÉDITO POR EL COVID-19: EXPERIENCIA INTERNACIONAL**
ALBERTO HUMALA
Reseña de diversos programas internacionales de apoyo al crédito a empresas.
-
- 21 DESARROLLO DEL MERCADO DE RENTA FIJA EN EL PERÚ Y POLÍTICA MONETARIA**
CARLOS MONTORO, FERNANDO PÉREZ Y MIRIAM LUNA
Estudio de la relación de la evolución del mercado de renta fija con la política monetaria del BCRP.
-
- 28 REVISIÓN DE METODOLOGÍA DEL MODELO DE PRUEBA DE ESTRÉS DEL BCRP**
ELMER SÁNCHEZ Y DERRY QUINTANA
Principales modificaciones del modelo de prueba de estrés en 2019.
-
- 32 EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL COBRE DURANTE EL EPISODIO DEL COVID-19: UN ANÁLISIS COMPARATIVO**
MAURICIO DE LA CUBA Y JESÚS FERREYRA
Comparación de la evolución del precio del cobre durante la crisis financiera global y la pandemia del nuevo coronavirus.
-
- 38 COMBATIENDO AL COVID-19: EL IMPACTO DE LAS POLÍTICAS COMERCIALES SOBRE EL ABASTECIMIENTO DE MEDICAMENTOS Y PRODUCTOS RELACIONADOS EN EL PERÚ**
GUSTAVO MARTÍNEZ
Evaluación de la contribución de recientes medidas comerciales al abastecimiento de productos médicos.
-
- 44 AGROEXPORTACIÓN EN EL CONTEXTO COVID-19: EL CASO DE LA UVA DE MESA**
SERGIO CARRASCO, JOSÉ LUPÚ Y KETTY VÁSQUEZ
Análisis de fortalezas y perspectivas de la exportación de la uva de mesa.
-
- 49 RETORNO DE LOS MIGRANTES RECIENTES EN TIEMPOS DE COVID-19**
MARIO HUARANCCA Y JULIO ORTIZ
Caracterización socioeconómica de los migrantes residentes en Lima Metropolitana durante el Estado de Emergencia.
-
- 54 PERÚ Y SU LARGO CAMINO A LA LIBERTAD**
CARMEN Mc EVOY
Personajes de las series numismáticas que conmemoran el Bicentenario peruano.
-

El manejo de liquidez del BCRP durante la pandemia: EVIDENCIA RECIENTE y COMPARACIÓN INTERNACIONAL

FERNANDO PÉREZ*, FABRIZIO ORREGO**
RENATO CAMPOS*** Y LUIS MANUEL YÉPEZ****



* Subgerente de Diseño de Política Monetaria del BCRP
fernando.perez@bcrp.gob.pe



** Jefe, Departamento del Programa Monetario del BCRP
fabrizio.orrego@bcrp.gob.pe



*** Especialista, Departamento del Programa Monetario del BCRP
renato.campos@bcrp.gob.pe



**** Especialista, Departamento del Programa Monetario del BCRP
luis.yepez@bcrp.gob.pe

En este artículo se revisa la política monetaria de carácter expansivo que el BCRP ha venido aplicando desde el inicio del Estado de Emergencia por la pandemia del COVID-19, la misma que permitió inyectar liquidez mediante operaciones de reporte de largo plazo al sistema financiero peruano.

Desde el inicio del Estado de Emergencia, el BCRP ha venido aplicando una política monetaria expansiva en diferentes dimensiones. En particular, se ha procedido a realizar una fuerte inyección de liquidez de largo plazo a través de operaciones de reporte de valores y monedas, así como operaciones de reporte de cartera con garantía gubernamental, las mismas que están asociadas al programa Reactiva Perú. Así, al 30 de octubre, las operaciones de inyección del BCRP totalizan un monto de S/ 61,1 mil millones (8,6 por ciento del PBI), de los cuales S/ 11,3 mil millones corresponden a repo de valores, monedas y cartera, y S/ 49,8 mil millones es el monto liquidado de repos de crédito con garantía estatal.

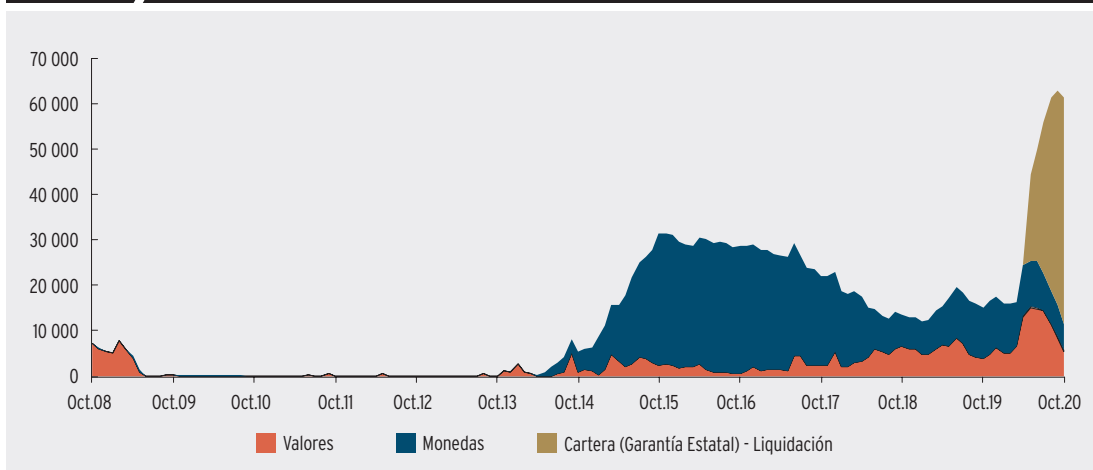
La liquidación de las operaciones de reporte de cartera con garantía estatal coadyuvó al crecimiento anticíclico del crédito al sector privado.

A setiembre de 2020, la tasa de crecimiento del crédito en Perú fue de 14,1 por ciento, una de las más altas a nivel internacional.

Cabe señalar que el saldo total alcanzado de operaciones de inyección de liquidez a fines de octubre de 2020 (S/ 61,1 mil millones) es casi ocho veces superior al máximo saldo de estas operaciones alcanzado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,9 veces el saldo alcanzado durante el periodo de caída de precios de *commodities* (2013-2016) y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

En este contexto, al inicio del Estado de Emergencia la demanda por liquidez se incrementó significativamente, por lo que no fue necesario realizar mayores operaciones de esterilización. Con el pasar de las semanas, y como resultado de la fuerte inyección de liquidez, se re-

GRÁFICO 1 Saldo de operaciones de repo del BCRP* (En millones de S/)



* AL 30 DE OCTUBRE.
FUENTE: BCRP.

GRÁFICO 2 Variación anual del crédito al sector privado: setiembre de 2020 (Porcentaje)



* A AGOSTO DE 2020.
FUENTE: BANCOS CENTRALES.

CUADRO 1 Saldo de operaciones repo del BCRP*
(En millones de S/)

Episodio	Fecha	Valores	Moneda (Regular)	Moneda (Expansión)	Moneda (Sustitución)	Cartera (General y Alternativo)	Cartera (Garantía Estatal) - Liquidación	Total
Crisis Financiera 2008-2009	Oct.08	7 383	300	0	0	0	0	7 683
	Nov.08	5 959	30	0	0	0	0	5 989
	Dic.08	5 412	0	0	0	0	0	5 412
	Ene.09	5 239	0	0	0	0	0	5 239
	Feb.09	7 877	0	0	0	0	0	7 877
	Mar.09	5 989	735	0	0	0	0	6 724
Programa de desdolarización	Dic.14	1 300	8 600	0	0	0	0	9 900
	Mar.15	4 900	8 600	2 200	1 500	0	0	17 200
	Jun.15	2 631	11 500	5 100	4 305	0	0	23 536
	Set.15	3 034	16 050	7 900	4 805	0	0	31 789
	Dic.15	2 500	14 900	7 900	4 805	0	0	30 105
Crisis COVID-19	Feb.20	5 100	9 650	0	0	0	0	14 750
	Mar.20	6 675	11 150	0	0	0	0	17 825
	Abr.20	13 015	10 030	0	0	250	0	23 295
	May.20	15 060	10 145	0	0	260	19 017	44 482
	Jun.20	14 947	8 095	0	0	260	24 338	47 640
	Jul.20	14 452	7 195	0	0	154	33 090	54 891
	Ago.20	11 379	6 895	0	0	250	42 363	60 886
	Set.20	8 604	5 895	0	0	304	47 002	61 805
	Oct.20	5 359	5 695	0	0	295	49 798	61 146

* AL 30 DE OCTUBRE.
FUENTE: BCRP.

gistró un aumento del saldo de cuenta corriente antes de operaciones de la banca, y se hizo necesario esterilizar este exceso de liquidez, en primer lugar, a través de operaciones a un día vía subasta (depósitos a plazo), y a través de la facilidad de ventanilla. Posteriormente, se han realizado operaciones de esterilización a una semana a partir de mayo, y mediante la colocación de CDBCRP a plazos cortos (principalmente a un mes). Así, si bien existe un elevado saldo de operaciones de inyección, este es esterilizado en el corto plazo, lo que permite controlar la expansión de la emisión primaria, y con ello mantener estable la tasa de interés interbancaria. De este modo, la expansión

de la emisión primaria para atender las necesidades de liquidez en el Estado de Emergencia, y la posterior esterilización en el corto plazo, está asociada a la mayor demanda por dinero, y no corresponde a una emisión inorgánica de dinero por parte de la oferta, con lo cual ello no producirá mayor inflación.

Por su parte, se ha observado un incremento significativo y persistente de la cuenta corriente antes de las operaciones, mientras que la cuenta corriente de cierre sigue, en general, la evolución de los depósitos y los requerimientos de encaje en soles. No obstante, a fines de junio y julio se registraron niveles especialmente altos de la cuenta corriente después de operaciones (S/ 4 099 millones en junio y S/ 3 193 millones en julio), cuando los saldos de fin de mes suelen ubicarse alrededor de S/ 500 millones. Posteriormente, en agosto se registró una cuenta corriente de cierre de S/ 794 millones, en setiembre ésta fue S/ 1 191 millones, y a fines de octubre ésta ascendió a S/ 1 290 millones.

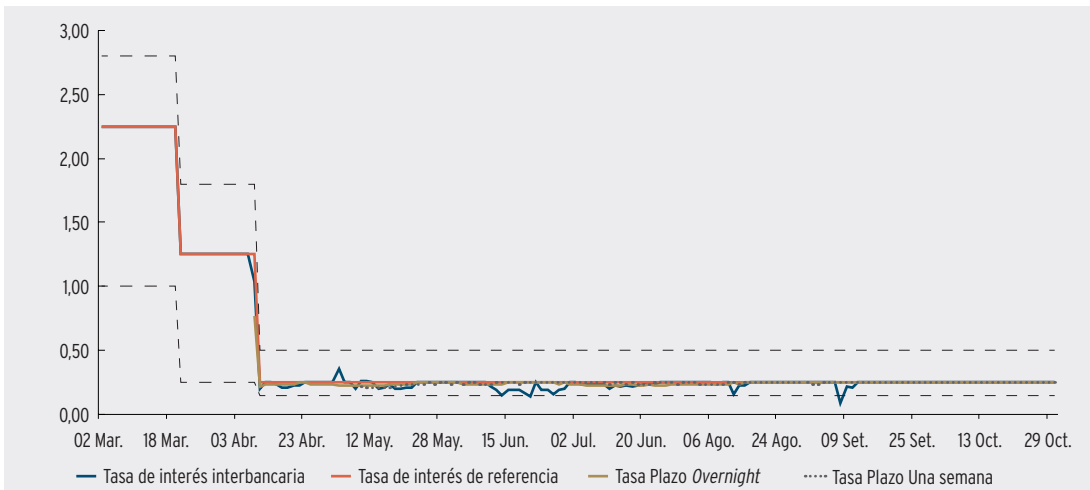
Al mismo tiempo, las tasas de interés de estas operaciones se encuentran en línea con la tasa de interés de referencia de 0,25 por ciento. En particular, las subastas de depósitos a plazo de un día (*overnight*) y una semana registran tasas de colocación muy cercanas al 0,25 por ciento, mientras que la tasa de interés para la facilidad de ventanilla se encuentra en 0,15 por ciento, como lo establece el comunicado de política monetaria. Tras los desvíos de la tasa de interés interbancaria con respecto al nivel de referencia que se registraron en junio, durante julio, agosto, setiembre y octubre



En conclusión,
el sistema financiero
cuenta con liquidez
a largo plazo, como resultado
**de las operaciones de
inyección realizadas por
parte del BCRP en el
contexto de la pandemia
del COVID-19.**



GRÁFICO 3 Tasa de interés interbancaria y corredor (Porcentaje)



FUENTE: BCRP.

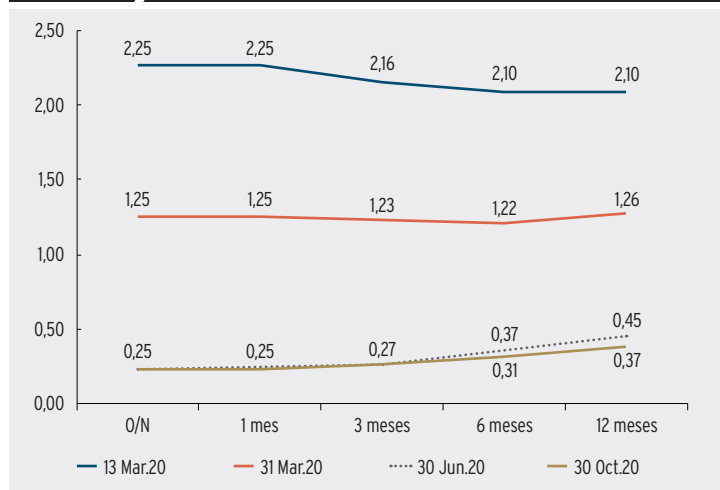
la tasa interbancaria se ha ubicado en promedio mucho más cerca de la tasa de referencia (aunque en algunos días de agosto la tasa interbancaria se situó por debajo de 0,25 por ciento).

Es importante notar también que, en el contexto de tasas de interés históricamente bajas, se ha registrado un aplanamiento de la curva de rendimiento de CDBCRP en el tramo corto (menor o igual a un año). Ello también es un reflejo de la alta demanda por estos papeles, principalmente en plazos que van entre 1 y 3 meses, buscando de este modo rentabilizar en el corto plazo los fondos disponibles.

La demanda por CDBCRP a corto plazo también se reflejó en el mayor plazo residual neto de las operaciones del BCRP, el cual captura la posición expansiva del Banco Central, puesto que se inyecta liquidez a largo plazo y se retira el exceso a corto plazo mediante el uso de los CDBCRP y los depósitos a plazo. A octubre de 2020, el plazo residual neto ascendió a 655 días.

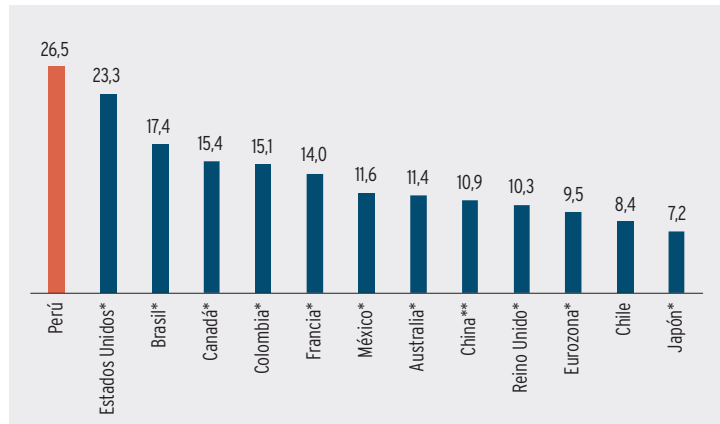
En conclusión, el sistema financiero cuenta con liquidez a largo plazo, como resultado de las operaciones de inyección realizadas por parte del BCRP en el contexto de la pandemia del COVID-19. Al mismo tiempo, el BCRP realiza operaciones de esterilización de corto plazo, para de este modo lograr que la tasa de interés interbancaria se sitúe sobre su nivel de referencia. Se espera que esta mayor disponibilidad de liquidez se mantenga en un horizonte mediano, y que con ello continúen las operaciones de esterilización en plazos cortos. Al mismo tiempo, este aumento de la liquidez es resultado de la mayor demanda por la misma, y que ello no corresponde a un fenómeno inflacionario. Más aun, a nivel mundial se ha registrado el mismo fenómeno de expansión de la liquidez en diferentes países, y en todos los casos ello se realizó con el mismo fin de mitigar los efectos negativos de la pandemia.

GRÁFICO 4 Curva de rendimiento de CDBCRP (Porcentaje)



FUENTE: BCRP.

GRÁFICO 5 Variación anual de la liquidez (M3): setiembre de 2020 (Porcentaje)



* A AGOSTO DE 2020.

** M2.

FUENTE: BANCOS CENTRALES.

Efectos no deseados de los topes a las tasas de interés: una REVISIÓN EMPÍRICA Y TEÓRICA

JORGE POZO*

En este artículo se analizan los efectos no deseados de aplicar topes a las tasas de interés. La pérdida al acceso del crédito formal, el aumento de gastos asociados con el crédito para evadir la regulación y una reasignación del crédito que podría ser ineficiente destacan como los principales efectos no deseados generados por esta medida.



* Especialista, Subgerencia de Investigación Económica del BCRP
jorge.pozo@bcrp.gob.pe

I. INTRODUCCIÓN

Los controles sobre las tasas de interés en el Perú en la década de los 80 acentuaron la contracción del crédito. Posteriormente, en el marco de una serie de reformas estructurales en 1991 se eliminó cualquier tipo de control a las tasas a las operaciones dentro del sistema financiero. La determinación de las tasas de interés por el libre mercado produjo la reducción de las mismas y la recuperación del crédito¹. A lo largo del tiempo, el mercado de crédito en el Perú se ha ido expandiendo y se ha incentivado el desarrollo del microcrédito, todo esto sin la presencia de topes a las tasas de interés (ver Quispe, León y Contreras, 2012). Por tanto, se pone en cuestión los beneficios de los topes a las tasas y más aún en el contexto actual con un sistema financiero mejor supervisado y más transparente que en los años 80.

Por otro lado, de acuerdo al artículo 52 de la Ley Orgánica del BCRP, este último propicia que las tasas de interés de las operaciones del sistema financiero sean determinadas por la libre competencia. El Banco puede fijar tasas de interés máximos y mínimos con el propósito de regular el mercado de manera excepcional. Asimismo, el artículo 9 de la Ley N.º 26702, Ley General del Sistema Financiero y Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS, señala que las empresas del sistema financiero pueden establecer libremente las tasas de interés, comisiones y gastos para sus posiciones activas y pasivas y servicios. Estas normas son compatibles con el régimen de economía social de mercado descrito en el artículo 58 de la Constitución. Tal como se menciona, este régimen defiende la iniciativa privada pero también vela para que el ejercicio de las liberta-



(...) la literatura económica empírica y teórica sugiere **que los topes pueden ser muy perjudiciales precisamente para aquellos a los que se pretende favorecer.**



des no sea lesivo a la moral, ni a la salud, ni a la seguridad pública.

En general los topes a las tasas de interés se dan con el propósito de reducir las tasas de interés muy elevadas y de aumentar el acceso al crédito a aquellos con menos posibilidades. Sin embargo, la literatura económica empírica y teórica sugiere que los topes pueden ser muy perjudiciales precisamente para aquellos a los que se pretende favorecer. En el Gráfico 2 se resume la discusión general que hay sobre los topes. Sin embargo, el resto de este artículo se enfoca en revisar los resultados no deseados de los topes en las tasas de interés, que han sido implementados tanto en economías desarrolladas como en emergentes.

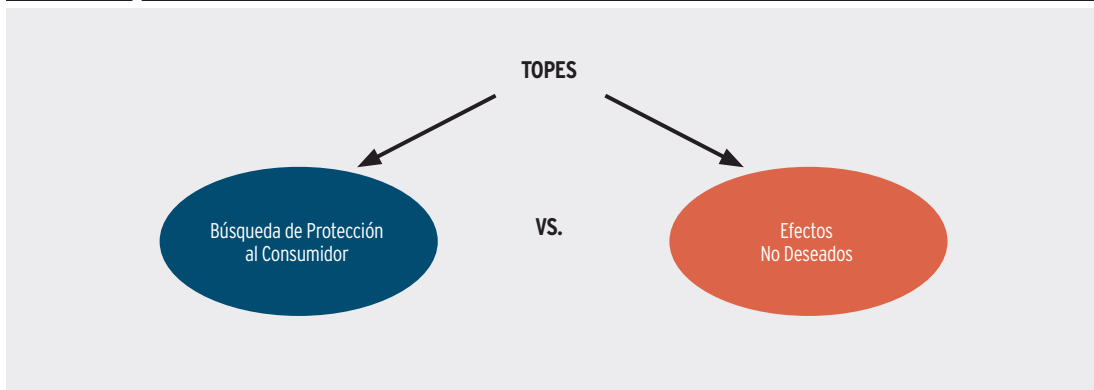
GRÁFICO 1 Crédito al sector privado de las sociedades de depósito sobre PBI (%)



FUENTE: DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICAS MONETARIAS, BCRP.

¹ Más información al respecto en Morris (1999), Jeanneau (2007), Hidalgo (2013) y ASBANC (2017).

GRÁFICO 2 Disyuntiva general sobre los topes



II. ACCESO AL CRÉDITO E INFORMALIDAD

Un primer impacto directo negativo es la **exclusión de ciertos agentes al acceso al crédito y el aumento del mercado informal** como se comenta en Ferrari, Masetti y Jiemin (2018). Como se presenta en el Gráfico 3, los agentes excluidos son hogares y/o empresas con elevados niveles de riesgo e incluso clientes ubicados en zonas rurales. Por lo tanto, si es necesario, estos van al mercado informal de crédito, que no es regulado y en donde las tasas son más altas, lo cual iría en contra del objetivo de los topes.

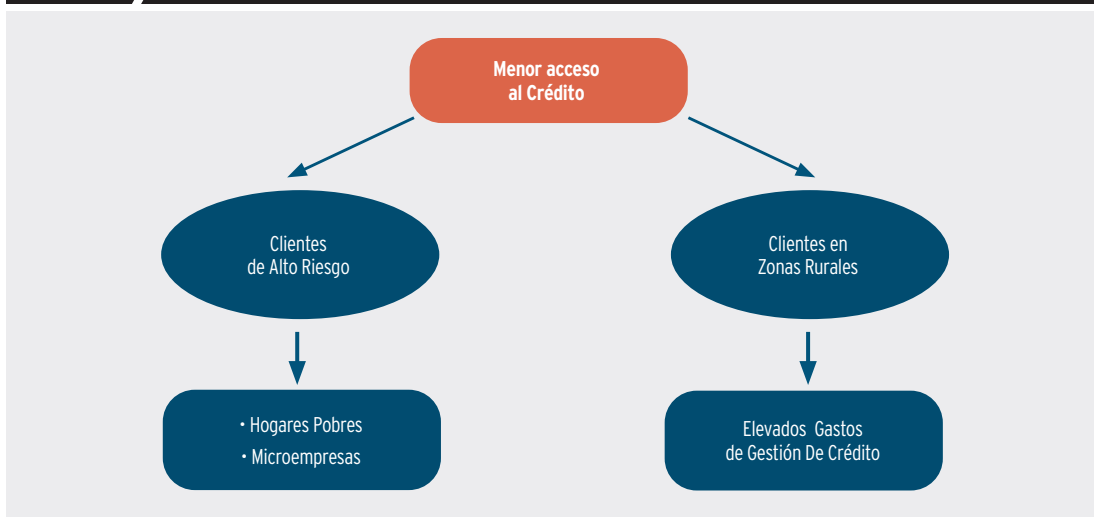
En relación a este impacto negativo se han encontrado dos estudios empíricos para varios países. En un estudio para **18 países de América Latina**, Capera, Estrada y Murcia (2011) encuentran que los topes están asociados a un menor nivel de profundización financiera², entre 1980 y 2008. Asimismo, Laeven (2003) al construir un índice de liberalización financiera, que también captura la aparición o eliminación de

topes, encuentra en un modelo de panel para 394 empresas listadas de **13 países emergentes** que la liberalización financiera tiene un efecto positivo en el acceso al crédito de las pequeñas empresas.

En la misma línea, para **Bolivia** se pueden citar tres trabajos. Heng (2015) encuentra que, después de la incorporación de los topes, las microfinancieras y los bancos especializados en microfinanzas incrementaron el tamaño de sus préstamos, y el número de deudores se redujo. Por su parte, Miller (2013) señala que los topes disminuyeron el licenciamiento de nuevas instituciones financieras. Mientras que Jafarov, Maino y Pani (2019) encuentran que el número de clientes con préstamos menores a US\$ 5 000 se redujo en 10 por ciento entre el 2014 y 2018, lo que sugiere que pequeños clientes fueron excluidos.

Para **Colombia** se tienen dos investigaciones. Cubillo-Rocha y otros (2018) encuentran que la eliminación de los topes estimuló y facilitó el acceso financiero para las pequeñas y medianas empresas. En promedio el cré-

GRÁFICO 3 Potenciales clientes más vulnerables a los topes



² Ratio crédito al sector privado sobre el PBI.

dito aumentó entre 28 y 50 por ciento, y que el número de nuevos créditos se incrementó entre 28 y 53 por ciento. Mientras que Estrada, Murcia y Penagos (2008) hallan que los topes afectaron negativamente la profundización financiera entre 1996 y 2006.

Asimismo, para **Chile** se registran tres investigaciones empíricas. Madeira (2019) encuentra que los topes reducen la probabilidad de acceso al crédito de consumo en un 8,7 por ciento para aquel grupo de hogares con una tasa de interés ajustada por el riesgo por encima del tope. Además, el impacto fue más fuerte para hogares más jóvenes, familias menos educadas y más pobres. Por otro lado, Cuesta y Sepúlveda (2018) encuentran que la reducción de 20 puntos porcentuales de los topes disminuyó el número de préstamos en 19 por ciento y el excedente del consumidor por un equivalente a 3,5 por ciento del ingreso promedio. Asimismo, según informe de la SBIF (2017) entre diciembre de 2013 y diciembre de 2016, donde hubo una caída de los topes de 17,27 puntos porcentuales para el segmento 0-50 UF y de 24,27 puntos porcentuales para el segmento 50-200 UF, el número de personas potencialmente excluidas del acceso al crédito se ubicaría entre 151 y 227 mil³. Finalmente, Schmukler, Tessada, Vasquez y Vera (2018) encuentran que los principales perdedores de la reducción de los topes son los prestatarios más riesgosos, que perdieron acceso a la banca, y los bancos, que redujeron su actividad en los segmentos de ingresos bajos.

De igual manera, para **Estados Unidos** se encontraron dos trabajos empíricos. En el

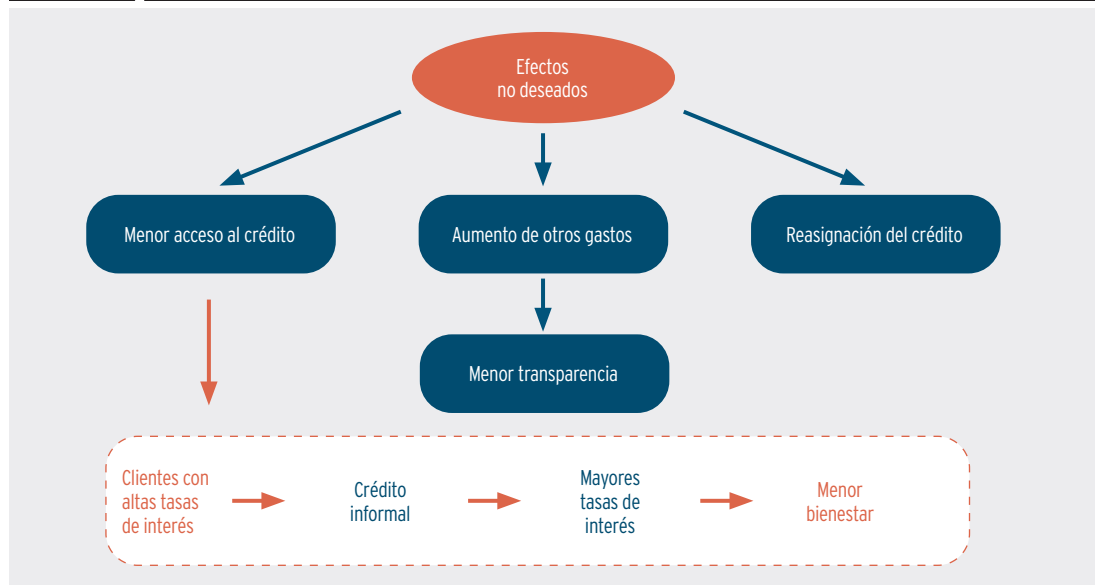


Un primer impacto directo negativo es la exclusión de ciertos agentes al acceso al crédito y el aumento del mercado informal como se comenta en Ferrari, Masetti y Jiemin (2018).



documento que estudia las leyes de usura del siglo XIX, Benmelech y Moskowitz (2010) observan que los topes a las tasas de interés, al ser vinculantes, reducen el crédito y la actividad económica. Los autores hallan evidencia que la regulación busca favorecer intereses privados, que capturan rentas de otros, en vez de intereses públicos, que buscan atender a los desfavorecidos. En otro trabajo, Zinman (2010) estudia los efectos de los topes en el estado de Oregón que se dieron en 2007. Se encuentra que los topes redujeron entre 26

GRÁFICO 4 Resumen efectos no deseados de los topes



³ UF: Unidad de Fomento = 26 348 pesos o US\$ 39,5 al 31 de diciembre de 2016.



Otro efecto que se encuentra en la literatura es el **aumento de otros gastos, como seguros y comisiones, relacionados con el crédito por parte de las entidades financieras, como una estrategia para evitar los topes.**



y 29 por ciento el acceso a los *payday loans*⁴. La restricción se dio con el objetivo de evitar el sobreendeudamiento; sin embargo, los afectados recurrieron a sobregiros bancarios o a un pago tardío de sus deudas. Hay evidencia que la medida deterioró las condiciones financieras de los hogares en Oregón, y por tanto, la medida no ayudó sino perjudicó a los consumidores.

Para **Francia** y **Alemania**, Ellison y Forster (2006) explican que los topes redujeron la diversidad de productos para hogares de bajos ingresos. En **Francia** aumentó el uso de crédito revolvente para poder llegar a los hogares pobres, mientras que muchos usuarios pobres y muy riesgosos perdieron su acceso al crédito. En **Japón**, la tasa de aceptación de créditos de consumo bajó y se incrementó rápidamente el crédito ilegal, que es en gran parte administrado por organizaciones criminales. Según Helms y Reille (2004), en **Nicaragua** los topes redujeron el crédito y causaron que muchas microfinancieras dejaran las zonas rurales, donde los riesgos y costos operativos son más altos. Para **Kenia**, Ochieng y Odonde (2018) encuentran que los topes generaron una reducción de la oferta de crédito, explicada por una menor oferta de microcrédito. De igual manera, Alper, Benedict, Hobdari y Moya (2019) señalan que en **Kenia** los topes redujeron los créditos a micro, pequeñas y medianas empresas. Finalmente, Ferrari y otros (2018) establecen que

en **Zambia**, después de la incorporación de los topes, se produjo una caída del crédito, y que en **Camboya** bajó el número de prestatarios.

III. TRANSPARENCIA

Otro efecto que se encuentra en la literatura es el **aumento de otros gastos, como seguros y comisiones, relacionados con el crédito** por parte de las entidades financieras, como una estrategia para evitar los topes. Estos costos “ocultos” reducen la transparencia, y dificultan al usuario la realización de una buena evaluación y comparación de los préstamos. Ferrari y otros (2018) hallan evidencia que en **Kenia** los topes llevaron a un aumento de otros gastos relacionados con el crédito. Melzer y Schroeder (2017) estudian los efectos de los topes en el mercado de préstamos para automóviles en **Estados Unidos**. La imposición de topes a la tasa de interés genera mecanismos para evadir esta regulación, como el financiamiento a través de los concesionarios con un mayor costo para el consumidor. Bodenhorn (2007) muestra, en un estudio para **Nueva York** con datos del siglo XIX, que cuando existen topes a las tasas de interés también hay evidencia de evasión de los mismos. Por su parte, Helms y Reille (2004) comentan que en **Nicaragua** y en **Armenia** se incluyeron nuevas comisiones, mientras que en **Sudáfrica** se creó un *credit life insurance*⁵.

IV. REASIGNACIÓN DEL CRÉDITO

Algunos autores argumentan que **los topes afectan la composición del crédito y generan una mala asignación de recursos**. Safavian y Zia (2018) encuentran que en **Kenia** después de los topes a las tasas de interés hubo una reducción del crédito agregado (2,7 por ciento), y un cambio en la composición de los préstamos hacia clientes corporativos (1,5 por ciento) en detrimento de los préstamos de consumo (-1,4 por ciento) y a pequeñas y medianas empresas (-0,7 por ciento). Por su parte, Hurtado (2016) señala que en **Chile** un menor tope afecta negativamente el margen intensivo del crédito. Es decir, o bien los bancos prestaron menos dinero a los deudores en el tramo afectado por el cambio regulatorio, o bien prestaron más dinero a los deudores del tramo no afectado. En un **modelo teórico** para economías emergentes, Joaquim y Sandri (2019) determinan que un tope para solo una fracción de los créditos generaría una mala asignación del crédito. En particular, se observa que la tasa de interés se incrementa para aquellos por encima del tope, que serían riesgosos pero también más

⁴ Los *payday loans* son una forma de préstamos muy caros de corto plazo.

⁵ Un seguro diseñado para pagar la deuda en caso de muerte del prestatario.

productivos, y se reduce para todos aquellos por debajo del tope. Lo que implica que hay un subsidio cruzado de los más productivos a los menos productivos.

V. CONCLUSIONES

En esta revisión de la literatura sobre las implicancias de imponer topes en países desarrollados y emergentes considerados en este artículo, se evidencia efectos no deseados sobre aquellos

usuarios a los que inicialmente se busca beneficiar con la implementación de los topes. Tal como se resume en el Gráfico 4, entre los principales efectos no deseados se encuentran la pérdida al acceso del crédito formal, y con ello una posible demanda y desarrollo del crédito informal, el aumento de otros gastos asociados con el crédito como estrategia para evadir la regulación, y una reasignación del crédito que podría ser ineficiente.

REFERENCIAS:

- **Asociación de Bancos del Perú (ASBANC). (2017).** Impacto del control de tasas de interés en Latinoamérica. *ASBANC Semanal*, 260.
- **Alper, E., Benedict, J. C., Hobdari, N., y Moya, R. (2019).** *Do Interest Rate Controls Work? Evidence from Kenya*. IMF Working Paper, 19/119.
- **Benmelech, E., y Moskowitz, T. (2010).** The Political Economy of Financial Regulation: Evidence from U.S. State Usury Laws in the 19th Century. *The Journal of Finance*, LXV (3), 1029-1073.
- **Bodenhorn, H. (2007).** Usury ceilings and bank lending behavior: Evidence from nineteenth century New York. *Explorations in Economic History*, 44(2), 179-202.
- **Capera, L., Estrada, D. y Murcia, A. (2011).** Los efectos de la tasa de interés sobre la profundización financiera. *Reporte de Estabilidad Financiera*, marzo 2011. Banco de la República de Colombia.
- **Cubillo-Rocha, J., Gamboa-Arbelaez, J., Melo-Velandia, L., Restrepo-Tamayo, S., Roa-García, M., y Villamizar-Villegas, M. (2018).** Effects of Interest Rate Caps on Financial Inclusion. Borradores de Economía N.º 1060.
- **Cuesta, J., y Sepúlveda, A. (2018).** Price Regulation in Credit Markets: A Trade-off between Consumer Protection and Credit Access. *Job Market Paper*.
- **Dyna, H. (2015).** *Impact of the New Financial Services Law in Bolivia on Financial Stability and Inclusion*. IMF Working Paper, 15/267.
- **Ellison, A. y Forster, R. (2006).** *The impact of interest rate ceilings: The evidence from international experience and the implications for regulation and consumer protection in the credit market in Australia*. Policis Publications.
- **Estrada, D., Murcia, A., y Penagos, K. (2008).** Los efectos de la tasa de interés de usura en Colombia. *Coyuntura Económica*, 38(1), 45-57.
- **Ferrari, A., Masetti, O., y Jiemin, R. (2018).** *Interest Rate Caps: The Theory and The Practice*. Policy Research Working Paper, 8398. World Bank Group. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29668>
- **Hidalgo, A. (2013).** *Los topes a las tasas de interés*. Estudio. ASBANC.
- **Helms, B. y Reille, R. (2004).** Interest Rate Ceilings and Microfinance: The Story So Far. *CGAP Occasional Paper N.º 9*. Consultative Group to Assist the Poor.
- **Howard, M. (2013).** *Interest Rate Caps and Their Impact on Financial Inclusion*. Economic and Private Sector, Professional Evidence and Applied Knowledge Services.
- **Hurtado, A. (2016).** *Efecto de la regulación a tasas de interés en el mercado de crédito bancario* [Tesis de maestría de Economía, Facultad Economía y Negocios, Universidad de Chile].
- **Jafarov, E., Maino, R., y Pani, M. (2019).** *Financial Repression is Knocking at the Door, Again. Should we be Concerned?* IMF Working Paper, 19/211.
- **Jeanneau, S. (2007).** Banking systems: characteristics and structural changes. En: Bank of International Settlements (Ed.), *Evolving banking systems in Latin America and the Caribbean: challenges and implications for monetary policy and financial stability*, 33, (3-16). BIS Papers chapters.
- **Joaquim, G. y Sandri, D. (2019).** *Lending Rate Caps in Emerging Markets: Good for Growth?* Manuscript.
- **Laeven, L. (2003).** Does Financial Liberalization Reduce Financing Constraints? *Financial Management Association*, 32 (1), 5-34.
- **Madeira, C. (2019).** The impact of interest rate ceilings on households' credit access: Evidence from a 2013 Chilean legislation. *Journal of Banking & Finance*, 106, 166-179.
- **Melzer, B. y Schroeder, A. (2017).** *Loan Contracting in the Presence of Usury Limits: Evidence from Automobile Lending*. Consumer Financial Protection Bureau. Office of Research Working Paper Series N.º 2017-02.
- **Morris, F. (1999).** *La Reforma del Sistema Financiero*. Documento de Investigación. Instituto Peruano de Economía.
- **Ochieng, O. y Odonde, A. (2018).** Logit Analysis of the relationship between Interest Rate Ceiling and Micro Lending Market in Kenya. *International Journal of Economics and Finance*, 10 (8), 105-116.
- **Quispe, Z., León, D., y Contreras, A. (2012).** El exitoso desarrollo de las microfinanzas en el Perú. *Moneda*, 151, 13-18.
- **Safavian, M. y Zia, B. (2018).** *The Impact of Interest Rate Caps on the Financial Sector Evidence from Commercial Banks in Kenya*. Policy Research Working Paper, 8393. World Bank Group.
- **Schmukler, S., Tessada, J., Vasquez, C., y Vera, M. (2018).** *Winners and Losers from Interest Rate Ceilings: Quasi-experimental Evidence from Chile*. Manuscript.
- **Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). (2017).** *Tercer informe anual sobre los efectos de la aplicación de la Ley N° 20.715*. Dirección de Estudios de la SBIF.
- **Temin, P. y Voth, H. (2008).** Interest Rate Restrictions in a natural Experiment: Loan Allocation and the Change in the Usury Law in 1714. *The Economic Journal*, 118, 743-758.
- **Zinman, J. (2010).** Restricting consumer credit access: Household survey evidence on effects around the Oregon rate cap. *Journal of Banking & Finance*, 34, 546-556.

Programas de apoyo al crédito por el COVID-19: EXPERIENCIA INTERNACIONAL

ALBERTO HUMALA*

Los países han implementado diversos programas de apoyo al crédito para proveer la liquidez necesaria para que las entidades financieras otorguen préstamos a las empresas más afectadas por la pandemia actual. En este artículo se reseñan algunas experiencias internacionales que involucran el otorgamiento de garantías de los gobiernos (y otras modalidades de apoyo) para estos créditos. En un contexto de alta incertidumbre económica, se plantean retos importantes para el éxito de estos programas.



* Asesor de Investigación de la Gerencia de Política Monetaria del BCRP
alberto.humala@bcrp.gob.pe

El objetivo principal de los programas de apoyo al crédito es proveer la liquidez necesaria para que las entidades del sistema financiero (ESF) otorguen préstamos a las empresas afectadas por el confinamiento económico originado por la pandemia del COVID-19. Esto ha requerido, por lo general, de la garantía gubernamental para los préstamos otorgados. Así, los gobiernos han asumido, total o parcialmente, el mayor riesgo crediticio de las empresas para incentivar a las ESF a otorgar préstamos en estas circunstancias. Este tipo de programas han contribuido efectivamente a sostener la cadena de pagos en los países donde se implementaron.

MAYOR RIESGO CREDITICIO

En escenarios de alta incertidumbre (como la pandemia actual), a las ESF se les dificulta estimar las probabilidades de recuperar sus créditos y, por lo tanto, tienden a aumentar sus tasas de interés o a otorgar menos préstamos. Las tasas de interés que las ESF cobran por sus préstamos varían según el respectivo segmento de crédito. De manera general, estas tasas de interés incluyen el costo de fondeo (las tasas pasivas o las del mercado de dinero) y el riesgo crediticio (la probabilidad de incumplimiento del repago). Además, consideran los costos operativos (vinculados a la generación y administración del préstamo) y el margen de ganancia (que depende de la elasticidad de demanda y de la competencia de mercado).

Con un menor costo de fondeo, por la reducción en las tasas de política monetaria (TPM), y un riesgo crediticio transferido al gobierno (total o parcialmente), las ESF pueden cobrar menores tasas de interés por sus préstamos. El primer elemento apoya el mecanismo de transmisión usual de política monetaria (con la provisión de liquidez adicional) y el segundo es un elemento incorporado para inducir mayores préstamos de las ESF ante el aumento del riesgo crediticio por la crisis sanitaria. Esquemáticamente, estos efectos sobre las tasas de interés pueden representarse como la suma de sus componentes (ver Cuadro 1):

La magnitud global del riesgo crediticio que asume el gobierno es difícil de estimar por la in-

certidumbre respecto a la duración de la pandemia y a su impacto económico. Dado que en muchos casos se prioriza la celeridad en la entrega de los fondos, las ESF no realizan necesariamente una evaluación crediticia exhaustiva, como serían sus estándares normales.

MODALIDADES DE APOYO

La forma más utilizada de los programas de apoyo al crédito ha sido que los gobiernos, directamente o a través de alguna entidad pública, garanticen los préstamos en distintos porcentajes según el tamaño de las empresas (por ejemplo, por nivel de ventas o por contribución laboral).¹ Mientras más amplios los fondos y la extensión de los créditos (con tasas de interés concesionales), mayores las probabilidades que la ayuda sea efectiva y reduzca el número de empresas que dejen de ser viables. La pérdida de ingresos por ventas puede convertir rápidamente la falta de liquidez de las empresas en problemas de solvencia.

Estos programas están acompañados, de forma conjunta o independiente, por facilidades de liquidez de los bancos centrales. Para proveer liquidez, los bancos centrales emplean operaciones de reporte (repo), aceptando los préstamos de las ESF (u otros activos elegibles) como colateral. Además, han considerado en sus facilidades de liquidez la extensión de plazos y la ampliación de ESF participantes y de activos colaterales, entre otras medidas. La asignación de los fondos puede realizarse de manera directa, ante solicitud de la ESF (según la demanda de sus clientes) o a través de subastas. En estos últimos casos, la variable de asignación puede corresponder a los montos otorgados (Suecia, por ejemplo), la tasa de interés (el caso de Reactiva Perú) o el porcentaje de garantía (Chile, por ejemplo).

CONDICIONALIDAD DE CRÉDITOS

Se han ofrecido préstamos a empresas que antes de la pandemia no tenían incumplimientos significativos de sus obligaciones con el sistema financiero. Una condición usual es que los fondos prestados se destinen a cubrir capital de trabajo y no a inversiones estructurales del negocio. Sin embargo, la extensión de la duración de la pandemia ha hecho



¹ Dreyer y Nygaard (2020) refieren que, según el Banco Mundial, 41 países habrían iniciado 57 esquemas de créditos con garantía para las empresas pequeñas y medianas este año.

necesario flexibilizar este uso para, por ejemplo, la reconversión del negocio, flexibilizar fuerza laboral, o fortalecer capital.

Las empresas pequeñas han sido las más afectadas por la pandemia dado que no pueden operar remotamente, no tienen líneas de crédito, no cuentan con colaterales reales o líquidos y enfrentan costos de fondeo más altos. Por ello, los mayores porcentajes de garantía gubernamental se han destinado a las empresas más pequeñas. Una forma de fomentar los préstamos de las ESF a las empresas más pequeñas es condicionar la provisión adicional de fondos al incremento del crédito a estas empresas (Chile e Inglaterra, por ejemplo).

PROGRAMAS EN LA REGIÓN²

Las economías de Brasil, Chile y Colombia han realizado programas de créditos garantizados por el gobierno (Cuadro 2). A la fecha, los montos de créditos desembolsados por estos programas fluctúan entre 0,8 y 4,2 por ciento del PBI, con distintas fuentes de financiamiento de los préstamos (Cuadro 3). Los rangos de garantía de estos programas fluctúan entre 60 y 100 por ciento; los préstamos tienen plazos de

entre 1 y 5 años, y sirven para financiar capital de trabajo o planilla. Para efectos de comparación se incluye en los cuadros también el caso de Perú. El monto total del programa de garantías del gobierno Reactiva Perú asciende a S/ 60 mil millones u 8,4 por ciento del PBI (US\$ 16,9 mil millones) y se han desembolsado créditos por S/ 53,1 mil millones o 7,5 por ciento del PBI (US\$ 15 mil millones). Las garantías de este programa varían de 80 a 98 por ciento en préstamos para capital de trabajo. Las ESF participantes acceden a una operación de inyección de liquidez del Banco Central usando como colateral la parte garantizada del crédito.

a) Brasil

Sus principales programas de apoyo al crédito mediante garantía del gobierno no están vinculados directamente a la provisión de liquidez del banco central, sino a la banca de desarrollo o a banca estatal. El Programa de Emergencia de Acceso al Crédito (PEAC) ofrece garantía de 80 por ciento y está asociado al Fondo de Garantía de Inversiones y al Banco Brasileño de Desarrollo (BNDES). También asociado al BNDES, el Programa de Emergencia

CUADRO 2 Principales programas de apoyo al crédito en la región

País	Entidad Administradora	Programa	Mecanismo	Financia	Plazo (Periodo gracia)	% Garantía Límite en US\$*	Monto: % PBI** (Avance: % PBI) En millones US\$	Tasa de Interés al Cliente
Brasil	Banco Brasileño de Desarrollo (BNDES)	Programa de Emergencia de Soporte al Empleo (PESE)	Solicitud entidad financiera (Abono directo al trabajador)	Planilla por 2 meses	3 años (6 meses)	85% pequeña y mediana empresa (entre 66 mil y 1,8 millones)	3,7 mil: 0,3% (918: 0,1%)	Certificado Depósitos Bancarios (3,75%)
	Fondo de Garantía de Inversiones (FGI)	Programa de Emergencia de Acceso al Crédito (PEAC)	Solicitud entidad financiera	Uso libre (ejemplo reforzar capital trabajo)	1 - 5 años (6 - 12 meses)	80% entre 900 y 1,8 millones	18,3 mil: 1,4% (5,6 mil 0,4%)	Banco establece (< 1% mensual)
	Fondo de Garantía de Operaciones (FGO)	Programa Nacional de Apoyo a Micro y Pequeña Empresa (PRONAMPE)	Solicitud entidad financiera	Capital de trabajo	3 años (8 meses)	30% de Ventas Anuales 100% Micro < 20 mil 100% Pequeña < 263 mil	6 mil: 0,5% (5,2 mil: 0,4%)	SELIC (2%) + 1,25%
Chile	Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE)	Créditos COVID-19	Subasta % garantía	Capital de trabajo	2 - 4 años (> 6 meses)	25% de Ventas Anuales 85% Mype < 230 mil 80% Medianas < 919 mil 70% Grandes I < 5,5 millones 60% Grandes II < 92 millones	24 mil: 9,3% (10,7 mil: 4,2%)	3,5% (Tasa de Política + 3%)
Colombia	Fondo Nacional de Garantía (FNG)	Unidos por Colombia	Solicitud entidad financiera	Modalidades: capital trabajo, planillas (y otras)	1 - 3 años (> 4 meses: Capital trabajo > 6 meses: Planilla)	Capital Trabajo (pymes): 80% < 1,2 millones Planillas (pymes): 90% < 1,2 millones	6,4 mil: 2,3% (2,1 mil: 0,8%)	Banco establece
Perú	Fondo de Apoyo Empresarial a la Micro y Pequeña Empresa (FAE-MYPE)	Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)	Solicitud Mype	Capital de trabajo	9 - 36 meses (3 - 12 meses)	98% < 2,8 mil 90% < 8,4 mil	2,1 mil: 1,1% (816: 0,4%) (Incluye programas Turismo y Agro)	Tasa en Subasta de Cofide a las Entidades Financieras
	Reactiva Perú	Reactiva Perú	Solicitud entidad adjudicada subasta Banco Central	Capital de trabajo	3 años (< 1 año)	Reactiva I (II): 98% < 8 (25) mil 95% < 85 (212) mil 90% < 1,4 (2,1) millones 80% < 2,8 (2,8) millones	16,9 mil: 8,4% (15 mil: 7,5%) Reactiva I + II	Tasa en Subasta del Banco Central

* TIPOS DE CAMBIO AL 31 DE AGOSTO.

** PORCENTAJES SOBRE PBI SE REFIEREN A CIFRAS EN MONEDA LOCAL. LOS MONTOS DE AVANCE CORRESPONDEN A LOS CRÉDITOS DESEMBOLSADOS, INCLUYENDO LOS TRAMOS GARANTIZADOS Y NO GARANTIZADOS HASTA EL 11 DE SEPTIEMBRE DE 2020.

FUENTES: BANCOS CENTRALES Y REGLAMENTOS DE PROGRAMAS; FMI (2020), POLICY RESPONSES TO COVID-19 - POLICY TRACKER; YPFS (2020), COVID-19 FINANCIAL RESPONSE TRACKER.

² Algunas bases de datos sobre los programas adoptados ante el COVID-19 son las del Fondo Monetario Internacional (2020), del Instituto de Finanzas Internacionales (2020) y del Yale Programme on Financial Stability (2020). Otras fuentes específicas por país, para esta sección y la siguiente, se refieren también al final.

CUADRO 3 Financiamiento de los préstamos en la región

País	Entidad	Programa	Mecanismo	Relación Programa Garantías
Brasil	Banco Brasileño de Desarrollo (BNDES)	Programa de Emergencia de Soporte al Empleo (PESE) BNDES 85%, Banca 15%	Solicitud entidad financiera (Abono directo al trabajador)	Conjunto
		Programa de Emergencia de Acceso al Crédito (PEAC)	Solicitud entidad financiera	Conjunto
	Banco de Brasil (estatal)	Programa Nacional de Apoyo a Micro y Pequeña Empresa (PRONAMPE)	Solicitud entidad financiera	Conjunto
Chile	Banco Central	Facilidad Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC)	Repos Línea inicial inmediata Ampliación por crédito a mypes	Independiente
Colombia	Banco Central	Varias facilidades de liquidez	Repos	Independiente
Perú	Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)	Fondo de Apoyo Empresarial a la Micro y Pequeña Empresa (FAE-MYPE)	Subasta por montos Asignación por tasa interés	Mismo programa (garantía y crédito)
	Banco Central	Reactiva Perú	Repos Subasta de montos Asignación por tasa interés	Conjunto

FUENTES: BANCOS CENTRALES Y REGLAMENTOS DE PROGRAMAS; FMI (2020) POLICY TRACKER; Y YPFS (2020) FINANCIAL RESPONSE TRACKER.

de Soporte al Empleo (PESE) ofrece garantía de 85 por ciento para el pago de planilla. Mientras que el Programa Nacional de Apoyo a Micro y Pequeña Empresa (PRONAMPE) ofrece garantía de 100 por ciento y está asociado al Fondo de Garantía de Operaciones y al Banco de Brasil (estatal). El monto total de estos programas asciende a US\$ 27,9 mil millones (2,1 por ciento del PBI), de los cuales se han desembolsado a la fecha US\$ 11,7 mil millones (0,9 por ciento del PBI).

b) Chile

El banco central creó la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) para proveer liquidez a las ESF. Es un mecanismo complementario (pero independiente) del programa de garantías gubernamentales. En una primera etapa la facilidad incluyó fondos hasta por US\$ 24 mil millones, ampliados en una segunda etapa hasta por US\$ 16 mil millones. Las ESF participantes acceden a una línea inicial (equivalente a US\$ 4 800 millones) sobre la base de sus colocaciones comerciales y de consumo a febrero de 2020. La línea puede extenderse en función del incremento en los créditos de cada entidad y el uso hacia las empresas más pequeñas.

Por otra parte, se creó una línea adicional de garantía gubernamental para el crédito (“Línea de Crédito COVID-19”) sobre la base de un esquema pre-existente. El Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) licita la garantía que otorgará a los créditos concedidos por las ESF participantes (una base amplia que incluye, además de la banca, a las cooperativas de ahorro y crédito). La asignación se realiza en función a la menor tasa de utilización de garantía ofrecida por las entidades participantes. La cobertura máxima que ofrece es por tramos (de 60 y 85 por ciento, asignando un mayor porcentaje

a las empresas de menor tamaño. Un elemento adicional importante de este esquema es que las ESF postergan por al menos 6 meses cualquier pago de cuotas de créditos previos a las empresas que acceden a estos fondos. El avance de este programa a la fecha es de US\$ 10,7 mil millones (4,2 por ciento del PBI).

c) Colombia

El Banco de la República ha implementado varias medidas para proveer liquidez a las ESF (ampliando los plazos, los colaterales y las entidades participantes en sus repo). De manera similar a Chile, Colombia utilizó una infraestructura pre-existente para crear una línea de crédito con garantía gubernamental para los préstamos de las ESF por el COVID- 19. Se capitalizó el Fondo Nacional de Garantías (FNG) para extender nuevas líneas de créditos destinadas para capital de trabajo y pago de planillas, principalmente, a las empresas pequeñas y medianas, con porcentajes de garantía estatal de entre 80 y 90 por ciento. El avance de este programa a la fecha es de US\$ 2,1 mil millones (0,8 por ciento del PBI). Adicionalmente, se creó el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME), cuyos recursos se pueden utilizar para otorgar financiamiento directo a las empresas privadas que desarrollen actividades consideradas de interés nacional.

PROGRAMAS EN EUROPA

a) Alemania

Se creó un Programa de Préstamos Rápidos (KfW *Quick Loan Programme*) para pequeñas y medianas empresas, a cargo del banco estatal de fomento KfW. Los fondos son disponibles para empresas con más de 10 trabajadores en función a 3 meses de ingresos con topes crecientes según el número de empleados (EUR 500 mil para

empresas con hasta 50 trabajadores y EUR 800 mil para empresas con más de 50 empleados). El plazo es hasta 10 años y la tasa de interés es 3 por ciento. La garantía del gobierno a las ESF es por el 100 del préstamo concedido. No requiere evaluación crediticia por las entidades participantes. Para las empresas más pequeñas (hasta 10 empleados) se diseñó un Programa de Asistencia Inmediata de EUR 50 mil millones para proveer apoyo de liquidez directo (no préstamos). Se ofreció entregas de hasta EUR 9 mil para empresas con hasta 5 empleados y de EUR 15 mil para aquellas con hasta 10 empleados.

b) Italia

Se diseñó el Programa de Garantía del Crédito para Empresas Medianas y Grandes por un total de EUR 400 mil millones (incrementado desde EUR 100 mil millones). El esquema especificaba garantía del gobierno decreciente con el tamaño de los montos solicitados, con porcentajes de 70, 80, 90 y 100 por ciento. Las ESF participantes realizan la evaluación crediticia dado el porcentaje de riesgo que asumen. Adicionalmente, se estableció un Programa de Garantía del Crédito para Empresarios y Empresas Pequeñas (hasta 500 empleados) con garantía de 100 por ciento por préstamos hasta EUR 800 mil (ampliado desde EUR 25 mil iniciales) y de 90 por ciento para préstamos mayores.

c) Reino Unido

El Banco de Inglaterra ha implementado una serie de medidas de política monetaria, convencionales y no convencionales, para contrarrestar el impacto económico del COVID-19. Por su parte, el gobierno ha creado varios programas de apoyo al crédito a través de su garantía a los préstamos de las ESF (ver Cuadro 4).

El esquema TFSME (*Term Funding Scheme with additional incentives for Small and Medium-sized Enterprises*) del banco central refiere como objetivo reforzar el mecanismo de transmisión de la reducción de su TPM hacia

la economía real. El esquema define grupos de participantes a los que se asigna un monto global inicial, que puede incrementarse en cinco veces (5x1) condicional a la expansión de préstamos a las empresas medianas y pequeñas (en sólo una vez para otros clientes). El plazo es de 4 años, con cancelación (parcial o total) adelantada. La tasa de interés que cobrará el Banco de Inglaterra por los fondos es igual a la tasa interbancaria más una comisión (que puede ser cero si las ESF expanden su crédito). El programa no hace referencia a la tasa de interés que las entidades participantes cobrarán a sus clientes por los créditos conferidos. Esto sigue dependiendo de cada entidad financiera.

El programa CBILS (*Coronavirus Business Interruption Loan Scheme*) se orienta a las empresas pequeñas y medianas con préstamos de hasta £ 5 millones. La garantía del gobierno a la ESF es de 80 por ciento del monto del préstamo y paga los intereses y cualquier comisión de servicio por los primeros 12 meses. El plazo puede ser de hasta 3 años para préstamos de sobregiro y de adelanto de facturas y de hasta 6 años para otros créditos. Este esquema es operado por un banco de desarrollo estatal (*British Business Bank*). Las ESF determinan las tasas de interés que cobran a las empresas (el esquema no establece tasas máximas). Por su parte, el programa BBLIS (*Bounce Back Loan Scheme*) se dirige también a las empresas pequeñas y medianas, pero para préstamos de hasta £ 50 mil. En estos casos la garantía estatal es del 100 por ciento. No hay pago de intereses ni comisiones en el primer año, pero luego la tasa de interés será de 2,5 por ciento. El plazo es de 6 años, con cancelación anticipada sin costo. El gobierno promueve con las ESF tasas de interés bajas para estos créditos.

d) Suecia

El banco central ha implementado una serie de medidas para proveer liquidez al sistema financiero. Estableció un programa de préstamos a las ESF

CUADRO 4 Programas de liquidez y apoyo al crédito en Reino Unido

Medidas	Descripción
Facilidad de financiamiento TFSME (Banco de Inglaterra)	Fondeo con incentivos adicionales a la pequeña y mediana empresa, para reforzar la transmisión del recorte de tasa de política.
Facilidad de financiamiento CCFE (Banco de Inglaterra)	Dirigido a proveer liquidez a las empresas más grandes a través de operaciones de compra de deuda de corto plazo (papeles comerciales de hasta un año)
Programa de Apoyo al Crédito CBILS	Provee 80 por ciento de garantía del gobierno para créditos a las pequeñas y medianas empresas (hasta 5 millones de libras esterlinas).
Programa de Apoyo al Crédito CLBILS	Provee 80 por ciento de garantía del gobierno para créditos a los corporativos (hasta 300 millones de libras esterlinas).
Programa de Apoyo al Crédito BBLIS	Provee 100 por ciento de garantía del gobierno para créditos a las pequeñas y medianas empresas por reinicio de actividades (hasta 50 mil libras esterlinas).

FUENTE: FMI COVID-19 TRACKER.

por unos US\$ 60 mil millones (500 mil millones de Coronas Suecas). Los fondos del esquema del banco central se asignan en subastas de acuerdo a los montos solicitados por las ESF. Los fondos se asignan a la tasa de interés de los repo con el banco central (cero actualmente). Pero, si las ESF no muestran una expansión de sus préstamos a empresas no financieras, en al menos 20 por ciento del monto prestado por el banco central, estos fondos estarían sujetos a una penalidad (hasta 0,2 puntos porcentuales). Las ESF son libres de determinar las tasas de interés que cobrarán por sus créditos a los clientes.

Por su parte, el gobierno estableció un esquema de garantías para los créditos de las ESF. A través de la Oficina de Deuda Nacional, el gobierno ofrece garantía de 70 por ciento a las ESF que provean préstamos preferentemente a las pequeñas y medianas empresas (formalmente no hay límite al tamaño de la empresa). El plazo de los créditos es hasta 3 años y puede ser amortizado sin costo durante su maduración. Se incluye periodos de gracia hasta por un año. La comisión por la garantía se determina sobre la base del costo de administración del esquema y una proporción del riesgo crediticio del segmento respectivo, según estimación de la ESF.

e) Suiza

Es uno de los esquemas de apoyo al crédito que se implementó con mayor celeridad. La provisión de liquidez del banco central se complementa con las garantías del gobierno federal a los préstamos de las ESF a las empresas. La garantía del gobierno es del 100 por ciento y la tasa de interés de cero por ciento para los préstamos de menor tamaño (que no requieren evaluación crediticia). La garantía es del 85 por ciento y la tasa de interés de 0,5 por ciento para los préstamos mayores. Las solicitudes de crédito son virtuales y no requieren mayor documentación. El plazo de los préstamos es de hasta 5 años.

MODIFICACIONES O AMPLIACIONES A LOS PROGRAMAS

El porcentaje de garantía del gobierno se ha incrementado en varios casos. Inicialmente, según el Programa de Estabilidad Financiera de Yale (YPFS), sólo Japón, Corea del Sur y Hong Kong ofrecieron 100 por ciento de garantía. La Comisión Europea permitió que el porcentaje aprobado para los países miembros aumentara de 90 a 100 por ciento. Otros países aumentaron, aunque no a garantía total, como Holanda (de 50 a 90 por ciento) y Finlandia (de 80 a 90 por ciento).

Según la evaluación del YPFS, incrementar la deuda de las pequeñas y medianas empresas no necesariamente es lo óptimo dada la extensión de la pandemia. Por ello, varios países han entregado fondos a través de esquemas concesionales como préstamos subsidiados o susceptibles de ser condonados (Austria, Dinamarca y Holanda). Algunos países adoptaron formas directas de apoyo como el subsidio de salarios o el empleo temporal (Filipinas y Nepal). Otros países han adoptado variantes orientadas a proveer soporte a los negocios en la forma de créditos híbridos, con mayores plazos y convertibles a bonos o formas de participación al capital (Alemania, Francia, Hungría e Irlanda). También se promueve que las ESF extiendan líneas de crédito (en vez de montos fijos) para que las empresas las usen según sus requerimientos (Australia).

Algunas otras modalidades de apoyo a las pequeñas empresas proveen fondos concesionales (o incluso sin costo) para establecer plataformas digitales de servicios diversos (Grecia e Italia) o servicios de consultoría (Alemania). Asimismo, vales para soluciones operativas remotas (Japón); adopción de tecnologías de pago (Singapur); y facilidades para compra o alquiler de equipos y servicios digitales (Malasia y España). Otras características que se han modificado o que han diferido entre los programas de apoyo a empresas se refieren a los canales de distribución de los fondos (ver Cuadro 5).

CUADRO 5 Canales en programas de apoyo al crédito

Medidas	Ejemplos
Entidades existentes pueden proveer fondos rápidamente	- Banca de Desarrollo (Alemania) - Fondo Garantía de Crédito (Corea del Sur)
Entidades financieras diversas amplían fuentes de fondeo a pymes	- Préstamos sindicados en programas de garantía (Francia) - Compañías no bancarias de Fintech (EE.UU.)
Solicitudes <i>online</i> facilitan acceso	- Suiza, caso más eficiente (horas para desembolso) - Procedimiento acelerado con requisitos mínimos (Austria)
Alcance a sector informal	- Suspensión pagos de alquiler, seguridad y otros (Burkina Faso) - Créditos de banca a pymes informales (Gabón)
Cambios tributarios	- Reducción impuestos corporativos (Indonesia) - Postergación de 6 meses de pagos de impuestos varios (España) - Exoneraciones, reducciones, postergaciones impuestos varios, planilla y seguridad social (Suecia, Vietnam y otros)

FUENTE: YALE YPS, GOVERNMENT INTERVENTIONS TO SUPPORT SMES DURING COVID-19 PANDEMIC.

Una variante importante de los programas de apoyo al crédito es el esquema mixto implementado en Irlanda por *Enterprise Ireland*, una organización gubernamental. Además de proveer liquidez de corto plazo, se orienta a financiar (y asesorar en) planes de sostenibilidad del negocio (manufactura y comercio internacional) a mediano plazo. Los fondos están disponibles en la forma de avances de crédito (repagables) y a través de instrumentos de capital (acciones preferentes redimibles) en cooperación con otros inversionistas. Se dirige a empresas, con 10 o más empleados, cuyas ganancias se hayan reducido en más de 15 por ciento a raíz de la pandemia. No hay costos de administración del esquema por los 6 primeros meses, pero tiene un costo efectivo de 2 por ciento en el primer año y de 4 por ciento anual luego. Los préstamos se dan en un rango de 100 mil a 800 mil libras esterlinas por empresa.

RETOS Y PERSPECTIVAS

Estos programas de apoyo al crédito, en sus diversas modalidades, han contribuido a aliviar el impacto económico de la crisis sanitaria en las empresas (en especial, del segmento de pequeñas y medianas empresas) y a evitar la ruptura de las cadenas de pagos en las economías. Sin embargo, la continuación de la pandemia actual plantea retos importantes para estos programas. Extender su duración aumenta el costo macroeconómico y condiciona la reactivación económica, necesaria precisamente para revertir el impacto en las empresas.

Por otra parte, suspender o reducir gradualmente estos programas puede generar mayores quiebras de empresas que deteriorarían la capacidad productiva de una economía y tendrían un impacto permanente en el empleo, que a su vez contraería la demanda agregada. La reasignación de recursos en estas circunstancias no es un proceso rápido. La ampliación de las quiebras de empresas, además, presionaría la estabilidad de las ESF, en particular de aquellas especializadas en el segmento de micro y pequeñas empresas. No tanto por la incapacidad de las empresas de repagar sus créditos (esa posibilidad está cubierta precisamente por la garantía del gobierno), sino porque las ESF perderían una base importante de su negocio financiero.

En cada país, el balance apropiado de estos factores seguramente conducirá a modificaciones en la extensión y aplicación de estos programas. En las actuales circunstancias, las empresas enfrentan el reto de sostener su nivel de ventas y adaptarse a la reactivación de sus mercados. Además, al concluir el soporte inicial de los programas de crédito, las tasas de interés para nuevos préstamos seguramente se incrementarán (sin la garantía del gobierno). Por ello, el uso eficiente del financiamiento obtenido para mantener su operatividad y la adecuada gestión de sus ratios de endeudamiento deberán permitirles una recuperación sostenida del negocio. Los programas de apoyo al crédito pueden seguir impulsando este proceso, según las peculiaridades de cada economía.

REFERENCIAS:

- **Banco Central de Chile. (21 de abril de 2020).** *Medidas excepcionales adoptadas por el Banco Central de Chile.* [Nota de prensa] <https://www.bcentral.cl/en/content/-/details/medidas-excepcionales-adoptadas-por-el-banco-central-de-chile>
- **Banco de Inglaterra. (11 de marzo de 2020).** *Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs (TFSME).* [Nota de prensa] <https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notice/2020/term-funding-scheme-market-notice-mar-2020>
- **Decreto N.º 130 EXENTO (2020).** Aprueba Reglamento de Administración del Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios Aplicable a las Líneas de Garantía COVID-19. Ministerio de Hacienda de Chile. https://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-28871_doc_pdf.pdf
- **Dreyer, M. y Nygaard, K. (2020).** Countries continue to adopt and update credit guarantee schemes for small business lending. En *COVID-19 Handbook. Yale Program of Financial Stability.* (451-455). <https://som.yale.edu/sites/default/files/files/YPFS%20COVID%20Handbook%20-%2010-21-20%20%281%29%281%29.pdf>
- **Fondo Monetario Internacional (FMI). (2020).** Policy Responses to COVID-19 - Policy Tracker. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>
- **Gobierno de Reino Unido (2020a).** Guidance: Apply for a coronavirus Bounce Back Loan. <https://www.gov.uk/guidance/apply-for-a-coronavirus-bounce-back-loan>
- **(2020b).** Guidance Apply for the Coronavirus Business Interruption Loan Scheme. <https://www.gov.uk/guidance/apply-for-the-coronavirus-business-interruption-loan-scheme>
- **Instituto de Finanzas Internacionales. (2020).** COVID-19 Global Policy Response Summary. Actualizado al 21 de julio.
- **Ministerio Federal de Finanzas de Alemania. (6 de abril de 2020).** *German government adopts more extensive Quick Loan Programme for small and medium-sized businesses.* [Nota de prensa] <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Pressemitteilungen/2020/2020-04-07-quick-loan-programme.htm>
- **Oficina de Deuda Nacional de Suecia. (27 de marzo de 2020).** *The Debt Office prepares guarantee programme for Swedish companies.* [Nota de prensa] <https://www.rikskalden.se/en/press-and-publications/press-releases-and-news/press-releases/2020/the-deb-office-prepares-guarantee-programme-for-swedish-companies/#>
- **Sveriges Riskbank. (2020).** Loans to the banks for onward lending to companies. <https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/monetary-policy-instruments/loans-to-the-banks-for-onward-lending-to-companies/>
- **Yale Program on Financial Stability (YPFS). (2020a).** YPFS COVID-19 Financial Response Tracker.
- **(2020b).** YPFS COVID-19 Handbook.

Desarrollo del mercado de renta fija en el Perú y POLÍTICA MONETARIA

CARLOS MONTORO*, FERNANDO PÉREZ**
Y MIRIAM LUNA***

En el presente artículo se revisa el desarrollo del mercado de renta fija y su relación con la política monetaria aplicada por el BCRP en los últimos años.



* Gerente de Política Monetaria del BCRP
carlos.montoro@bcrp.gob.pe



** Subgerente de Diseño de Política Monetaria del BCRP
fernando.perez@bcrp.gob.pe



*** Especialista Senior, Departamento del Programa Monetario del BCRP
miriam.luna@bcrp.gob.pe

El desarrollo del mercado de deuda de renta fija en Perú ha permitido la creación de una curva de rendimiento que sirve de referencia para el mercado de capitales local, lo cual ha reforzado la transmisión de la tasa de interés de referencia del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) a las otras tasas de interés de mercado. Entre los factores detrás de este desarrollo se encuentran la estabilidad monetaria alcanzada y el uso de la tasa de interés de referencia como meta operativa, las medidas para promover el desarrollo del mercado de capitales, los buenos fundamentos macroeconómicos, la mejora en la calificación crediticia de la deuda soberana, y el entorno externo de bajas tasas de interés. En este artículo se describe el desarrollo del mercado de renta fija peruano desde el año 2002 hasta setiembre de 2020.

MERCADO DE RENTA FIJA EN PERÚ

El mercado de renta fija en el Perú lo conforman los valores emitidos por el sector público, que incluye al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el BCRP, y por el sector privado, tanto empresas financieras y no financieras, los cuales se colocan en los mercados locales e internacionales. En los últimos años el tamaño del mercado de deuda peruano ha crecido sostenidamente, pasando de 18 por ciento del PBI en 2002 a 47 por ciento del PBI a setiembre de 2020; sin embargo, se encuentra por debajo del promedio de la región (67 por ciento)¹.

MERCADO DE DEUDA GUBERNAMENTAL

El desarrollo del mercado de renta fija gubernamental se inició en el 2003 con el lanzamiento del Programa de Creadores de Mercado por el MEF,

Entre otros factores que han favorecido el desarrollo del mercado de deuda gubernamental se encuentran **los buenos fundamentos macroeconómicos y la mejora en las calificaciones crediticias de la deuda soberana, las cuales recibieron el grado de inversión en 2007 y 2008.**

mediante el cual se buscó promover el desarrollo de un mercado de deuda pública en moneda local. Así, el saldo de valores en circulación denominados Bonos del Tesoro Público (BTP) en moneda local con tasa fija y tasa ajustada a la inflación (VAC) pasó de ser casi inexistente en 2000 a S/ 122,9 mil millones (18 por ciento del PBI) a setiembre de 2020. El volumen promedio mensual negociado asciende a S/ 28 mil millones y su ratio de rotación asciende a cerca de 2 veces el saldo en circulación en 2020. El MEF también emite Letras del Tesoro Público (LTP) desde el 2013, el saldo de valores asciende a S/ 353 millones en setiembre 2020 y presenta un reducido nivel de crecimiento y poca liquidez.

Los principales participantes del mercado de BTP son los inversionistas no residentes, bancos, y las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). En setiembre de 2020, los inversionistas no residentes destacan como los principales tenedores de los BTP, tendencia observada desde 2007, quienes también presentan una alta participación en el mercado cambiario local asociado a las operaciones de cobertura del riesgo cambiario.

Entre otros factores que han favorecido el desarrollo del mercado de deuda gubernamental se encuentran los buenos fundamentos macroeconómicos y la mejora en las calificaciones crediticias de la deuda soberana, las cuales recibieron el grado de inversión en 2007 (Fitch y S&P) y 2008 (Moody's)². Adicionalmente, factores externos como el entorno de tasas de interés bajas en países desarrollados y los altos niveles de liquidez global han favorecido el desarrollo de este mercado³.

El BCRP es también un participante importante en el mercado de renta fija peruano, quién actúa mediante las colocaciones de Certificados de Depósito

GRÁFICO 1 Tamaño del mercado de renta fija (% del PBI)



CORRESPONDE AL SALDO DE VALORES DE RENTA FIJA DE EMISORES RESIDENTES (GOBIERNO (MEF Y BCRP) Y EMPRESAS DEL SECTOR PRIVADO) COLOCADOS POR OFERTA PÚBLICA EN LOS MERCADOS LOCALES Y EXTRANJEROS CON RIESGO DEL EMISOR EN PERÚ. DATOS A SETIEMBRE DE 2020.

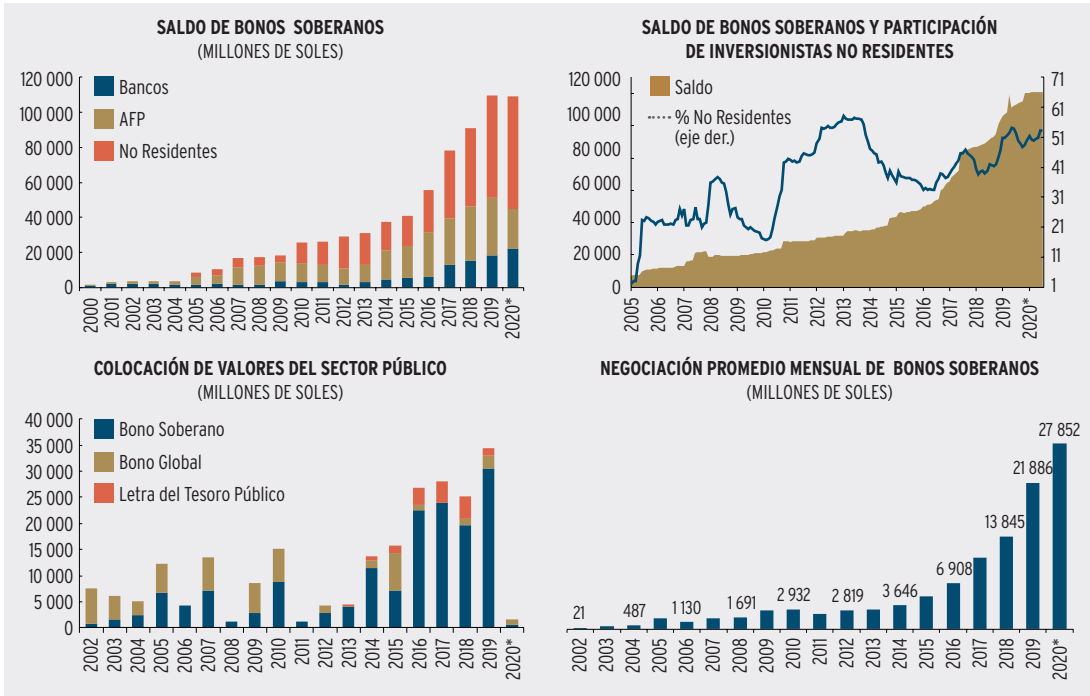
FUENTE: BCRP, MEF Y SMV.

¹ Con datos a diciembre de 2019 e información del BIS (Debt Securities Statistics). Incluye a Brasil, Chile, Colombia y México.

² En mayo de 2020 S&P ratificó la perspectiva estable de la calificación crediticia en el actual contexto de turbulencia financiera a nivel global por la pandemia del COVID-19.

³ Para un análisis del comportamiento de los mercados financieros en el reciente episodio de volatilidad asociada al COVID-19, ver Montoro, Pérez y Luna (2020) "Evolución de los Mercados Financieros Locales en tiempos de pandemia del COVID-19".

GRÁFICO 2 Renta fija gubernamental



* DATOS A SETIEMBRE DE 2020.

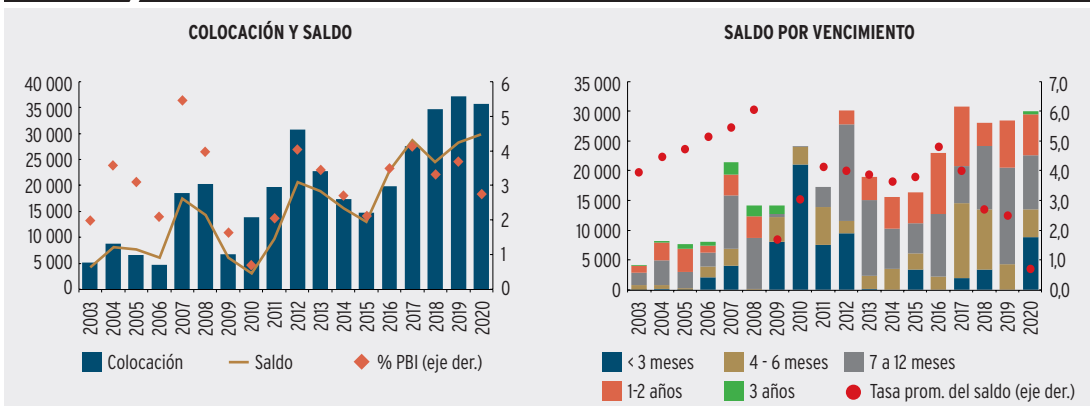
FUENTE: BCRP Y MEF.

(CDBCRP) para la esterilización de la liquidez del sistema financiero, de tal manera que se eviten desvíos de la tasa de interés interbancaria respecto a su nivel de referencia. Las colocaciones de CDBCRP se realizan a plazos cortos, de hasta 3 años, generalmente con madurez entre 6 y 18 meses.

El tamaño del mercado primario de CDBCRP ha crecido en línea con la mayor demanda de los bancos e inversionistas locales por activos líquidos de alta calidad. Así, el saldo de CDBCRP a plazos mayores de 3 meses en setiembre de 2020 se ubica

en S/ 30 mil millones (3,9 por ciento del PBI) con un saldo residual de 131 días. Desde el año 2011 el BCRP realiza regularmente emisiones semanales con fechas y montos preestablecidos, para fomentar su mayor negociación y con ello la formación de la curva de rendimiento de corto plazo. Estas emisiones se ampliaron en enero de 2020 hasta el plazo de tres años⁴, para completar el tramo corto de la curva de rendimiento de deuda gubernamental, la cual sirve de referente para la valorización de las emisiones de deuda del sector privado.

GRÁFICO 3 Certificados de depósito del BCRP (Millones de soles)

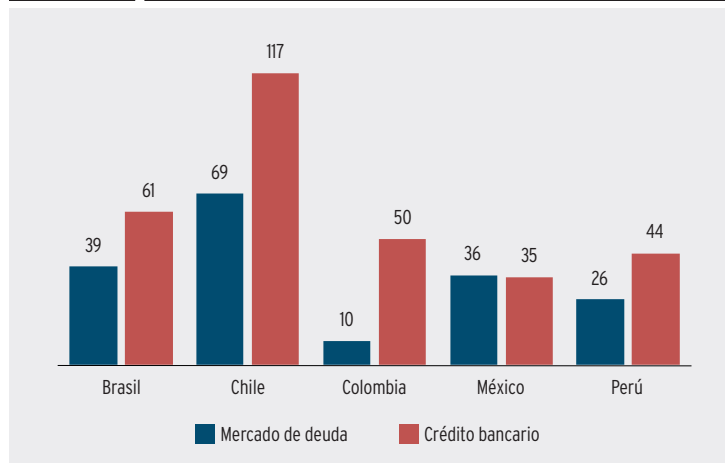


CDBCRP EMITIDOS A PLAZOS MAYORES A 3 MESES. DATOS A SETIEMBRE DE 2020.

FUENTE: BCRP.

⁴ Desde 2011, el BCRP realiza emisiones periódicas por semana de CDBCRP a plazos y por montos preestablecidos, para así promover la formación de una curva de rendimiento de corto plazo. Estas operaciones periódicas se encuentran temporalmente suspendidas desde marzo 2020. Asimismo, el BCRP realiza emisiones de CDBCRP para esterilizar el exceso de liquidez del sistema financiero. Por otro lado, el BCRP inyecta liquidez al mercado mediante operaciones de reporte.

GRÁFICO 4 Financiamiento del sector privado (% PBI)



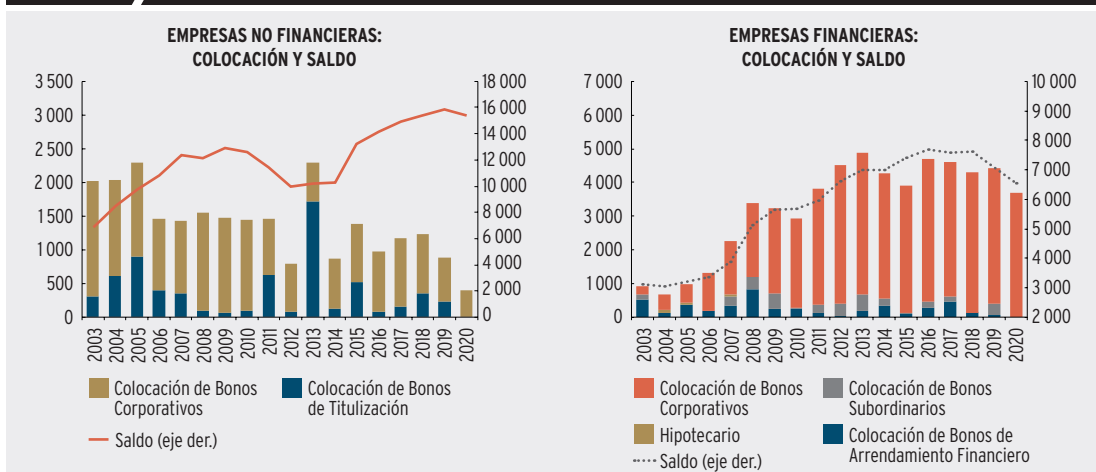
A DICIEMBRE DE 2019.
FUENTE: BIS Y BANCO MUNDIAL.

MERCADO DE DEUDA PRIVADA

En el Perú predomina el financiamiento bancario para las empresas privadas (44 por ciento del PBI), mientras que en el mercado de bonos, incluyendo a las empresas financieras y no financieras, este ratio asciende a 26 por ciento, por debajo del promedio regional (36 por ciento).

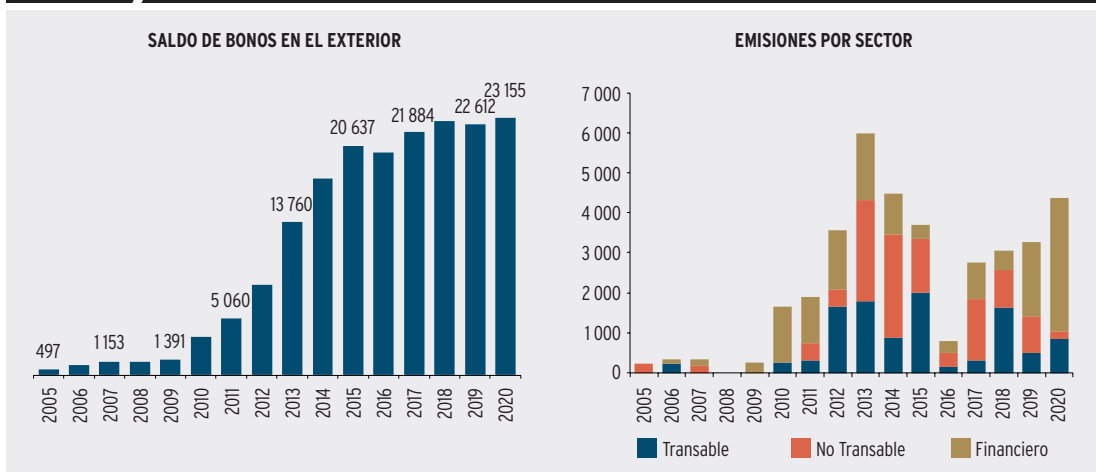
El total de emisiones del sector privado, financiero y no financiero, en el mercado local asciende en agosto de 2020 a S/ 22 mil millones (3,2 por ciento del PBI). Por estructura, las entidades no financieras con alta calificación crediticia destacan como los mayores emisores en el mercado local (83 por ciento del saldo total en 2020⁵). Por tipo de valor, las empresas prefieren emitir bonos corporativos mientras que el mercado de bonos hipotecarios no presenta nuevas colocaciones desde el 2005. Un cambio notable en la preferencia por moneda ha sido la expansión de las colocaciones en moneda lo-

GRÁFICO 5 Valores del sector privado en el mercado local (Millones de soles)



DATOS A AGOSTO DE 2020.
FUENTE: BCRP Y SMV.

GRÁFICO 6 Valores del sector privado en el mercado internacional (Millones de dólares)



DATOS A SETIEMBRE DE 2020.
FUENTE: SMV Y BLOOMBERG.

⁵ Las empresas financieras, principalmente bancos, han optado por obtener en los últimos años financiamiento en el mercado de capitales internacional.



La creación de los mercados primarios y secundarios de CDBCRP y BTP ha aumentado la profundidad y liquidez del mercado de renta fija y ha permitido la creación de una curva de rendimientos libre de riesgo.



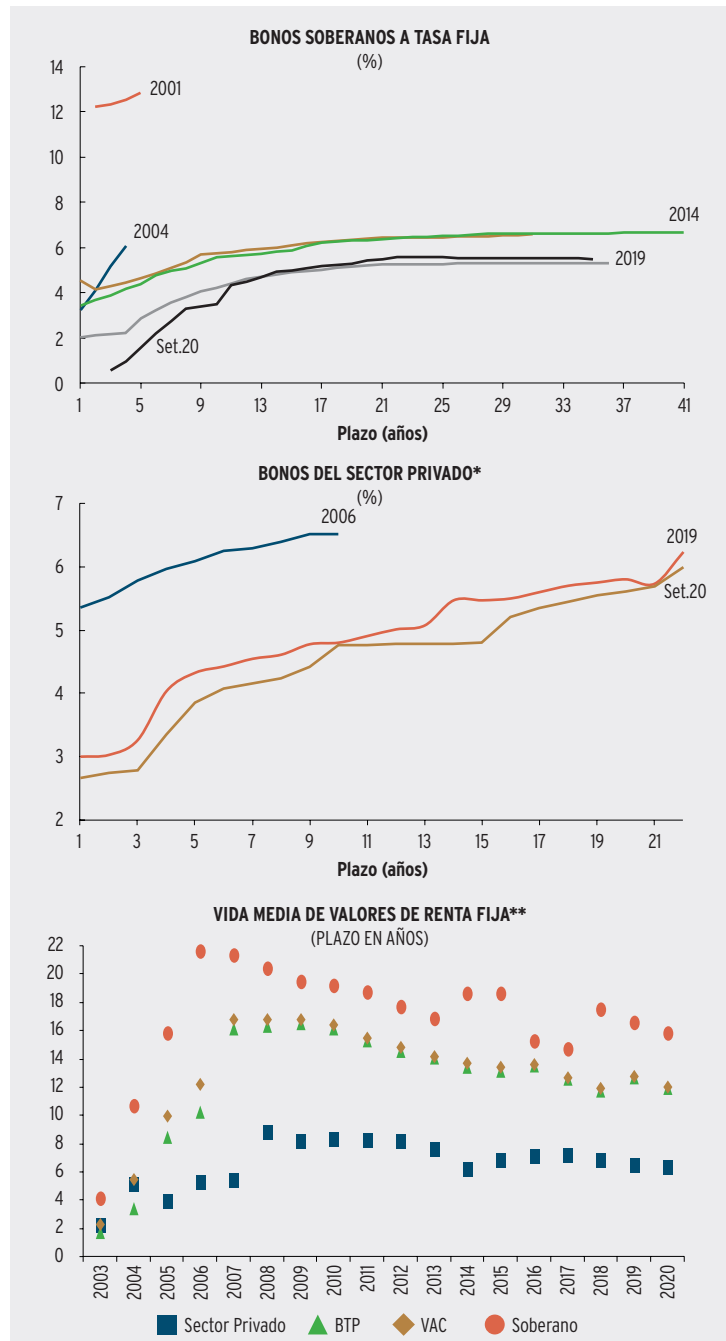
cal tras los altos niveles de dolarización a inicios de los 2000. A agosto de 2020 el 83 por ciento del saldo de bonos corresponde a valores en soles, mientras que en el 2003 se ubicaba en 31 por ciento.

En el caso del mercado externo, las empresas peruanas han aprovechado la alta demanda por valores de economías emergentes, para así obtener financiamiento a tasas de interés menores a las que podrían obtener en el mercado local y en montos superiores. Así, el saldo de bonos emitidos por empresas peruanas en el exterior ha pasado de US\$ 0,5 mil millones en 2003 a US\$ 23,3 mil millones en 2020, destacando la participación de empresas corporativas. Estas emisiones se han realizado principalmente en dólares americanos (93 por ciento). Asimismo, las empresas del sistema no financiero han usado instrumentos derivados para mitigar el riesgo cambiario.

CURVAS DE RENDIMIENTO

La creación de los mercados primarios y secundarios de CDBCRP y BTP ha aumentado la profundidad y liquidez del mercado de renta fija y ha permitido la creación de una curva de rendimientos libre de riesgo. Un mercado de renta fija líquido y profundo brinda información sobre el estado y perspectivas de la economía, las expectativas de los inversionistas sobre la inflación futura, y las expectativas sobre futuros cambios en la política monetaria. En este sentido, la creación de la curva de rendimientos generó las condiciones para que el sector privado cuente con tasas de referencia para realizar colocaciones de mediano y largo plazo. De esta forma, mientras que la vida media de los bonos soberanos ha crecido de 2,3 a 12 años entre los años 2003 y 2020, la de los valores del sector privado lo hizo de 2,3 a 6,4 años en similar periodo y empresas peruanas han realizado colocaciones a plazos de hasta 30 años.

GRÁFICO 7 Curvas de rendimiento



* INCLUYE BONOS CON CLASIFICACIÓN A, AA Y AAA.

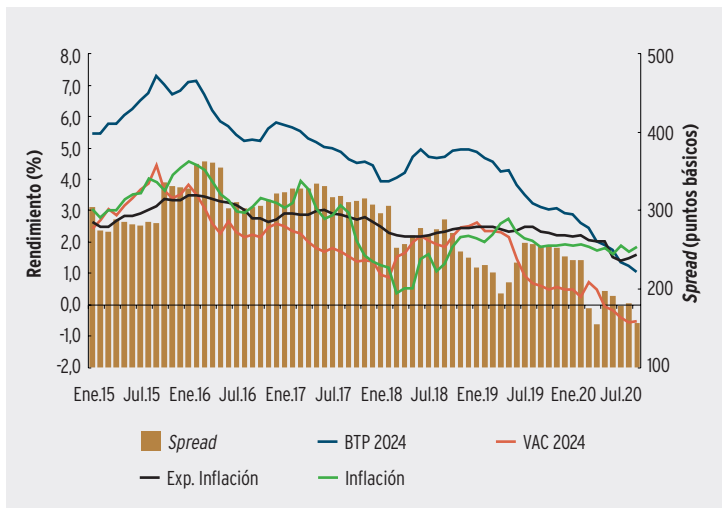
** PROMEDIO PONDERADO DEL SALDO DE VALORES.

DATOS A SETIEMBRE DE 2020.

FUENTE: MEF Y SMV.

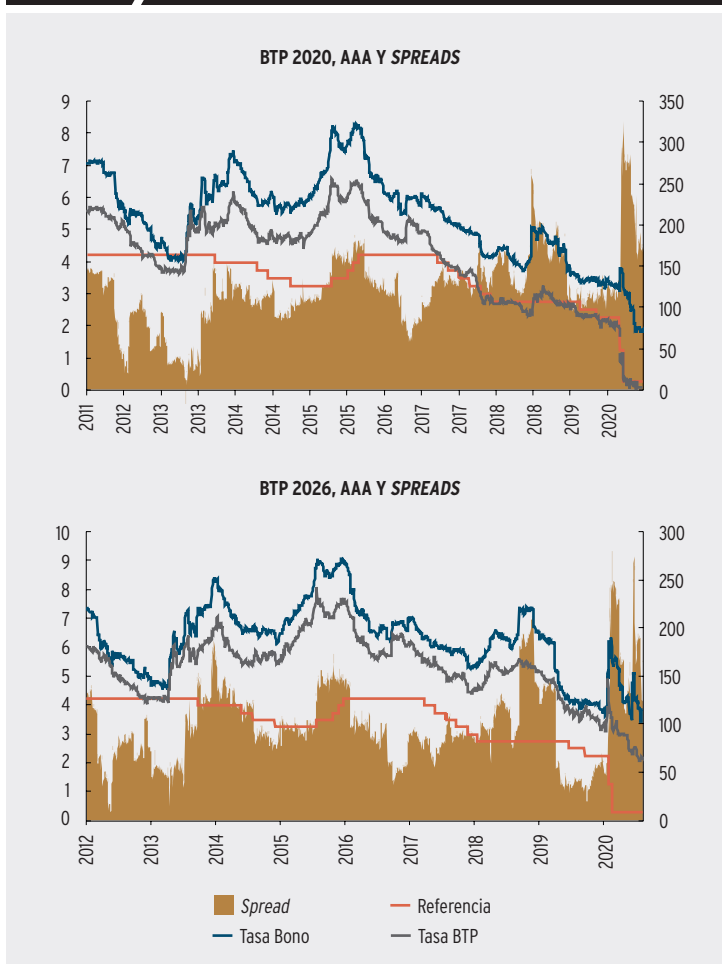
Asimismo, el mayor desarrollo en los mercados de renta fija permite contar con métricas de inflación esperada implícitas en función a las tasas de rendimiento de mercado. En particular, en base a los BTP nominales y VAC con vencimiento en el 2024, la inflación esperada implícita en los últimos años presenta una alta correlación con la inflación esperada observada en la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (0,79 entre los años 2015 y 2020). Igualmente, en base a las tasas de rendimiento de los bonos

GRÁFICO 8 Tasa de rendimiento de bonos del Tesoro Público



DATOS A SETIEMBRE DE 2020.
FUENTE: MEF.

GRÁFICO 9 Tasa de rendimiento sector privado



DATOS A SETIEMBRE DE 2020.
FUENTE: BCRP, MEF Y SMV.

“ El mecanismo de transmisión de la política monetaria del BCRP ha mejorado en los últimos años con el mayor desarrollo del mercado de renta fija, **el cual presenta un impacto significativo y duradero de las acciones de política monetaria sobre el resto de tasas de interés del sistema financiero.** ”

soberanos en moneda local y extranjera, se obtienen métricas de expectativas depreciatorias del sol que sirven de indicativo de expectativas de los agentes sobre la evolución futura del tipo de cambio del sol respecto al dólar.

De otro lado, la prima de riesgo entre los valores de gobierno y los de sector privado presentaba una marcada reducción si se considera un bono privado con calificación AAA y el BTP a 1 año, así como una influencia importante de cambios en la tasa de política del BCRP, cuyo *spread* respecto a valores representativos de renta fija también se ha reducido. Sin embargo, desde marzo de 2020, este *spread* se ha incrementado considerablemente asociado al aumento significativo en la tasa de interés de los bonos del sector corporativo y el bajo nivel de la tasa de referencia de BCRP (0,25 por ciento).

EFFECTO TRASPASO DE TASA DE INTERÉS

El aumento de la liquidez y la profundidad de este mercado en los últimos años han tenido un efecto positivo en la transmisión de la política monetaria a otras tasas de interés. En particular, el traspaso de la tasa de interés interbancaria⁶ a la tasa promedio de préstamos y el saldo de CDBCRP está casi completa después de un año en el periodo más reciente, mientras que fue de alrededor de 0,4-0,7 en 1995-2004.

En el ciclo actual de flexibilización de la política monetaria, el BCRP ha reducido la tasa de referencia del 4,25 por ciento en abril de 2017 al 2,75 por ciento en marzo de 2018; y extendió el estímulo monetario al reducir la tasa de

⁶ Se define el traspaso de tasa de interés como la respuesta acumulada de la variable dividida por el choque ortogonal a la tasa de interés en un modelo FAVAR. Las medianas se calculan con una simulación Bootstrap con 2000 réplicas.

referencia hasta 2,25 por ciento en noviembre de 2019. Luego, desde marzo y abril de 2020, la flexibilización de las condiciones financieras se trasladó a la mayoría de tasas de interés del mercado monetario, créditos y depósitos.

Similarmente, los resultados de una estimación de un modelo de Vectores Autoregresivos aumentado por factores (FAVAR), utilizando la tasa de interés del mercado monetario y crediticio, señalan un alto efecto traspaso luego de un año (mayor a 0,5). La transmisión monetaria comienza a través de las tasas de CDBCRP y de los bonos del Tesoro Público. Luego de ello, las acciones de política monetaria modifican las expectativas de mediano plazo de los agentes económicos, tanto de los consumidores, como de los empresarios y los depositantes. Así, el resto de tasas de interés de créditos y depósitos también se ve afectado por dichas acciones de política monetaria.

CONCLUSIONES

El mecanismo de transmisión de la política monetaria del BCRP ha mejorado en los últimos años con el mayor desarrollo del mercado de renta fija, el cual presenta un impacto significativo y duradero de las acciones de política monetaria sobre el resto de tasas de interés del sistema financiero. El efecto estimado es homogéneo y significativo para los diferentes segmentos de mercado. Asimismo, un mayor desarrollo del mercado de capitales podría potenciar más la efectividad de la política monetaria del BCRP, mejorar la transferencia de riesgos entre los agentes económicos, ampliar las opciones de financiamiento de las empresas del sector privado y público y potenciar la capacidad de la economía de absorber flujos de capitales. Por ello es necesario continuar propiciando dicho desarrollo, para de este modo contribuir a generar un entorno favorable para el desarrollo económico y la mayor eficiencia en la canalización de recursos.

REFERENCIAS

- **International Monetary Fund (IMF). (2008).** *Developing Essential Financial Markets in Smaller Economies: Stylized Facts and Policy Options*. IMF. Occasional Paper 265. Washington.
- **Micic, K. (2017).** Recent trends in EME government debt volume and composition. *BIS Quarterly Review*. 22-24.
- **Montoro, C., Perez, F., y Luna, M. (2020).** Evolución de los Mercados Financieros Locales en tiempos de pandemia del COVID-19. *Moneda*, 182, 41-48.
- **Tovar, C. (2007).** Transformación estructural de los sistemas financieros e implicaciones para la política monetaria en América Latina y el Caribe, *BIS Papers* 33. 43-62.

GRÁFICO 10 Efecto traspaso de la tasa interbancaria

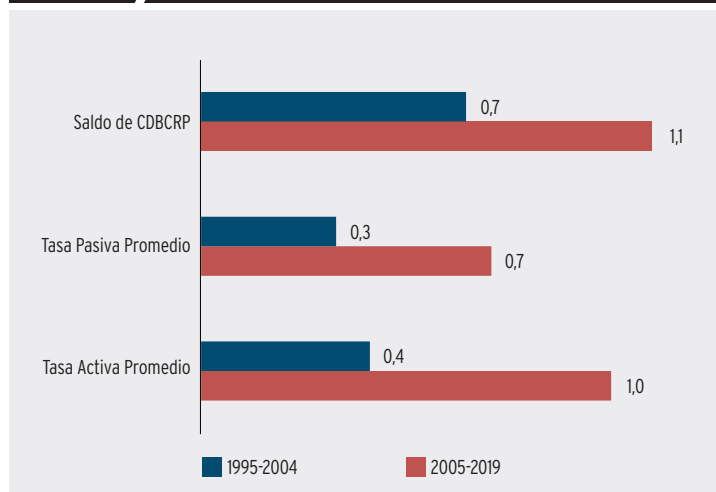
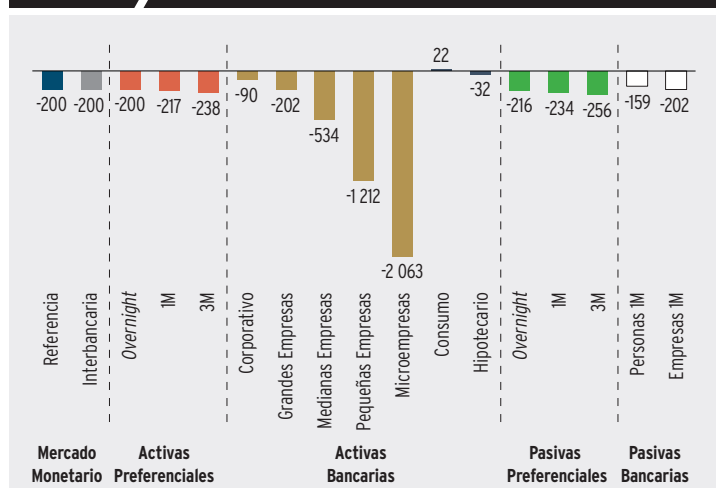


GRÁFICO 11 Cambio de tasas de interés en soles (Febrero a setiembre de 2020)



FUENTE: BCRP Y SBS.

CUADRO 1 Efecto traspaso de la tasa de interés interbancaria a la tasa de interés del sistema financiero un año después 1/ (Valor mediano e intervalo con probabilidad de 20 por ciento)

CDBCRP 3 meses	(0,7-0,8-0,9)	Pequeña Empresa	(0,2-0,6-1)
CDBCRP 6 meses	(0,7-0,8-0,9)	Hipotecarios	(0,5-0,6-0,8)
CDBCRP 12 meses	(0,5-0,7-0,8)	FTAMN	(0,5-1-1,5)
CDBCRP 18 meses	(0,6-0,8-0,9)	Preferencial Corporativa a 3 m.	(0,6-0,8-1)
BTP 1 año	(0,8-1-1,3)	Ahorro < 1 año	(0,4-0,5-0,5)
BTP 2 años	(0,5-0,7-1)	FTIPMN	(0,8-0,9-0,9)
Corporativos	(0,6-0,7-0,8)	Pasiva a 1 mes	(0,9-1-1,1)
Grandes Empresas	(0,6-0,7-0,7)	Pasiva a 2 meses	(0,7-0,8-0,9)
Mediana Empresa	(0,5-0,6-0,8)	Pasiva a 3 meses	(0,6-0,8-0,9)

1/ CHOQUE ORTOGONAL A LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA EN UN MODELO FAVAR PARA LA ECONOMÍA PERUANA. FACTORES ESTIMADOS A TRAVÉS DE COMPONENTES PRINCIPALES. DATOS MENSUALES DE SETIEMBRE DE 2010 A OCTUBRE DE 2019. VALOR MEDIANO ESTIMADO A TRAVÉS DE UNA SIMULACIÓN BOOTSTRAP DE 2000 RÉPLICAS.

R

Revisión de metodología del modelo de prueba de ESTRÉS del BCRP

ELMER SÁNCHEZ* Y DERRY QUINTANA**



* Jefe, Departamento de Análisis del Sistema Financiero del BCRP
elmersanchez@bcrp.gob.pe



** Especialista Senior, Departamento de Investigación Financiera del BCRP
derry.quintana@bcrp.gob.pe

Los modelos de prueba de estrés permiten evaluar prospectivamente las fortalezas de las entidades financieras. El BCRP comenzó a utilizar dichos modelos desde el año 2014 y desde entonces, se ha efectuado una revisión y mejora continua de la metodología conforme a estándares internacionales. Los autores presentan las principales modificaciones realizadas a este modelo en el último año, las cuales han permitido mejorar su capacidad predictiva, así como la identificación, análisis y evaluación de los riesgos que podría enfrentar el sistema financiero ante un escenario macroeconómico adverso.

El modelo de proyección para el sistema financiero peruano bajo un escenario de estrés (en adelante, MPF) permite evaluar prospectivamente la fortaleza financiera de las entidades financieras en un horizonte de proyección determinado, dado el escenario macroeconómico previsto y las características individuales de cada entidad financiera.

La metodología del MPF fue presentada por primera vez en el Recuadro 7 del Reporte de Estabilidad Financiera de mayo de 2014. Desde ese entonces, el BCRP mantuvo una política de revisión y mejora continua de la metodología conforme a las mejores prácticas internacionales. Cabe indicar que la metodología inicial fue construida con base en diferentes estudios que introducen y discuten tanto la naturaleza como los propósitos de los modelos de proyección financiera y pruebas de estrés.

Según los estándares internacionales, los modelos de proyección financiera buscan cuantificar los efectos de un escenario macroeconómico adverso sobre la situación financiera de las entidades financieras en tres etapas: I) implementación de escenarios macroeconómicos, para un horizonte de proyección a dos años (previamente el horizonte de proyección fue de un año); II) estimación de modelos satélites, en el cual se actualizó las metodologías de estimación del riesgo de créditos y se incluyó el riesgo de mercado del portafolio de inversión de las entidades bancarias; y III) proyección de los estados financieros de las entidades, incorporando las modificaciones anteriores.

En tal sentido, la actual metodología preserva dicha estructura y las modificaciones se realizan para tener una mejor medición de los riesgos del sistema financiero. Cabe indicar que estas mejoras implementadas fueron expuestas y validadas en el Seminario Internacional de Pruebas de Estrés Financiero organizado por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) en noviembre de 2018 y han sido utilizadas en las

pruebas de estrés presentadas en los Reportes de Estabilidad Financiera de mayo y noviembre de 2019.

A. Implementación de modelos macroeconómicos

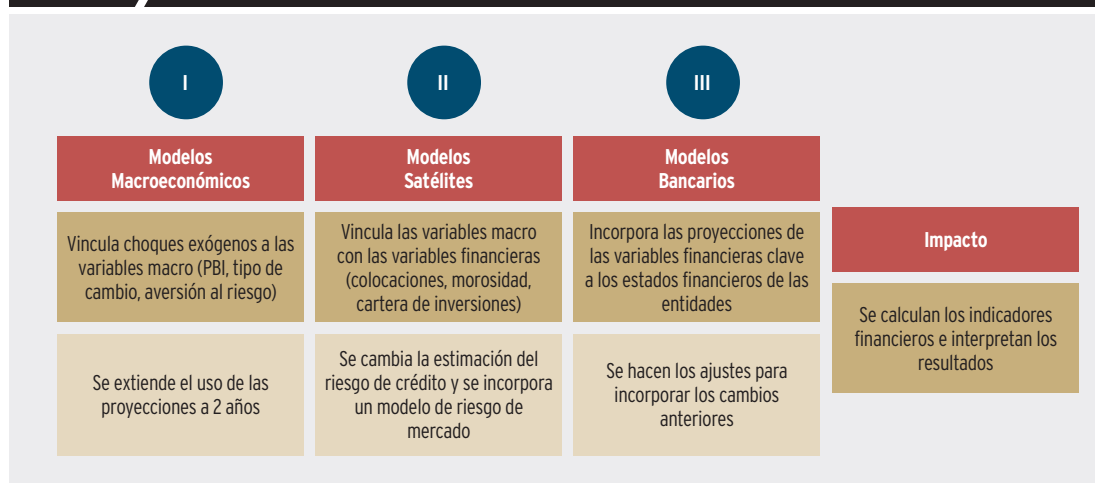
Estos modelos simulan los efectos de choques exógenos foráneos (menor crecimiento de socios comerciales, reducción de términos de intercambio o mayor sentimiento de riesgo hacia economías emergentes) y domésticos (menor crecimiento de la inversión privada o deterioro de expectativas empresariales) sobre algunas variables macroeconómicas importantes (crecimiento económico, tipo de cambio, inflación, entre otros). Esta proyección se realiza bajo un escenario base (publicado en el Reporte de Inflación) y bajo un escenario adverso diseñado para las pruebas de estrés.

El escenario base de alta probabilidad de ocurrencia toma en cuenta los supuestos previstos en el Reporte de Inflación del BCRP. En el escenario de estrés se asume una evolución muy desfavorable para las variables macroeconómicas. Inicialmente, el escenario de estrés del MPF correspondió al valor extremo inferior de las proyecciones de las variables macroeconómicas consideradas en el Reporte de Inflación (con 1% de probabilidad de ocurrencia de acuerdo a su *fan chart*).

Actualmente, el escenario de estrés se construye de acuerdo a la materialización de los factores de riesgo previamente identificados en el Reporte de Estabilidad Financiera y que tienen una baja probabilidad de ocurrencia pero un gran impacto sobre la situación del sistema financiero. Por ejemplo, los efectos de una potencial escalada de las tensiones comerciales, un menor ritmo de ejecución de la inversión pública o un deterioro de las expectativas empresariales y del consumidor.

Además de este cambio metodológico, se extendió el horizonte de proyección de estas va-

GRÁFICO 1 Metodología del MPF



riables de 12 meses a 24 meses, de acuerdo a los estándares de otros países de la región. Este horizonte, además, es el mismo que se usa para evaluar los efectos de la política monetaria.

B. Estimación de modelos satélites

Los modelos satélite son estimaciones econométricas para realizar proyecciones de las variables financieras (*key financial variables*) para el negocio financiero de las diversas entidades. Estos modelos tienen por finalidad medir el impacto de la evolución de las variables macroeconómicas sobre las principales variables financieras. Inicialmente, se contaba solo con modelos de proyección del riesgo de crédito. Estos eran modelos univariados que proyectaban el crédito y la morosidad total por segmento de crédito. Sin embargo, en la actual metodología del MPF, se emplea modelos multivariados que cuentan con una mejor capacidad predictiva y permiten capturar, en parte, la dinámica distinta de créditos denominados en moneda nacional y extranjera. Además, se desarrolló un modelo de riesgo de mercado que permite evaluar el desempeño del portafolio de inversiones de las entidades bajo un escenario adverso.

Actualización de Modelos Satélite de Riesgo de Crédito:

La actual metodología continúa considerando un enfoque *top-down*, por el cual se estiman primero a nivel del sistema financiero, para luego extenderlo a nivel de cada entidad financiera. Para la proyección de las colocaciones y la cartera morosa por segmento de crédito, se utilizan modelos multivariados semiestructurales. En cambio, la metodología anterior empleaba básicamente modelos univariados.

La literatura empírica ha adoptado diversas aproximaciones para evaluar los factores de riesgo de las entidades financieras. Por ejemplo, Jakubík y Hermánek (2007) desarrollan un modelo de proyección financiera para República Checa y modelan la cartera deteriorada y las colocaciones (hogares y empresas, por separado). En tanto que, en Chile, Alfaro y Sagner (2011) utilizan el total de las colocaciones y las provisiones como medida del riesgo de crédito.

El actual modelo del MPF sigue la metodología expuesta en Jacobson, Lindé y Roszbach (2005) y en De Graeve, Kick y Koetter (2008) y permite estimar modelos de vectores autorregresivos con un bloque exógeno (VAR-X). En estos modelos, las variables endógenas son la cartera total y morosa, mientras que las variables del bloque exógeno son variables macroeconómicas, como crecimiento del PBI, inflación y tipo de cambio.

Estos modelos, además de tener una mayor capacidad predictiva, permiten capturar la retroalimentación (*feedback effects*) de las variables endógenas; por ejemplo, cuando un periodo de

rápido crecimiento del crédito no es acompañado de una adecuada gestión del riesgo crediticio, es seguido por medidas de ajuste orientadas a contraer la cartera morosa. Además, los modelos multivariados incorporan la información de las variables exógenas en diferentes escenarios (base y en estrés). Las estimaciones se realizaron con información del periodo 2010-2018. Las especificaciones de los VAR-X se seleccionaron con base en criterios de información que cuantifican la calidad relativa de un modelo para un mismo conjunto de datos y de bondad de predicción (se realizaron ejercicios de predicción dentro de la muestra de forma recursiva).

Los modelos son estimados por segmento de crédito (corporativo y gran empresa, medianas empresas, MYPE, consumo e hipotecario) y por moneda (nacional y extranjera). Esto se realizó para capturar la segmentación del mercado de créditos peruano y el diferente grado de exposición al riesgo cambiario crediticio de cada tipo de deudor.

Incorporación del Modelo Satélite de Riesgo de Mercado:

El riesgo de mercado es la posibilidad que la entidad financiera incurra en pérdidas de capital resultado de la volatilidad en los precios de los activos financieros, tales como la volatilidad en las tasas de interés, precio de las acciones y tipo de cambio.

La evaluación del riesgo de mercado por efectos de cambios en la tasa de interés para el portafolio de inversiones de renta fija tiene dos etapas: (i) la modelación de la curva de rendimientos para cada tipo de instrumento (CDBCRP, Deuda Soberana y Deuda Corporativa), utilizando como base el modelo de Nelson y Siegel (1987); y (ii) la modelación de la curva de rendimiento en función a variables macrofinancieras que provienen de los escenarios “base” y “estrés” utilizando la metodología VAR-X.

(i) Modelación de la curva de rendimientos.

El modelo de Nelson y Siegel en un contexto dinámico se representa por la siguiente ecuación:

$$y_t(\tau_i) = \beta_{1t} + \beta_{2t} \left(\frac{1 - \exp(-\eta\tau_i)}{\eta\tau_i} \right) + \beta_{3t} \left(\frac{1 - \exp(-\eta\tau_i)}{\eta\tau_i} - \exp(-\eta\tau_i) \right)$$

Donde $y_t(\tau_i)$ es el *yield* para el i -ésimo bono cupón cero con *time to maturity* $\tau_i = T_i - t_i$. Los bonos tienen N términos de vencimiento, los cuales se compilan en el vector $\tau = \{\tau_1; \tau_2; \dots; \tau_N\}$ con dimensión $N \times 1$. Los términos $\{\beta_{1t}; \beta_{2t}; \beta_{3t}\}$ son los factores variantes en el tiempo que representan el

nivel ('factor de largo plazo'), pendiente ('factor de corto plazo') y curvatura ('factor de medio plazo'). Asimismo, η representa el grado de suavizamiento de la curva de rendimiento.

(ii) **Curva de rendimientos y variables macro-financieras.** Los factores de la curva de rendimiento se resumen en el vector $\beta_t = \{\beta_{1t}; \beta_{2t}; \beta_{3t}\}$, el cual se modela con la metodología VAR-X, donde las variables macrofinancieras exógenas son la tasa de interés interbancaria y el riesgo país (medido a través del EMBIG).

En el modelo de riesgo, el precio de los bonos se reduce ante incrementos en las primas por riesgo o subidas de las tasas de interés. Las pérdidas en el portafolio de las entidades financieras, a su vez, dependen de la composición del portafolio y el término de vencimiento de cada uno de los activos de renta fija. Este modelo se estima para las entidades bancarias, dado que el portafolio de inversión de las entidades no bancarias es reducido.

C. Proyección de estados financieros

Las proyecciones de las colocaciones y cartera morosa y de pérdida del valor de mercado del portafolio de inversiones sirven de insumos para proyectar los estados financieros mediante un modelo bancario. Este incorpora las características particulares de las entidades, a fin de reflejar la continuidad del conjunto de políticas y estrategias seguidas por las mismas. Además, los estados financieros proyectados consideran todas las interrelaciones entre las cuentas contables. El actual MPF considera los ajustes necesarios para incorporar los cambios mencionados anteriormente (riesgo de mercado y de crédito).

La proyección del Balance General, el Estado de Resultados y el Estado de Flujo de Caja considera todas las interrelaciones entre las cuentas contables, las que, a excepción de los créditos, depósitos y cartera morosa, siguen una proyección pasiva, esto es, se mantiene el nivel del último mes previo al horizonte de proyección. A partir de los estados financieros proyectados, se elaboran los indicadores financieros de solvencia, calidad de

activos, eficiencia operativa, rentabilidad y liquidez, a fin de evaluar el futuro desenvolvimiento económico-financiero de una entidad financiera en marcha.

De esta manera, el MPF permite obtener un conjunto de indicadores financieros para los próximos doce meses, bajo los escenarios macroeconómicos base y de estrés. Por ejemplo, un menor crecimiento del PBI llevaría a i) un incremento en el ratio de cartera morosa y la consiguiente reducción del margen financiero, por los intereses y comisiones dejados de percibir; ii) el mayor gasto en provisiones específicas; y, iii) el mayor escudo tributario, por el impuesto a la renta dejado de pagar, ya que el gasto en provisiones específicas amortigua el impacto del aumento de los créditos impagos en el resultado del ejercicio. Ello afectaría, entre otros indicadores, el ROA y el ratio de capital global.

COMENTARIOS FINALES

Los resultados de las pruebas de estrés sugieren que, en caso de presentarse un escenario adverso, las entidades bancarias y no bancarias deteriorarían su situación financiera (indicadores de rentabilidad y morosidad), aunque sin poner en riesgo sus niveles de solvencia. Cabe indicar, sin embargo, que estos efectos suelen ser diferenciados por tipo de entidad.

En una situación de estrés, las entidades bancarias atenuarían el impacto del deterioro de la cartera en la rentabilidad mediante el uso de sus provisiones voluntarias. En cambio, el impacto sobre la rentabilidad de las entidades no bancarias sería mayor, debido al rápido deterioro de calidad de sus créditos a las MYPE y de consumo.

Por su lado, se encuentra que el riesgo de mercado es bajo en el sistema financiero, debido a que las carteras de inversiones de los bancos están compuestas, en su mayoría, por instrumentos de corto plazo (CDBCRP y bonos del Tesoro Público).

Los cambios mencionados han permitido mejorar el MPF, tanto en capacidad predictiva como en identificación, análisis y evaluación de los riesgos que enfrenta el sistema financiero peruano. Todo ello enmarcado en estándares internacionales.

REFERENCIAS:

- Alfaro, R. y Sagner, A. (2011). *Stress tests for banking sector: a technical note*. Documentos de Trabajo 610, Banco Central de Chile.
- De Graeve, F., Kick, T., y Koetter, M. (2008). Monetary policy and financial (in) stability: An integrated micro-macro approach. *Journal of Financial Stability*, 4(3), 205-231.
- Jakubík, P. y Hermánek J. (2007). Credit risk and stress testing of the banking sector in the Czech Republic. Czech National Bank Report.
- Jacobson, T., Lindé, J., y Roszbach, K. (2005). Exploring interactions between real activity and the financial stance. *Journal of Financial Stability*, 1(3), 308-341.
- Nelson, C. R. y Siegel, A. F. (1987). Parsimonious modeling of yield curves. *Journal of business*, 473-489.

Evolución del precio del cobre durante el episodio del COVID-19: un ANÁLISIS COMPARATIVO

MAURICIO DE LA CUBA* Y JESÚS FERREYRA**



* Jefe, Departamento de Economía Mundial del BCRP
mauricio.delacuba@bcrp.gob.pe



** Especialista Departamento de Economía Mundial del BCRP
jesus.ferreyra@bcrp.gob.pe

La pandemia del COVID-19 ha afectado a variables clave para la economía peruana, entre ellas, la cotización del cobre, principal producto de exportación. Esta variable acumuló una caída de hasta 27 por ciento. Sin embargo, esta caída ha sido menos prolongada y pronunciada que en otros episodios de ajuste (como el de la crisis financiera global 2008-2009 y la corrección bursátil en China en 2015-2016), donde, paradójicamente, los ajustes en la actividad económica fueron menos severos. El presente artículo compara estos episodios y presenta algunos factores que explican el comportamiento observado durante la presente pandemia.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL COBRE DURANTE LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL (CFG) Y LA PANDEMIA: HECHOS ESTILIZADOS

En los últimos doce años se identifican tres periodos de caída severa en el precio del cobre: la crisis financiera global (2008-2009), la crisis bursátil china (2015-2016) y la reciente pandemia (enero-junio 2020).

i. Crisis financiera global (2008-2009): la crisis *subprime* tuvo como hecho central la quiebra de Lehman Brothers (15 de septiembre 2008), pero desde meses previos los mercados venían mostrando correcciones. En el caso del cobre, la cotización aumentó durante el primer semestre de 2008 y alcanzó un nivel máximo de US\$/lb. 4,08 (julio 2008)¹. A partir de entonces, la cotización tuvo una caída brusca y sostenida hasta llegar a un mínimo de US\$/lb. 1,26 a fines de diciembre, el nivel más bajo en 3 años, de acuerdo con la menor demanda mundial, en particular en los sectores automotor y construcción.

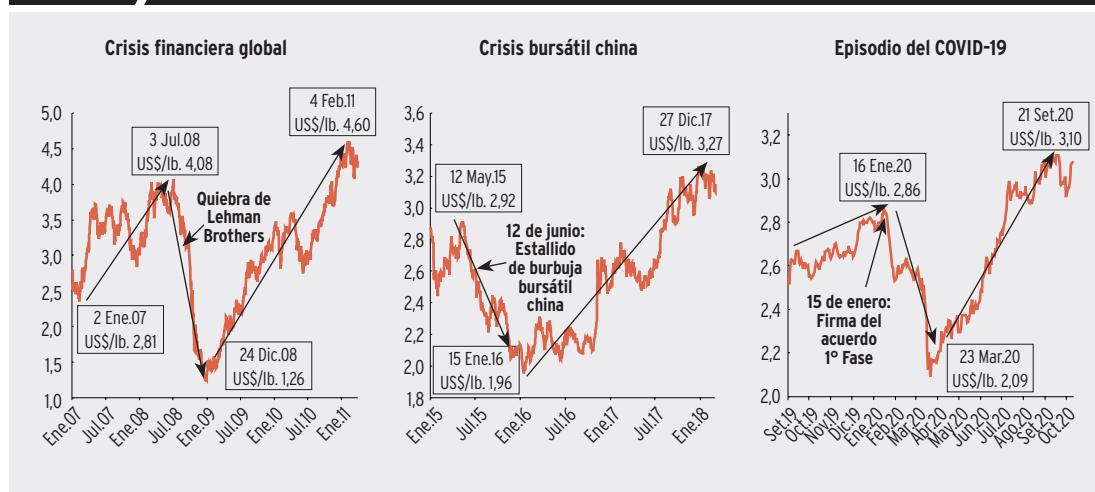
Posteriormente, la cotización aumentó en forma lenta e ininterrumpida durante los trece meses siguientes y alcanzó una cotización de US\$/lb. 3,35 en enero de 2010; la tendencia al alza prosiguió, aunque con mayor volatilidad, hasta alcanzar un máximo histórico de US\$/lb. 4,60 en febrero de 2011 (lo que significa un aumento de 260 por ciento respecto al mínimo alcanzado).

Esta tendencia al alza se dio en un contexto de recuperación económica y de estímulos monetarios y fiscales de las economías desarrolladas y de China.

ii. Corrección bursátil china (2015-2016): Si bien este episodio podría formar parte de un ciclo mayor —iniciado con el anuncio del *tapering* en mayo de 2013—, la corrección a la baja se acentuó en 2015 a raíz de la entrada de proyectos mineros, de la fuerte reversión del *boom* bursátil e inmobiliario en China y de las medidas de su gobierno para corregir el exceso de capacidad en la industria pesada². En casi 8 meses, la cotización se contrajo sostenidamente desde un máximo de US\$/lb. 2,92 el 12 de mayo de 2015 a un mínimo de US\$/lb. 1,96 en enero de 2016 (equivalente a una disminución de 33 por ciento). Durante los siguientes 24 meses, la cotización registró una tendencia al alza, aunque con fuerte volatilidad y alcanzó una cotización de US\$/lb. 3,27 en diciembre de 2017.

iii. Episodio del COVID-19: Luego de la firma del acuerdo comercial entre EUA y China (conocido como acuerdo fase uno), el 16 de enero la cotización alcanzó un máximo de 9 meses (US\$/lb. 2,86). A partir de ese momento, conforme la pandemia se propagaba hacia el resto del mundo, la cotización tuvo una caída que, con excepción de un breve periodo de es-

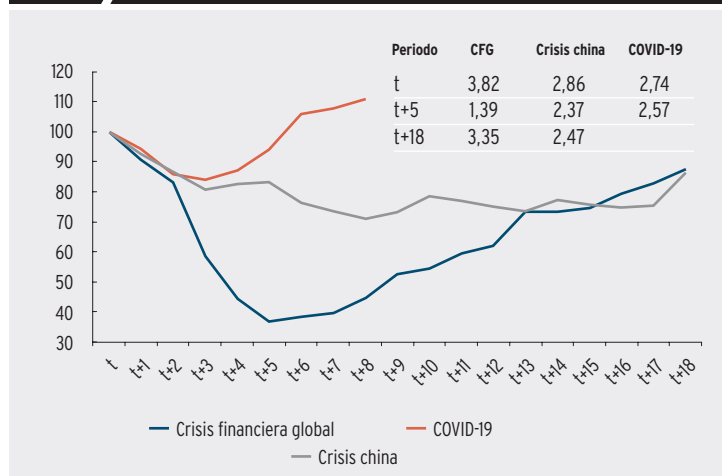
GRÁFICO 1 Evolución de la cotización del cobre (US\$/lb.)



¹ El alza del precio estuvo sustentada por los temores de menor oferta global por problemas energéticos en Zambia y paralizaciones en Perú, debido a la interrupción de la producción de la mina de Southern Copper Corp. por una huelga en Moquegua.

² Entre 2011 y 2015, la producción mundial de cobre de mina aumentó 20 por ciento. Diez grandes minas explicaron gran parte de este incremento. Estas estuvieron ubicadas en el Congo (Mutanda), Mongolia (Oyu Tolgoi), Chile (Centinela, Los Bronces y Ministro Hales), Perú (Toromocho, Constancia y Antapaccay), México (Buenavista) y Estados Unidos (Morenci).

GRÁFICO 2 Evolución del precio del cobre: comparación de episodios Cotizaciones mensuales (Índice base 100)



CUADRO 1 Evolución del precio del cobre: comparación de episodios

Crisis	Nivel máximo	Nivel mínimo	Variación entre nivel máximo y mínimo	Duración de la caída	Recuperación posterior (meses)	Nivel máximo poscrisis
CFG	US\$/lb. 4,08	US\$/lb. 1,26	-69%	174 días (6 meses)	772 días (26 meses)	US\$/lb. 4,60
Crisis bursátil china	US\$/lb. 2,92	US\$/lb. 1,96	-33%	248 días (8 meses)	712 días (24 meses)	US\$/lb. 3,27
COVID-19	US\$/lb. 2,86	US\$/lb. 2,09	-27%	67 días (2 meses)	n.d.	n.d.

tabilización, fue prácticamente sostenida hasta el 23 de marzo (acumulando una disminución de 27 por ciento). A partir de entonces, la cotización se ha venido recuperando en respuesta a la recuperación de China, a la reapertura de varias economías, a las restricciones de oferta y a los anuncios de estímulos monetarios y fiscales de las economías desarrolladas. A fines de julio, la cotización del cobre se ubicó por encima de US\$/lb. 2,90.

De lo descrito anteriormente se deduce que la caída de los precios del cobre en la presente pandemia comparte las tendencias de los otros periodos³; sin embargo, su caída ha sido menor, su estabilización más rápida y la recuperación bastante más pronunciada que en los episodios

anteriores. Esta evolución parece, a primera vista, inconsistente con la mayor contracción del producto, que se ha experimentado durante la pandemia del COVID-19 respecto a los episodios anteriores⁴.

¿QUÉ EXPLICA EL MEJOR DESEMPEÑO DE LA COTIZACIÓN DEL COBRE EN EL PRESENTE EPISODIO?

La menor caída y la rápida recuperación de la cotización del cobre en este episodio se explica por factores vinculados a la demanda real, a la demanda no comercial (también denominada especulativa) y a factores de oferta presentes en esta oportunidad (y ausente en episodios previos).

i. Niveles de precios iniciales más bajos: una diferencia importante entre el presente episodio y el de la CFG es el nivel máximo que alcanzó el precio del cobre previo a la corrección. En el presente episodio, su precio ya se había visto afectado por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, por la incertidumbre en torno al Brexit y por los temores de un menor crecimiento global. El precio máximo inicial alcanzado en este episodio es el menor de los tres y difiere sobre todo del observado en la CFG cuando la cotización alcanzó, a esa fecha, niveles máximos históricos.

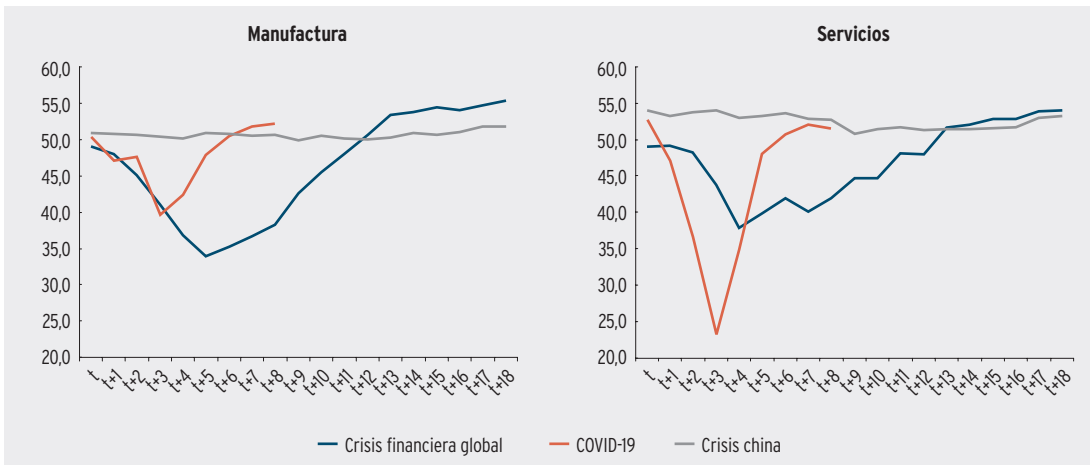
ii. Diferencias en el patrón de crecimiento: Aunque la caída en el producto ha sido mayor en el presente episodio —tanto para China como para la mayoría de economías desarrolladas—, algunos factores ayudan a explicar por qué el impacto sobre la cotización ha sido menor al esperado.

En el presente episodio, la mayor contracción en la actividad económica se ha dado en el sector servicios, actividad que demanda montos muy limitados de cobre. El PMI (Purchasing Managers' Index, en inglés, o Índice de Gestores de Compra) global de servicios se contrajo hasta un mínimo histórico de 23,7 en abril de 2020 (frente a un mínimo de 37,8 en la CFG). En el presente episodio, el PMI global de manufactura se redujo a un mínimo de 39,6 el mismo mes (frente a un mínimo de 33,8 durante la CFG). Asimismo, como se observa en el gráfico, la recuperación observada a partir del mes de mayo ha sido más rápida. En el caso particular de China, el PMI que agrupa a las

³ World Bank Group, 2020, "Commodity Markets Outlook", Abril.

⁴ Para el primer y segundo trimestre de este año se prevé una contracción de la economía mundial (trimestral anualizada) de 13 y 18 por ciento, respectivamente (WEO de junio de 2020). En el episodio de la crisis subprime, el PBI mundial se contrajo 6 por ciento en el cuarto trimestre de 2008 y la misma tasa en el primer trimestre de 2009 (WEO de abril 2009). La crisis bursátil china afectó el PBI de China (el crecimiento pasó de 7,3 por ciento anual en el segundo trimestre a 5,7 por ciento anual en el cuarto trimestre), pero no afectó significativamente el crecimiento global.

GRÁFICO 3 PMI Global



FUENTE: JPMORGAN.

empresas intermedias más demandantes de cobre⁵ muestra seis meses consecutivos en zona de expansión y en niveles superiores al PMI agregado de manufactura de China.

Las medidas de cuarentena adoptadas por China se dieron en un periodo de menor demanda estacional por cobre. La actividad económica de China en el primer trimestre se contrajo 10 por ciento respecto al trimestre anterior, caída sin precedentes en las últimas décadas. Sin embargo, los meses de enero y febrero presentan una baja de-

manda estacional de cobre en China (debido a las festividades por el año nuevo lunar). Con la reapertura de sus mercados en marzo, se produjo una rápida recuperación para enfrentar el periodo de mayor demanda durante el segundo trimestre. Además, la demanda tomó un impulso adicional con el anuncio, en mayo, de un paquete de estímulo en infraestructura de equivalente al 6,1 por ciento del PBI nominal⁶. El cobre sería el metal más beneficiado de este estímulo, debido a que se enfoca en tres nuevas prioridades de gasto que suponen una mayor demanda por este metal⁷.

“ La menor caída y la rápida recuperación de la cotización del cobre en este episodio se explica **por factores vinculados a la demanda real, a la demanda no comercial (también denominada especulativa) y a factores de oferta presentes en esta oportunidad (y ausente en episodios previos).** ”

La respuesta de política fiscal y monetaria de las principales economías desarrolladas, más rápida y de una magnitud sin precedentes, ha llevado a revertir las expectativas negativas en torno a la recuperación económica en el corto plazo. En el caso de la política monetaria, las medidas adoptadas suponen incrementar la liquidez global desde niveles históricamente altos, lo cual, como se señala más adelante, también lleva a un incremento en la demanda no comercial por cobre.

iii. **Choques de oferta asociados a las medidas de contención adoptadas por los principales países productores.** A diferencia de los episodios anteriores, la crisis ocasionada por el COVID-19 también afectó a la oferta de minas y la actividad de refinación.

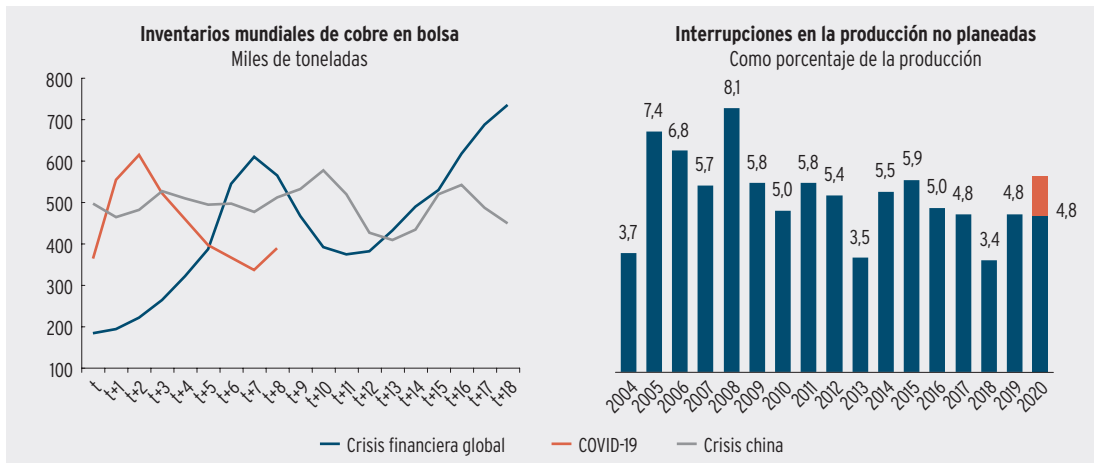
Diversos organismos estiman que este año los recortes de producción no previs-

⁵ Ver encuesta de PMI de manufactura de las empresas intermedias que explican la demanda de cobre de China, realizada por Shanghai Metals Market (SMM).

⁶ Reunión anual del Partido Comunista chino, donde anuncian sus objetivos para el año.

⁷ El paquete incluye la construcción de redes de información de la próxima generación, como la nueva red de 5G, las estaciones de carga para los nuevos vehículos eléctricos y las líneas de Ultra Alta Tensión (UHV). Además, el paquete de estímulo también se enfoca en la mejora de las instalaciones públicas, incluida la renovación de 39 mil urbanizaciones residenciales antiguas y la instalación de ascensores en edificios residenciales.

GRÁFICO 4 Inventarios mundiales de cobre en bolsa e interrupciones en la producción no planeadas



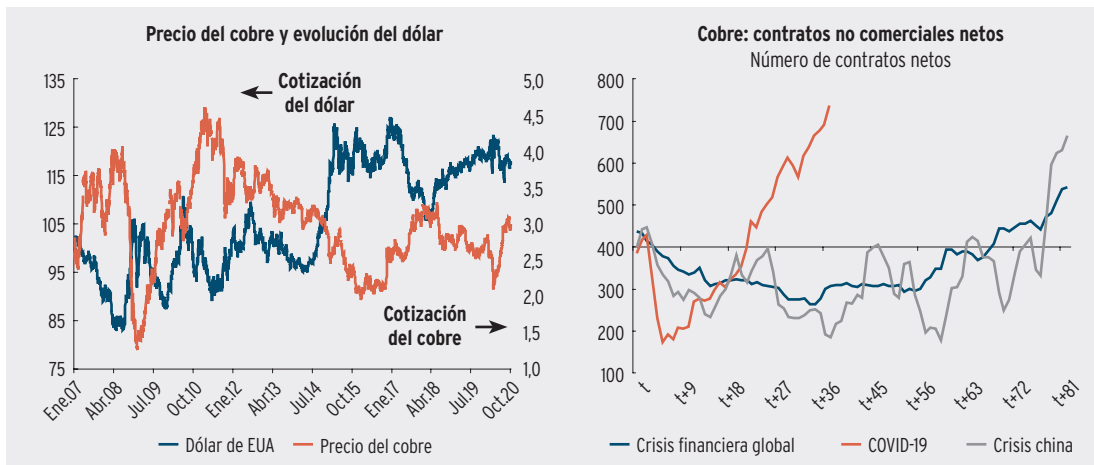
FUENTE: WOOD MACKENZIE, COMISIÓN CHILENA DEL COBRE (COCHILCO), DEUTSCHE BANK Y OTROS.

tos estarán cerca de sus niveles máximos históricos o muy cerca de ellos. Wood Mackenzie reporta que las interrupciones en la producción mundial de minas ascienden al 4,8 por ciento de la producción global en los primeros ocho meses del año, de los cuales dos tercios se explican por las interrupciones de producción asociadas al COVID-19. Destacan los recortes de producción en las minas de Perú y Chile (países que explican 40 por ciento de la oferta mundial de mina) a raíz del nuevo coronavirus y la menor producción de la mina Grasberg en Indonesia, la cual está transformándose de una mina de tajo abierto a una mina subterránea⁸.

Otro choque de oferta importante en el presente episodio es el referido a la escasez de cobre reciclado (que, dependiendo de su pureza, se utiliza como otra fuente de oferta de cobre para refinar). Según Wood Mackenzie (2020,1), el mercado de chatarra de cobre de China en 2020 se ajustará debido a la menor disponibilidad del cobre reciclado, al impacto de la pandemia sobre la oferta y a las nuevas normas medioambientales de China que mantienen restringidas las importaciones de cobre reciclado y chatarra.

Estos choques de oferta, sumados a la recuperación económica de China (en el periodo de mayor demanda estacional) y de

GRÁFICO 5 Precio del cobre y evolución del dólar y contratos no comerciales netos de cobre



⁸ Además de los recortes, ya estaba programada una reducción de la producción de cobre de Grasberg en Indonesia, la cual no está incluida en las interrupciones no previstas de producción de este año. La producción de cobre bajó 37 por ciento trimestral en el primer trimestre de 2020, asociada al cronograma de su migración a una mina de socavón. El riesgo es que las medidas para enfrentar al COVID-19 en Indonesia retrasen este cronograma y la recuperación de la producción de la mina Grasberg demore más de lo inicialmente estipulado.

la economía global, se han reflejado en la evolución de los inventarios globales de cobre en las bolsas de metales. Al tercer mes de iniciado el presente episodio, los inventarios ya muestran una disminución mientras que en la CFG los inventarios aumentaron durante siete meses consecutivos.

iv. Evolución de las posiciones no comerciales netas en cobre. Durante el desarrollo de la crisis, las posiciones cortas netas aumentaron a mayor velocidad y profundidad que en las crisis anteriores; sin embargo, se han recuperado también más rápido que en los episodios anteriores en línea con la rápida disminución de la aversión al riesgo y los anuncios de estímulos por parte de los principales bancos centrales. A partir del 9 de junio de 2020, las posiciones no comerciales han pasado de ser ventas netas a compras netas lo que refleja la apuesta de los agentes por una recuperación en el precio del metal.

Otra diferencia, no vinculada a fundamentos, sería el incremento en la liquidez en China. Se estima que las medidas recientes adoptadas por el banco central no solo han favorecido el alza de la bolsa, sino también el incremento en la cotización del cobre. Esta situación es similar a la observada durante el alza del precio previo a la corrección bursátil de 2015-2016⁹.

v. Una menor apreciación del dólar: las medidas de la Fed que se adoptaron a partir de marzo también contribuyeron a estabilizar el dólar en los mercados internacionales, a diferencia de los episodios previos donde el dólar se apreció (28 por ciento entre 11 de julio y 20 de noviembre de 2008 y 10 por ciento el 24 de agosto y el 30 de noviembre de 2016). La fortaleza del dólar encarece el valor de las importaciones medidas en la moneda del país importador. Este aumento reduce la demanda por el metal y, finalmente, también el precio en dólares en las bolsas donde se transa¹⁰.

CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

El presente ciclo en la evolución del cobre muestra algunas características similares a los episodios previos; sin embargo, presenta una caída menos profunda y una recuperación más rápida. Los factores que explicarían este comportamiento son: (i) el mayor impacto que ha tenido la pandemia sobre el sector servicios, (ii) las restricciones —en

el mercado de concentrados como en el de cobre reciclado— asociadas en gran medida al impacto del COVID-19, (iii) la recuperación más rápida de la demanda no comercial, y (iv) la menor apreciación del dólar (por la aplicación más rápida de estímulos monetarios por parte de la Fed).

La evolución de estos factores influirá en la cotización del cobre en los próximos meses. La mayor incertidumbre se observa en las restricciones de oferta tanto en lo que concierne a la producción de minas como en la legislación futura en China sobre el consumo de cobre reciclado. Por otro lado, la evolución de la demanda dependerá en gran medida de los desarrollos de la pandemia: un rebrote del COVID-19 podría generar una nueva contracción económica y afectar la demanda por cobre; mientras que el desarrollo de una vacuna daría soporte a la recuperación reciente. La evolución de las tensiones comerciales entre China y EUA, factor de incertidumbre presente en el presente episodio, podría también impactar en la cotización del metal no solo a través de las expectativas sobre el crecimiento, sino también mediante los cambios en la aversión al riesgo y en la demanda no comercial. Por último, otro riesgo, también presente durante la crisis financiera global, es la corrección brusca de algunos mercados que presentarían una marcada sobrevaluación.

REFERENCIAS

- **Comisión Chilena del Cobre (Cochilco). (2019).** *Anuario de Estadísticas del Cobre y Otros Metales 1999-2018*.
- **CRU (2020).** "COVID 19 shatters the copper market", marzo.
- **International Monetary Fund (IMF). (2020).** *World Economic Outlook Update - June 2020*.
- **Le Roux, C. y Els, G. (2013).** The Co-Movement between Copper Prices and the Exchange Rate of Five Major Commodity Currencies.
- **Roache, S. y Rousset, M. (30 de diciembre de 2015).** China: Credit, Collateral, and Commodity Prices. J. P. Morgan Center for Commodities at the University of Colorado Denver Business School.
- **Saleheen, J. (28 de mayo de 2020).** China's stimulus will not stop metal demand falling, *Financial Times*, <https://www.ft.com/content/ac505d52-84fb-4c20-b17d-a9d463cea3a2>.
- **Shanghai Metals Market (1 de julio de 2020).** China copper downstream PMI edged down to 52.51 in June.
- **UBS (10 de junio de 2020).** Cooper - Signals Point to a Surprisingly Tight Market.
- **World Bank Group. (2020).** *Commodity Markets Outlook - Implications of COVID-19 for Commodities*, International Bank for Reconstruction and Development / World Bank.
- **Wood Mackenzie (2020, 1).** *Copper scrap to shrink in China in 2020*, April 2020 Report.
- **Wood Mackenzie (2020, 2).** *Global copper short-term outlook*, June 2020 Report.
- **Wood Mackenzie (2020, 3).** *Global copper long-term outlook, Q2 2020*.

⁹ Ver JP Morgan (2016) "China: Credit, Collateral, and Commodity Prices".

¹⁰ Ver Corlisse le Roux, Gideon Els (2013) "The Co-Movement between Copper Prices and the Exchange Rate of Five Major Commodity Currencies"

Combatando al COVID-19:

el impacto de las políticas comerciales sobre el abastecimiento de **MEDICAMENTOS y PRODUCTOS RELACIONADOS** en el PERÚ

GUSTAVO MARTÍNEZ*

En este artículo se analiza el impacto de tres medidas de política comercial para el abastecimiento de productos médicos en el Perú durante el estado de emergencia sanitaria: dos recientes decretos supremos y una tercera medida menos obvia, el Tratado de Libre Comercio con China.



* Especialista, Departamento de Estadísticas Monetarias de BCRP
gustavo.martinez@bcrp.gob.pe

En la actual crisis del COVID-19, naciones de diversas partes del mundo han tomado medidas de comercio exterior para garantizar el abastecimiento de medicamentos y bienes afines. Países en la región latinoamericana, como Argentina, Brasil, Bolivia, Colombia, Ecuador, Paraguay y Uruguay, han optado por la eliminación temporal de aranceles en productos farmacéuticos y equipo de protección personal, la suspensión temporal de derechos antidumping de productos relacionados a la pandemia, la prohibición temporal a la exportación de ciertos equipos de protección personal, la implementación de licencias para exportar ventiladores mecánicos y productos que combaten al COVID-19, entre otras¹ (OMC, 2020).

El Perú no ha sido ajeno a estas medidas. En el mes de marzo, días después de la declaratoria de emergencia sanitaria a nivel nacional, se publicó el Decreto Supremo N.º 051-2020-EF que estableció modificar temporalmente (de 11% y 6%) a 0% el arancel *ad valorem* de 65 subpartidas nacionales (productos médicos) durante la emergencia sanitaria². Un poco después, a inicios de abril, se promulgó el Decreto Supremo N.º 013-2020-SA que implementó temporalmente el requerimiento de la autorización previa del Ministerio de Salud (Minsa) a la exportación de 8 subpartidas nacionales vinculadas a la pandemia³.

Paralelamente, organizaciones multilaterales como la Organización Mundial de Aduanas (OMA) y la Organización Mundial de la Salud (OMS) han unido esfuerzos para elaborar una lista estandarizada de productos vinculados a contrarrestar el COVID-19. Esta sinergia ha confluído en la elaboración de la primera y segunda edición de la Referencia de la clasificación en el Sistema Armonizado de suministros médicos para el COVID-19 (OMA y OMS, 2020), documento que ofrece una estandarización internacional para estos productos según diversas secciones.

En ese contexto, este artículo revisa la dinámica de las importaciones y exportaciones de manera agregada de los productos contemplados por los decretos supremos antes mencionados, con el objetivo de brindar evidencia inicial acerca de la efectividad de ambas políticas comerciales. Asimismo, se hace uso de la lista ofrecida en OMA y OMS (2020) para analizar cómo el Tratado de Libre Comercio (TLC) con China habría contribuido con la adquisición de productos para combatir el COVID-19. Este TLC, que entró

en vigencia en el 2010, permitió la eliminación arancelaria por categorías de diferentes grupos de productos. De esta forma, se explora el rol de tres medidas comerciales para el abastecimiento de medicamentos y productos que contrarrestan el COVID-19 en el Perú.

LAS RECIENTES MEDIDAS DE POLÍTICA COMERCIAL

Como se observa en el panel (a) del Gráfico 1, luego de la entrada en vigencia en marzo del DS-051-2020-EF, no hubo un incremento sostenido de las importaciones del conjunto de productos contemplados en dicha normativa con respecto a similar periodo del 2019 (particularmente por el mes de marzo y mayo), pero sí se revirtió la tendencia decreciente observada en los primeros meses del 2020 de este grupo de productos. En el periodo abril-julio, horizonte en el que la reducción arancelaria se mantuvo, el conjunto de subpartidas nacionales alcanzó un valor FOB importado de US\$ 249 millones frente a los US\$ 240 millones acumulados en similar periodo del año anterior; un incremento del 4%. Entre estos productos se encuentran los anestésicos, botiquines de primeros auxilios, medicamentos para el tratamiento oncológico y VIH, agujas de sutura, entre otros.

En concordancia con lo anterior, en el panel (b) del Gráfico 1, se muestra que el arancel efectivo de estos productos se redujo con respecto al año previo de un promedio de 3% a 0% tras la puesta en vigencia del dispositivo legal en marzo, revirtiéndose la tendencia creciente que se observó en los primeros dos meses del año 2020⁴.

Por otro lado, como se observa en el Gráfico 2, luego de la entrada en vigencia del DS-013-2020-SA en abril, las exportaciones de los productos para los que se necesita autorización previa se redujeron con respecto a similar periodo del año previo y, más marcadamente, con respecto a los meses de febrero y marzo del 2020. En el periodo abril-junio, horizonte en el que el requerimiento de autorización se sostuvo, el conjunto de subpartidas nacionales alcanzó un valor FOB exportado de US\$ 4,0 millones frente a los US\$ 5,4 millones acumulados en similar periodo del año anterior; una reducción de 26%. Entre estos productos se encuentra al oxígeno líquido, los guantes para cirugía, las mascarillas de protección, aparatos de oxigenoterapia, entre otros⁵.

¹ Además de los medicamentos o productos afines, diversos países han también eliminado los aranceles a ciertos alimentos temporalmente.

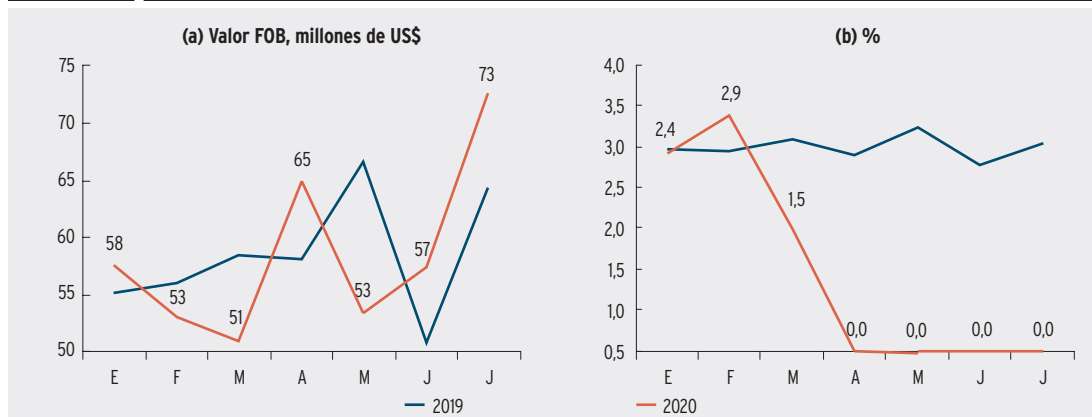
² Estos productos no están directamente relacionados con la atención del COVID-19; parte de ellos son para la atención de otras enfermedades (2020, 14 de marzo).

³ Esta normativa ha tenido modificatorias entre abril y mayo que incrementaron a 8 subpartidas nacionales la lista de productos que requieren autorización previa para ser exportados. Inicialmente, eran solo 4 productos.

⁴ Cabe mencionar que el arancel efectivo está influenciado por los regímenes arancelarios preferenciales que se adquieren con los TLC. De este modo, a pesar de que las subpartidas nacionales estuviesen gravadas con 6% o 11% inicialmente, adquirir estos productos de países con los que se tiene un TLC genera que el arancel efectivo sea menor.

⁵ El pico más alto en el 2020 se debe a las exportaciones de mascarillas de protección, las cuales pasaron de, prácticamente, no exportarse en febrero del 2019 a un valor de US\$ 5 millones en similar mes del 2020.

GRÁFICO 1 (a) Importaciones mensuales y (b) arancel efectivo de los productos incluidos en el DS-051-2020-EF, según año



NOTA: CONTIENE A TODAS LAS SUBPARTIDAS NACIONALES (10 DÍGITOS) DEL ANEXO 1 DEL DS-051-2020-EF. EL ARANCEL EFECTIVO SE CALCULA COMO EL RATIO ENTRE LA RECAUDACIÓN AD VALOREM Y EL VALOR CIF.

FUENTE: SUNAT Y BCRP. ELABORACIÓN PROPIA.

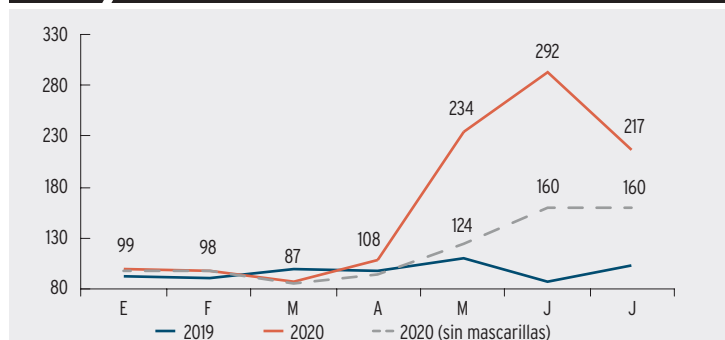
GRÁFICO 2 Exportaciones mensuales de los productos incluidos en el DS-013-2020-SA, según año (Valor FOB, millones de US\$)



NOTA: CONTIENE A TODAS LAS SUBPARTIDAS NACIONALES (10 DÍGITOS) DEL ANEXO 1 DEL DS-013-2020-SA Y MODIFICATORIAS.

FUENTE: SUNAT Y BCRP. ELABORACIÓN PROPIA.

GRÁFICO 3 Importaciones mensuales de los productos para combatir el COVID-19, según año (Valor FOB, millones de US\$)



NOTA: CONTIENE A LAS SUBPARTIDAS DEL SISTEMA ARMONIZADO (6 DÍGITOS) SEGÚN OMA Y OMS (2020).

FUENTE: SUNAT Y BCRP. ELABORACIÓN PROPIA.

LA CLASIFICACIÓN DE SUMINISTROS MÉDICOS PARA EL COVID-19 Y EL ROL DEL TLC CON CHINA

La OMA (o WCO, por su sigla en inglés), junto con la OMS, han elaborado una lista referencial de subpartidas del sistema armonizado (SA) que son consideradas productos para contrarrestar el COVID-19⁶. Un beneficio de esta lista es que se ha elaborado a partir de niveles internacionales (6 dígitos del SA), sirviendo de referente para la comparación entre países⁷.

Haciendo uso de esta clasificación, en el Gráfico 3, se muestra que las adquisiciones de las partidas arancelarias incluidas en dicha lista se incrementaron desde el mes de abril –y más que se duplicaron a partir de mayo– con respecto a similar periodo del 2019 y a meses anteriores. Detrás de ese cuantioso incremento están las adquisiciones de una sola subpartida nacional: las mascarillas de protección⁸. Sin embargo, aun excluyendo a este producto, la adquisición de bienes para combatir al nuevo coronavirus se incrementó a partir de mayo con respecto a meses previos y a similar periodo del 2019, sobre todo, durante los meses de junio y julio, a una tasa de más del 50%.

Este incremento es generalizado. El Gráfico 4 muestra la misma información según sección en la clasificación de la OMA y OMS (2020). Como se observa, las importaciones en todas las secciones se han incrementado con respecto a meses previos y se han colocado por encima de similar periodo en el 2019 a partir de abril, mayo o junio, a excepción de “Prendas y accesorios protectores, otros” que supera a similar cifra del año anterior a partir de julio. Las mascarillas de protección son incorporadas en “Prendas y accesorios protectores, protección del

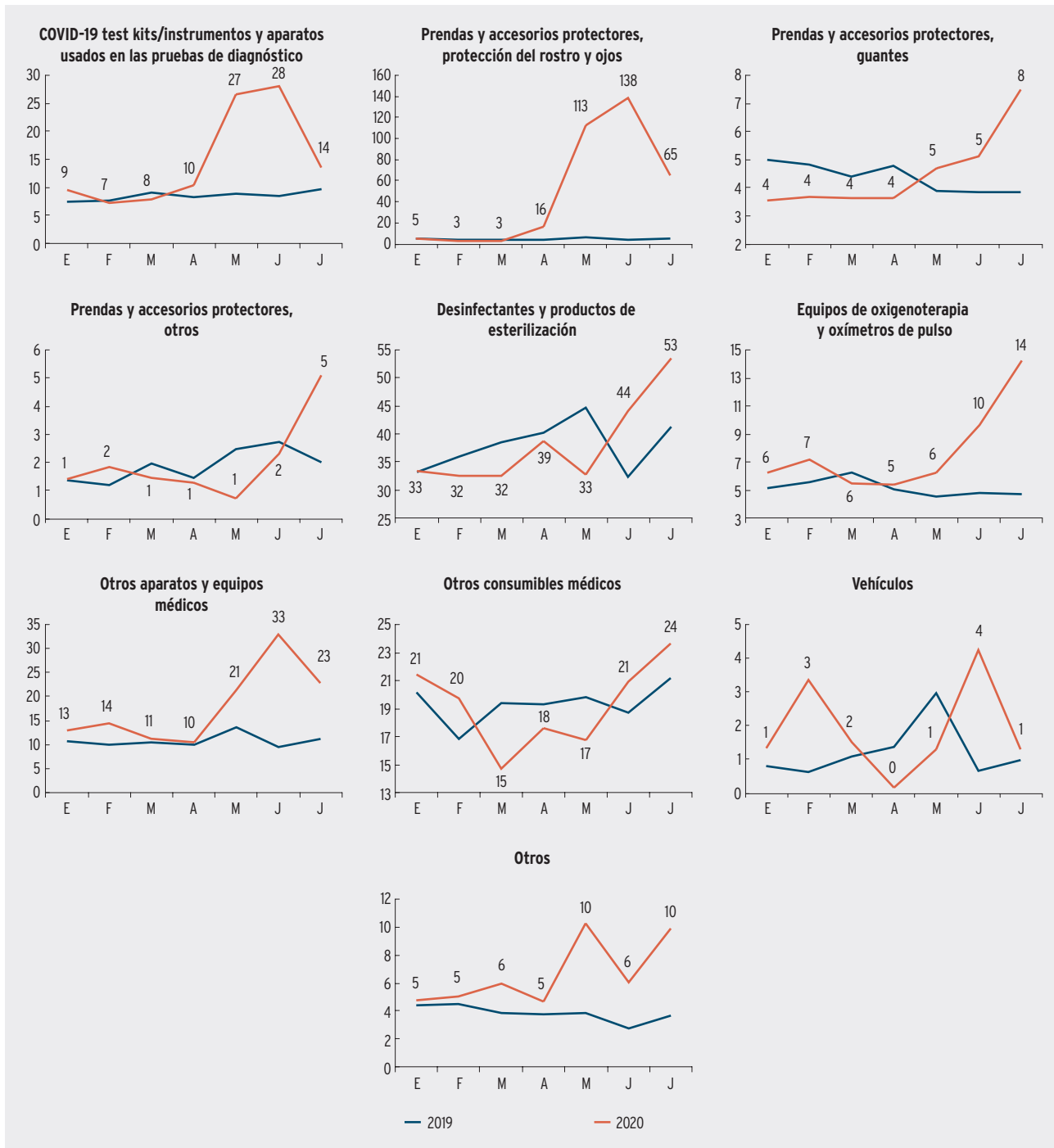
⁶ El grupo de subpartidas nacionales importadas incluidas en esta clasificación solo incorporó a 15 de los 65 productos contemplados por el DS-051-2020-EF durante el 2019 y el periodo enero-julio del 2020. En el mismo periodo, se importaron 107 subpartidas nacionales correspondientes a esta clasificación internacional.

⁷ No obstante, a la fecha de la elaboración de este artículo, no se han encontrado países de la región que utilicen esta lista.

⁸ Las principales subpartidas nacionales, además de las mascarillas de protección, son los reactivos de diagnóstico y los termómetros. Estas se encuentran en las secciones (mostradas más adelante) de “COVID-19 test kits/Instrumentos y aparatos usados en las pruebas de diagnóstico” y “Otros aparatos y equipos médicos”, respectivamente.

GRÁFICO 4

Importaciones mensuales de los productos para combatir el COVID-19, según sección y año (Valor FOB, millones de US\$)



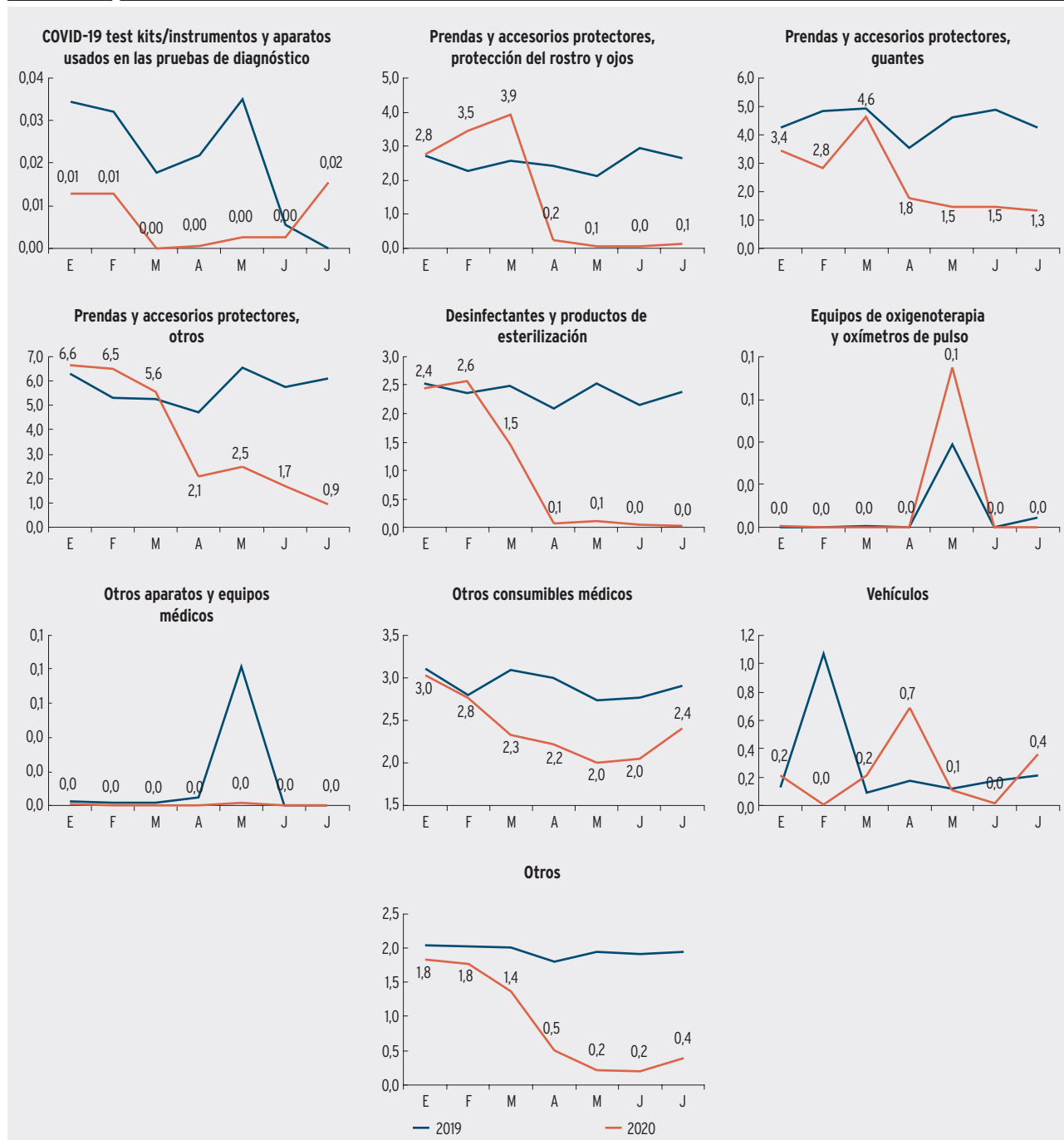
NOTA: CONTIENE A LAS SUBPARTIDAS DEL SISTEMA ARMONIZADO (6 DÍGITOS) SEGÚN OMA Y OMS (2020).
FUENTE: SUNAT Y BCRP. ELABORACIÓN PROPIA.

rostro y ojos”, justamente, la (sub)sección que tiene el mayor aumento en las importaciones.

La gran parte de las subpartidas arancelarias en esta clasificación no fueron beneficiadas con la reducción arancelaria del decreto supremo previamente detallado. Sin embargo, como se observa en el Gráfico 5, el arancel efectivo calculado para los grupos anteriores se redujo con respecto a meses previos y a similar periodo del 2019 en todas las subsecciones de “Prendas y accesorios protectores” y en las secciones de “Desinfectantes y productos

de esterilización”, “Otros consumibles médicos” y “Otros”. Ello, sobre todo, a partir del mes de abril. Estas reducciones coinciden con las trayectorias ascendentes de las importaciones mostradas en el gráfico anterior. Asimismo, secciones como “COVID-19 test kits/ instrumentos y aparatos usados en las pruebas de diagnóstico”, “Equipos de oxigenoterapia y oxímetros de pulso” y “Otros aparatos y equipos médicos” mantuvieron tasas arancelarias cercanas al 0% durante el periodo enero-julio del 2019 y 2020.

GRÁFICO 5 Arancel efectivo mensual de los productos para combatir el COVID-19, según sección y año (%)



NOTA: CONTIENE A LAS SUBPARTIDAS DEL SISTEMA ARMONIZADO (6 DÍGITOS) SEGÚN OMA Y OMS (2020). EL ARANCEL EFECTIVO SE CALCULA COMO EL RATIO ENTRE LA RECAUDACIÓN AD VALOREM Y EL VALOR CIF. FUENTE: SUNAT Y BCRP. ELABORACIÓN PROPIA.

Una explicación de la reducción de las tasas arancelarias efectivas durante el 2020 o la permanencia en tasas arancelarias efectivas de 0% y, paralelamente, el incremento en las importaciones de los productos para contrarrestar el COVID-19 se encuentra en el TLC con China. Como se observa en el Cuadro 1, las importaciones de los productos originarios de China para combatir la pandemia (según OMA y OMS, 2020) fueron las que más se incrementaron en lo que va del año con respecto a

similar periodo del 2019. Estas alcanzaron más de 4 veces su valor en el 2019, dejando muy por debajo a India, el segundo país con mayor incremento en la adquisición de estos productos⁹.

Este marcado incremento se puede entender analizando por secciones el porcentaje de subpartidas nacionales (10 dígitos) que corresponden a las diversas categorías de desgravación propuestas en el Cronograma de Eliminación Arancelaria del TLC entre Perú y China (Mincetur, s.f.). Las subpartidas

⁹ Cabe mencionar que, a nivel de cada sección, China sigue estando entre los primeros países de origen del cual se incrementaron más las importaciones.

nacionales contenidas en la clasificación de la OMA y OMS (2020) que se importaron durante el 2019 y lo que va del 2020 se encuentran en un total de 5 categorías de desgravación: A) productos libres de aranceles desde la entrada en vigencia del TLC; B) productos cuyos aranceles serán eliminados en cinco etapas iguales hasta llegar a 0% en el año 5 del TLC; C) productos cuyos aranceles serán eliminados en diez etapas iguales hasta llegar a 0% en el año 10 del TLC; D) productos sin eliminación arancelaria, y E) productos cuyos márgenes de preferencia se incrementan hasta situarse en 7%¹⁰.

Como se observa en el Cuadro 2, 6 de las 10 secciones contienen la mayoría de subpartidas nacionales en la categoría de Desgravación A, productos que no pagan aranceles al ser importados de China desde hace más de 10 años. Sin embargo, la participación en las categorías B y C por parte de las secciones no es insignificante. Todas las subsecciones de “Las prendas y accesorios protectores” y las secciones de “Desinfectantes y productos de esterilización” y “Otros consumibles médicos” poseen subpartidas nacionales que han sido desgravadas, en gran parte, el año pasado (categoría C) o en el 2014 (categoría B).

REFLEXIONES FINALES

Durante la pandemia del COVID-19, tres medidas de política comercial habrían contribuido al abastecimiento de productos médicos dentro del país: (i) la reducción de tarifas arancelarias *ad valorem*, (ii) el requerimiento de autorización por parte del Minsa para la exportación de productos vinculados a la pandemia y (iii) el TLC con China.

Respecto a las dos primeras medidas, se observó que las importaciones se incrementaron en 4% y las exportaciones se redujeron en 26% con respecto a similar periodo del 2019, cambios en la dirección que se esperaría de la implementación de dichas medidas. Por su parte, la adquisición de los productos para contrarrestar la pandemia se habría hecho más sencilla gracias al TLC con China, acuerdo que habría generado creación y desviación comercial hacia el país asiático en un contexto oportuno.

En suma, si bien la oferta médica en el país, aparentemente, no ha sido suficiente para atender la demanda, posiblemente, en ausencia de estas tres medidas comerciales, los problemas de oferta hubieran sido mayores. No obstante, hay que relativizar los hallazgos de este documento; el incremento de la demanda doméstica por los productos médicos tras el inicio de la pandemia también pudo contribuir a las mayores importaciones y menores exportaciones expuestas. Para futuras investigaciones, sería conveniente aislar el efecto de la política comercial teniendo en cuenta dicha explicación alternativa.

Para finalizar, cabe mencionar que al utilizar la clasificación de suministros médicos para el COVID-19, este artículo brinda una manera ordenada de entender las cifras de adquisiciones de productos

CUADRO 1 Importaciones de los productos para combatir el COVID-19, según país de origen y año (Valor FOB, millones de US\$)

País	Enero-Julio		Flujo (ii)-(i)
	2019 (i)	2020 (ii)	
China	129	538	409
India	27	36	9
Resto	526	562	35

NOTA: CONTIENE A LAS SUBPARTIDAS DEL SISTEMA ARMONIZADO (6 DÍGITOS) SEGÚN OMA Y OMS (2020). FUENTE: SUNAT Y BCRP. ELABORACIÓN PROPIA.

CUADRO 2 Porcentaje de subpartidas nacionales para combatir el COVID-19, en las categorías de desgravación del TLC con China, según sección (%)

Sección	Categoría de desgravación				
	A	B	C	D	E
COVID-19 test kits/instrumentos y aparatos usados en las pruebas de diagnóstico	100	0	0	0	0
Prendas y accesorios protectores, protección del rostro y ojos	20	10	60	10	0
Prendas y accesorios protectores, guantes	0	0	83	0	17
Prendas y accesorios protectores, otros	0	50	25	13	13
Desinfectantes y productos de esterilización	53	6	41	0	0
Equipos de oxigenoterapia y oxímetros de pulso	100	0	0	0	0
Otros aparatos y equipos médicos	100	0	0	0	0
Otros consumibles médicos	8	8	69	12	4
Vehículos	60	40	0	0	0
Otros	100	0	0	0	0

NOTA: CONTIENE A LAS SUBPARTIDAS DEL SISTEMA ARMONIZADO (6 DÍGITOS) SEGÚN OMA Y OMS (2020) QUE SE IMPORTARON EN EL 2019 O EN EL PERIODO ENERO-JULIO DEL 2020. FUENTE: SUNAT, BCRP Y TRATADO DE LIBRE COMERCIO PERÚ-CHINA. ELABORACIÓN PROPIA.

para contrarrestar el nuevo coronavirus y permite generar cifras comparables con otros países. Una lista de productos que posiblemente sea más explotada en investigaciones futuras, incluso después de la pandemia.

REFERENCIAS:

- **Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur) (s.f.)**. Acuerdos Comerciales del Perú. http://www.acuerdoscomerciales.gob.pe/images/stories/china/espanol/2_2_oferta_de_peru_a_china_rc.pdf
- **Organización Mundial de Aduanas y Organización Mundial de la Salud (9 de abril de 2020)**. HS classification reference for COVID-19 medical supplies, Second Edition. http://www.wcoomd.org/-/media/wco/public/global/pdf/topics/nomenclature/covid_19/hs-classification-reference_edition-2_en.pdf?la=en
- **Organización Mundial de Comercio (OMC) (31 de julio de 2020)**. COVID-19: Trade and Trade-related measures. https://www.wto.org/english/tratop_e/covid19_e/trade_related_goods_measure_e.htm
- **Plataforma Digital Única del Estado Peruano (14 de marzo de 2020)**. Gobierno Reduce temporalmente la tasa arancelaria a 65 subpartidas de medicamentos, insumos e implementos médicos. <https://www.gob.pe/institucion/mef/noticias/108908-gobierno-reduce-temporalmente-la-tasa-arancelaria-a-65-subpartidas-de-medicamentos-insumos-e-implementos-medicos>

¹⁰ El año 1 del TLC corresponde al 2010.

Agroexportación

en el contexto
del COVID-19:

CASO de la UVA DE MESA

JOSÉ LUPÚ*, SERGIO CARRASCO**
Y KETTY VÁSQUEZ***

Este artículo examina las fortalezas y perspectivas de la exportación de uva en la campaña actual en el contexto del COVID-19, análisis que ayuda a mirar desde adentro las características de nuestro principal producto de agroexportación y cómo su continuidad contribuye a la economía y a la generación de empleo del país.



* Jefe, Departamento de Estudios Económicos,
Sucursal Piura, del BCRP
jose.lupu@bcrp.gob.pe



** Especialista, Departamento de Estudios Económicos,
Sucursal Huancayo, del BCRP
sergio.carrasco@bcrp.gob.pe



*** Especialista, Departamento de Indicadores de la Actividad
Económica del BCRP
ketty.vasquez@bcrp.gob.pe

En las dos últimas décadas, el sector agroexportador en el Perú ganó terreno al desierto y a las pampas en la región costera del país, donde implementó una agricultura moderna con tecnología e innovación¹. Ello le ha permitido constituirse en un proveedor mundial de frutas y verduras, liderando las exportaciones de arándano, espárrago, palta y uva².

La pandemia del COVID-19 y las medidas para atenuar su expansión afectaron las actividades económicas, con mayor impacto en aquellas de mayor interacción social (turismo, comercio y servicios) y de manera limitada en actividades vinculadas a la oferta de productos de primera necesidad (alimentación, salud humana y aseo).

En el caso de la agroexportación, las fortalezas prepandemia permitirán enfrentar de mejor manera los impactos del contexto actual por el COVID-19. Destacan la práctica de una agricultura moderna en expansión con un manejo altamente tecnificado, con plantaciones jóvenes de altos rendimientos agrícolas, nuevas variedades con mayor demanda en el mercado internacional, gestión dinámica en la solución de problemas logísticos (transporte, envase y embalaje, cadena de frío, entre otros) y buenas prácticas para proteger a sus trabajadores (provee alta sanitización a la entrada y a la salida, pruebas de diagnóstico COVID-19 y buses desinfectados), aun cuando implique mayores costos por la adecuación a los nuevos protocolos sanitarios.

CASO DE LA UVA DE MESA

Las fortalezas prepandemia de la agroexportación y la tradición exportadora de frutas frescas se reflejan en el caso de la uva de mesa. La exportación de uva creció 26,1 por ciento entre el 2005 y el 2019 en pro-



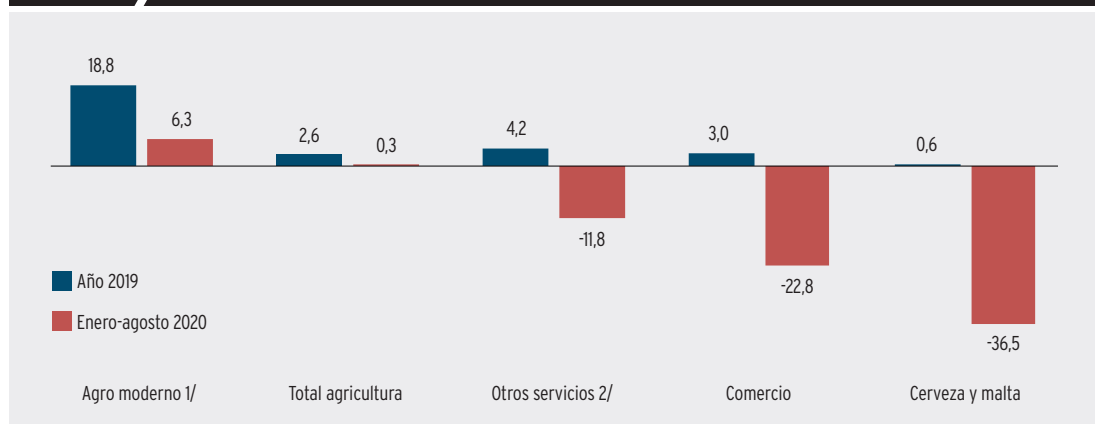
Las fortalezas prepandemia de la agroexportación y la tradición exportadora de frutas frescas se reflejan en el caso de la uva de mesa.



medio anual, con la incorporación de nuevas áreas en la costa norte en la última década y la inversión en nuevas variedades patentadas. El crecimiento de estas permite posicionar a la uva peruana a nivel global, con variedades de mayores rendimientos³ y precios promedio. En 2019, esta fruta lideró nuestras exportaciones no tradicionales y posicionó al país como su tercer proveedor mundial, debajo de Chile y China (ver Cuadro 1 y 2).

La producción de uva registra un crecimiento en promedio anual de 10,5 por ciento entre el 2005 y el 2019 (pasó de 170 a 688 mil toneladas en dicho intervalo) y su tendencia creciente solo se interrumpió temporalmente en 2017 por la

GRÁFICO 1 Actividades económicas seleccionadas (Variación porcentual respecto a igual periodo del año anterior)



1/ INCLUYE CULTIVOS COMO ESPÁRRAGO, PALTA, UVA Y ARÁNDANO.

2/ INCLUYE SERVICIOS DE TRANSPORTES, ALOJAMIENTO Y RESTAURANTES, ENTRE OTROS.

FUENTE: BCRP.

¹ Inteligencia artificial y automatización de procesos.

² Según Trade Map, en el *ranking* mundial de países exportadores al 2019, Perú ocupa el primer lugar en arándanos, segundo en espárragos y tercero en uva y palta.

³ Según la FAO al 2018 los rendimientos de uva en el Perú (19,8 TM/hectárea) superaron a los de Estados Unidos (18,2 TM/hectárea), Sudáfrica (17,1 TM/hectárea), China (16,8 TM/hectárea) y Chile (11,8 TM/hectárea).

CUADRO 1 Exportaciones agrícolas no tradicionales (Millones de US\$)

	Año			Enero-Agosto		
	2018	2019	Var.%	2019	2020	Var.%
Total	5 907	6 359	7,7	3 655	3 733	2,1
Uvas	820	875	6,7	361	437	21,0
Paltas	723	752	3,9	732	732	0,0
Arándanos	548	825	50,5	175	180	2,9
Espárragos frescos	384	400	4,0	214	203	-5,1
Mangos	258	262	1,5	185	223	20,8
Otros	3 174	3 246	2,3	1 989	1 958	-1,5

FUENTE: BCRP.

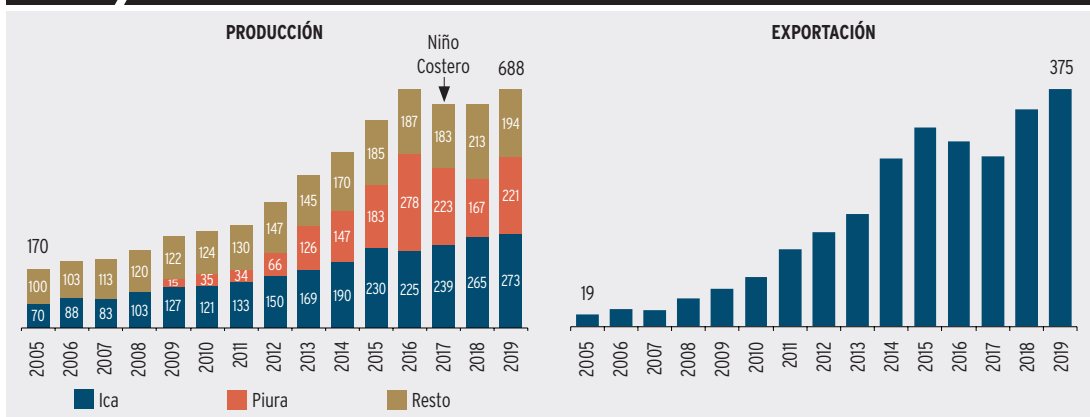
CUADRO 2 Principales países exportadores de uva (Millones de US\$)

País	2005	2010	2015	2019
Chile	917	1 323	1 347	1 251
China*	10	105	762	987
Perú	34	186	700	875
Estados Unidos	696	832	910	856
Italia	576	748	718	720
Sudáfrica	296	421	482	520
Posición Perú	19°	9°	5°	3°

*PARA 2019 SE UTILIZARON DATOS DE TRADEMAP.

FUENTE: BCRP, ODEPA, COMTRADE Y TRADEMAP.

GRÁFICO 2 Volumen de producción de uva* y exportación de uva de mesa 2005-2019 (Miles de Toneladas)



* INCLUYE UVA DE MESA Y UVA DESTINADA A LA INDUSTRIA VITIVINÍCOLA.

FUENTE: MINAGRI, BCRP.

presencia del Niño Costero⁴, para recuperarse en los años siguientes (ver Gráfico 2).

MERCADOS Y RECAMBIO VARIETAL

Actualmente la producción de uva de mesa mantiene expectativas favorables con base en un mayor posicionamiento en los principales mercados de los Estados Unidos, Europa y Asia, debido al avance de las nuevas variedades sin semilla (ver Gráfico 3), mientras que en los dos últimos casos, además, le favorecen los espacios dejados por Chile ante un evento de sequía en 2019 que podría mantenerse⁵ con el pronóstico de la Niña⁶ en 2020. También cuenta a favor la experiencia de los productores de Ica en el manejo de campos en un contexto COVID-19 (con cuarentena y distanciamiento social) en la cosecha de marzo 2020.

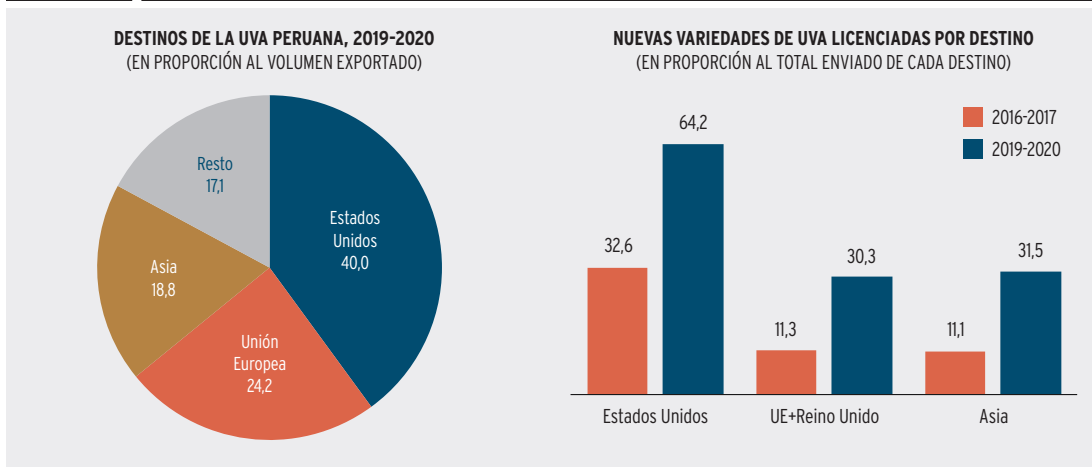
Dicho avance en el cultivo de nuevas variedades de uva de mesa o recambio varietal se ha enfocado en variedades licenciadas con mejor adaptación al clima y suelos de la región costa, cuyo éxito ha permitido, según cada caso, la obtención de mayores rendimientos, ciclos productivos más cortos, resistencia a enfermedades y aceptación comercial por sus propiedades como color, tamaño y sabor; factores importantes de cara a la nueva campaña 2020-2021 (ver Gráfico 4). En 2019 se certificaron 19,6 mil hectáreas de uva de mesa para exportación, de las cuales el 41 por ciento fueron de nuevas variedades sin semilla, cuya inversión acumulada se estima en US\$ 283,3 millones (ver Cuadro 3). En las nuevas variedades destacan Sweet Globe (1 831 hectáreas), Sweet Celebration (798 hectáreas), Jacks Salute (766 hectáreas) y Allison (543 hectáreas).

⁴ El Niño Costero asociado con anomalías térmicas cálidas y mayor presencia de lluvias favorece la presencia de enfermedades fungosas como el mildiu, observado el 2017 en Piura.

⁵ <http://blog.meteochile.gob.cl/2020/09/17/se-cerro-la-llave-40-de-deficit-de-lluvia-a-la-fecha-y-la-nina-podria-empeorar-la-situacion/>

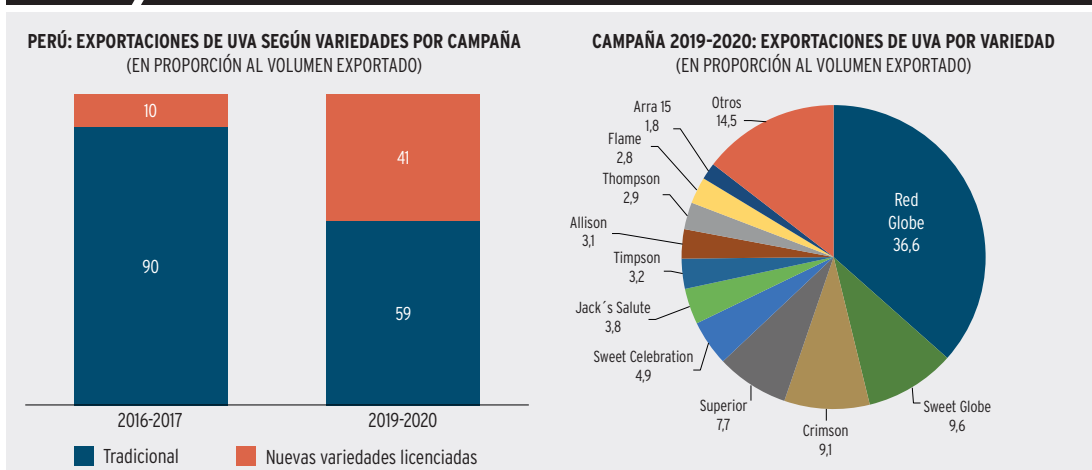
⁶ Comunicado del ENFEN (02/10/20) advierte la presencia de la Niña Costera de magnitud débil durante diciembre 2020 a marzo 2021 con una probabilidad de 21 por ciento.

GRÁFICO 3 Destinos de la uva peruana y nuevas variedades licenciadas



FUENTE: SUNAT Y SENASA.

GRÁFICO 4 Exportaciones de uva y campaña 2019-2020



FUENTE: SUNAT Y SENASA.

CALENDARIO Y DEMANDA LABORAL

En paralelo con las mayores inversiones y volúmenes de exportación de uva de mesa, la generación de puestos de trabajo ha mostrado un comportamiento creciente en las principales exportadoras de uva cuyos portafolios agroexportadores se concentran en un 70 por ciento en la exportación de esta fruta. El promedio mensual de los puestos de trabajo pasó de 12,4 mil a 78,2 mil entre el 2011 y 2019, equivalente a un crecimiento promedio anual de 25,9 por ciento (ver Cuadro 5). La contratación aumenta en la fase de raleo y cosecha (agosto a marzo), periodo que le ha permitido a las exportadoras establecer oportunamente los protocolos sanitarios y las medidas para mitigar los riesgos de contagio por COVID-19.

El crecimiento de la demanda laboral continuó registrándose en el año 2020, ya en un contexto del nuevo coronavirus, con las medidas restrictivas de inmovilización social y

CUADRO 3 Inversión en instalación de nuevas variedades de uva de mesa 1/

Región	Hectáreas de uva de mesa			Inversión en nuevas variedades
	Total	Tradicionales	Nuevas variedades	Total por región (Millones de US\$)
Ica	8 796	4 991	3 805	133,2
Piura	7 196	4 668	2 528	88,5
Lambayeque	1 731	1 074	657	23,0
Otros	1 910	804	1 105	38,7
Área total	19 633	11 537	8 096	283,3

1/ SE CONSIDERAN LAS ÁREAS CERTIFICADAS AL CIERRE DEL AÑO 2019 Y UN COSTO PROMEDIO DE INVERSIÓN POR HECTÁREA DE 35 MIL DÓLARES. NO INCLUYE EL COSTO DEL TERRENO AGRÍCOLA.

FUENTE: SENASA, ENTREVISTA A EMPRESAS.

disposiciones de aislamiento. Las principales empresas exportadoras de uva implementaron protocolos sanitarios⁷ para continuar la dinámica productiva y así favorecer una mayor generación de puestos de trabajo, el cual pasó de 66,9 mil a 76,4 mil puestos mensuales en

promedio durante el periodo de enero a agosto de 2019 y 2020.

CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

La fortaleza de la agricultura moderna compromete varios aspectos (inversión, comercialización, gestión dinámica, buenas prácticas y ciencia y tecnología) para continuar como motor de producción, exportación, empleo, desarrollo descentralizado y formador de ciudades; evidenciándose en este contexto de pandemia la importancia de la tecnología y la logística para reducir su vulnerabilidad. Estas fortalezas pre-pandemia se respaldan además en certificaciones internacionales⁸ respecto a la inocuidad, calidad de sus productos y bienestar laboral, aspectos que permiten llegar a un mayor número de mercados de manera segura.

Las perspectivas de producción de uva de mesa para exportación son favorables para la campaña 2020-2021, debido a la mayor superficie sembrada en los últimos años, el mayor rendimiento agrícola de estas ampliaciones, la inversión en el recambio varietal y el riesgo no significativo ante el pronóstico de la Niña. Dicho evento climático asociado a menores lluvias en la costa⁹ es atenuado con riego tecnificado, reservorios en campo, pozos tubulares y adecuado manejo del cronograma de cultivo que caracteriza a esta agricultura moderna.

Durante 2016 y 2019, las áreas certificadas aumentaron 24,4 por ciento, equivalentes a 3 856 hectáreas adicionales en plantaciones jóvenes con rendimientos crecientes¹⁰. Frente a este mayor volumen de uva de mesa, las empresas han realizado inversiones en la ampliación de sus plantas de empaque —en algunos casos con la implementación de campamentos para alojar, en caso amerite, a sus trabajadores agrícolas— y con líneas móviles de selección en el campo para optimizar sus procesos en adelante, con la finalidad de continuar posicionando a la uva de mesa peruana en los mercados internacionales.

En esa perspectiva, se prevé que la exportación de uva de mesa sea favorable para la siguiente campaña, al mismo tiempo que va tomando mayor preponderancia la producción de nuevas variedades sin semilla hacia los diferentes mercados de destino, la cual se sustenta en las inversiones efectuadas durante los últimos años para atender las nuevas exigencias de mercado.

CUADRO 4 Calendario de principales actividades agrícolas – uva de mesa

Región	Actividad	Mes											
		E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Ica	Poda												
	Raleo												
	Cosecha												
Piura	Poda												
	Raleo												
	Cosecha												

FUENTE: ENTREVISTA A EMPRESAS.

CUADRO 5 Promedio de puestos de trabajo generados por las principales exportadoras de uva de mesa 1/

	Año				Enero - Agosto		
	2011	2015	2019	Var.% anualizada 2011-2019	2019	2020	Var.%
Número promedio mensual	12 358	50 110	78 216	25,9	66 940	76 401	14,1

1/ SE CONSIDERAN LOS PUESTOS DE TRABAJO GENERADOS POR LAS EMPRESAS CUYAS EXPORTACIONES DE UVA REPRESENTAN MÁS DEL 70 POR CIENTO DE SUS EXPORTACIONES TOTALES EN LOS DOS ÚLTIMOS AÑOS. FUENTE: SUNAT - PLANILLA ELECTRÓNICA.

CUADRO 6 Áreas certificadas de uva de mesa para exportación 2016 y 2019

	Hectáreas		Variación	
	2016	2019	Flujo	Var.%
Ica	6 482	8 796	2 314	35,7
Piura	6 564	7 196	632	9,6
Lambayeque	1 656	1 731	75	4,5
Otros	1 074	1 910	836	77,8
Área total	15 777	19 633	3 856	24,4

FUENTE: SENASA.

⁷ Reforzaron los protocolos sanitarios con el uso de equipos de protección personal, reducción del aforo en 50 por ciento en las unidades de transporte de personal e implementaron separadores acrílicos en los comedores y fábricas.

⁸ Certificaciones como BASC, por sus siglas en inglés (Alianza Empresarial para un Comercio Seguro), Global G.A.P. (Buenas Prácticas Agrícolas), HACCP (Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control), entre otros.

⁹ Tipos de El Niño y sus efectos climáticos en el Perú, Ken Takahashi, Lima, 2018.

¹⁰ Los rendimientos crecen entre el primer y cuarto año de cosecha: variedad Red Globe 10 toneladas por hectárea en el primer año y 30 toneladas por hectárea entre el tercer y cuarto año, y variedad Crimson 8 toneladas por hectárea en el primer año y 24 toneladas por hectárea hacia el cuarto año.

R etorno de los migrantes recientes en tiempos del COVID-19¹

MARIO HUARANCCA* Y JULIO ORTIZ**

Este artículo cuantifica y realiza, con base en el censo 2017, una caracterización socioeconómica de los migrantes residentes en Lima Metropolitana, quienes retornaron o están en proceso de regresar a sus lugares de origen, debido al Estado de Emergencia por el COVID-19.



* Especialista, Departamento de Políticas Sociales y Regionales del BCRP
mario.huarancca@bcrp.gob.pe



** Especialista en Estudios Económicos de la Sucursal Piura del BCRP
julio.ortiz@bcrp.gob.pe

¹ Agradecemos los comentarios recibidos por Renzo Castellares, Judith Guabloche y José Lupú.

INTRODUCCIÓN

Los estudios de migración interna en el Perú se centran en el traslado de zonas rurales a urbanas y en la mejora de oportunidades laborales y de provisión de servicios que se encuentran en los lugares de destino. Al respecto, Pessino (1991) sostiene que, en un contexto de información incompleta sobre las perspectivas de los salarios, la migración puede tener un fin de aprendizaje. Este autor clasifica a los migrantes en tres tipos: (i) primarios, aquellos que se desplazan desde las zonas rurales y menos urbanizadas; (ii) frecuentes, los que salen de Lima y otros centros urbanos; y (iii) de retorno. Por su parte, Yamada (2012) muestra que la migración entre departamentos durante el periodo 2002-2007 fue consistente con las perspectivas de empleo a nivel regional, enfatizando el rol positivo de la movilidad interna de la mano de obra y que la decisión de migrar toma en cuenta las posibles mejoras en el nivel vida, a través de un mayor acceso a infraestructura económica y social.

La evidencia para el Perú sugiere que el migrante promedio elige distritos con mejores condiciones de vida (mayores años de educación, menores niveles de pobreza y mayor acceso a servicios públicos) y prefiere trasladarse hacia áreas urbanas; sin embargo, la brecha en indicadores de condiciones de vida y acceso a servicios públicos, entre el distrito de origen y de destino, ha disminuido entre 2007 y 2017 (Castellares, Huaranca y Alanya, 2020).

Recientemente, debido a los efectos del COVID-19 en la economía, el proceso de migración ha virado y ahora muchos migrantes desean volver a su lugar de origen, debido a que la propagación del COVID-19 ha afectado la economía. En efecto, en el trimestre móvil (marzo-mayo) de 2020, la población ocupada en Lima Metropolitana registró una caída de 47,6 por ciento (equivalente a una pérdida de 2,3 millones de empleos). Esta caída ha estado concentrada en el sector servicios

y en empresas de 1 a 10 trabajadores, y estuvo acompañada de una contracción del 52 por ciento de la masa salarial. Según el *Reporte de Inflación-Setiembre 2020*, el PBI registró una caída de 30,2 por ciento en el II trimestre 2020. En este contexto, en los últimos meses, el retorno de los migrantes a su lugar de origen ha sido noticia.

Según los Censos Nacionales 2017, Lima Metropolitana registra 554 mil migrantes procedentes de otras regiones del país, quienes han retornado o podrían retornar a su lugar de origen, debido a los efectos económicos del COVID-19. Este panorama genera desafíos tanto para los Gobiernos regionales como para los locales. En este sentido, el objetivo de este artículo es realizar un análisis socioeconómico basado en tres características (vivienda y hogar, salud y capital humano, y mercado laboral) de los migrantes que se encuentran en Lima Metropolitana, quienes debido a la pandemia podrían regresar a su lugar de origen. Para lograr dicho propósito usamos la base del censo de 2017.

PANORAMA GENERAL

A partir de la información reportada en el censo de 2017, se calcula la migración reciente (2012-2017) y se diferencian tres tipos de migrantes: (i) interdepartamental, de un departamento a otro; (ii) interprovincial, entre provincias pero dentro del departamento; e (iii) interdistrital, entre distritos pero dentro de una misma provincia.

A nivel nacional, el porcentaje de la población que se desplazó internamente, entre los años 2012 y 2017, fue de 10,9 por ciento, ligeramente mayor a lo registrado durante el periodo 2002-2007 (10,6 por ciento). Según el tipo de desplazamiento, la interdepartamental representó el 43 por ciento del total de la migración; la interdistrital, 42 por ciento; y la interprovincial, 15 por ciento (ver Cuadro 1).

CUADRO 1 Perú: Migración interna según distritos, 2012-2017

Descripción	Población	Porcentajes		
		Respecto a la población censada	Respecto a la migración total	Respecto a los tipos de migración
Población censada	29 381 884			
Migración	3 200 384	10,9		
Departamental	1 387 397	4,7	43,4	
Con red familiar	904 609	3,1	28,3	65,2
Sin red familiar	482 788	1,6	15,1	34,8
Provincial	470 724	1,6	14,7	
Con red familiar	317 121	1,1	9,9	67,4
Sin red familiar	153 603	0,5	4,8	32,6
Distrital	1 342 263	4,6	41,9	
Con red familiar	713 604	2,4	22,3	53,2
Sin red familiar	628 659	2,1	19,6	46,8

FUENTE: INEI, CENSO 2017.

En el censo 2017 es posible identificar a los migrantes que no conviven con alguna persona residente —no migrante reciente— en el lugar de destino, a quienes llamaremos migrantes “sin red familiar”. Este grupo, en promedio, representa cerca del 40 por ciento del total de migrantes (ver Cuadro 1).

Asimismo, Lima Metropolitana concentra el 40 por ciento de la migración interdepartamental (554 mil personas). De esta cifra, 198 mil personas (35,7 por ciento) no cuentan con red familiar, siendo la población que probablemente retornó o tiene la expectativa de regresar a su lugar de origen, ante la coyuntura actual generada por el COVID-19.

El 38,8 por ciento de los 198 mil migrantes sin red familiar se encuentran ubicados en cinco distritos —Callao (8,3 por ciento), San Juan de Lurigancho (8,2 por ciento), San Martín de Porres (8,1 por ciento), Ventanilla (7,3 por ciento) y Ate (6,9 por ciento)— y representan entre el 1,6 y 4,6 por ciento de la población censada en dichos distritos (ver Gráfico 1).

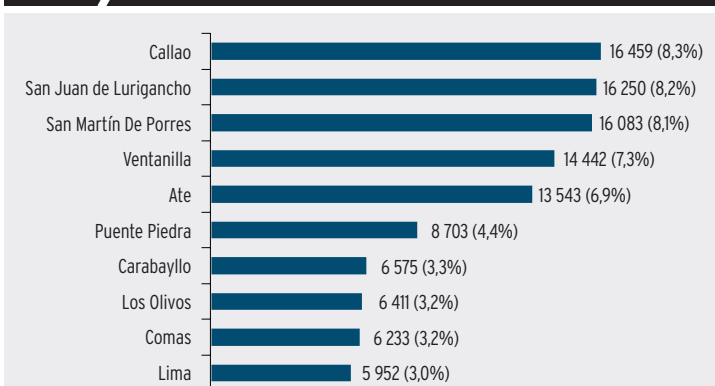
ANÁLISIS SOCIOECONÓMICO DE LOS MIGRANTES QUE SE ENCUENTRAN EN LIMA METROPOLITANA

Disponer de algunos activos públicos coloca a los hogares en situación de menor vulnerabilidad frente a la pobreza, en tanto que contar con activos como una vivienda permite acceder a créditos o crear emprendimientos en ellas. Al respecto, los migrantes que cuentan con una red familiar tienen, en promedio, mayor acceso a servicios públicos (agua, desagüe y electricidad) y mayor tenencia de activos privados (TV, refrigeradora, computadora, celular e internet), en comparación con aquellos que no tienen red familiar. Por otro lado, el 53,0 por ciento de migrantes sin red familiar viven en una vivienda alquilada, superior en 21 puntos porcentuales a lo que registran aquellos que cuentan con red familiar. Es de esperar que el 87,1 por ciento de los residentes cuenten con una vivienda propia (ver Cuadro 2).

El mercado laboral peruano se caracteriza por su heterogeneidad estructural, siendo uno de los indicadores de esta situación el porcentaje de trabajadores que no tienen acceso a un seguro de salud. Al respecto, el 29,5 por ciento de los migrantes cuenta únicamente con el Sistema Integral de Salud (SIS) y el 32,5 por ciento no tiene seguro de salud, situación que los ubica en una condición de alta vulnerabilidad, sobre todo en estos tiempos de pandemia (ver Cuadro 2).

GRÁFICO 1

Principales distritos de destino de los migrantes sin red familiar internos interdepartamental en Lima Metropolitana, según distritos 2012–2017



NOTA: EL RESTO DE DISTRITOS DE LIMA METROPOLITANA CONCENTRA AL 44 POR CIENTO DE LA POBLACIÓN MIGRANTE INTERDEPARTAMENTAL.

FUENTE: INEI, CENSO 2017.

La educación como capital humano permite generar o acceder a nuevas oportunidades laborales que incidirán en un mejor estatus de vida y que se pueden volver claves en un escenario de crisis. Los resultados del Cuadro 2 muestran que los migrantes tienen, en promedio, mayor nivel educativo que los residentes. En efecto, el 43,1 por ciento de migrantes tiene estudios superiores, mayor en 10,0 puntos porcentuales al registrado por los residentes. Esto podría ser una pérdida de capital humano si es que en los lugares de origen no hay la capacidad de acogerlos en actividades de mayor productividad.

En cuanto a las características del mercado laboral, el 54,7 por ciento de migrantes se dedica a la prestación de servicios y el 20,1 por ciento al comercio; sectores que han sido afectados por el Estado de Emergencia (ver Cuadro 2). En efecto, en el segundo trimestre de 2020, se redujo el comercio (-45,4 por ciento), alojamiento y restaurantes (-89,8 por ciento) y transporte (-55,3 por ciento), todos asociados al periodo de confinamiento.

Según la categoría ocupacional, el 69,7 por ciento de los migrantes son asalariados y el 21,0 por ciento labora como trabajador independiente, mientras que el 62,6 por ciento labora en una microempresa¹ (ver Cuadro 2). En el contexto de la crisis, estas características son vulnerables (sensibles) a la cuarentena. Por ello, el gobierno durante el Estado de Emergencia dio medidas de provisión de liquidez: la entrega del bono independiente², el retiro de la CTS³ y de la AFP⁴, y la creación del programa Reactiva Perú. Finalmente, en promedio, el 41,1 por ciento de los ingresos de

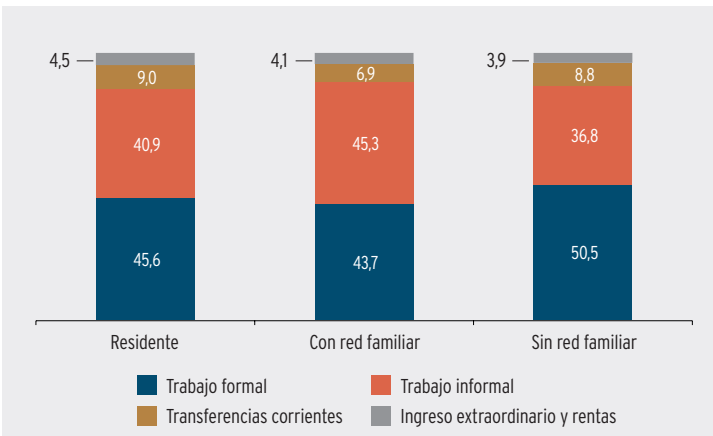
¹ Según la Ley 28036, de acuerdo al rango de trabajadores, una microempresa es aquella que tiene hasta 10 trabajadores.

² De acuerdo al Decreto de Urgencia 033-2020, se otorgó un subsidio de S/ 760 a 780 mil hogares vulnerables no pobres con trabajadores independientes. El bono original de S/ 380 fue ampliado en el Decreto de Urgencia 038-2020.

³ Retiro de hasta S/ 2 400 para todos los trabajadores. En el Decreto de Urgencia 038-2020, se amplió el beneficio para los afectados por la suspensión perfecta de labores (podrán retirar hasta una remuneración bruta cada mes).

⁴ Retiro de hasta S/ 2 000 para los trabajadores que no hayan aportado 6 meses antes. En el Decreto de Urgencia 038-2020, se amplió a quienes no hayan aportado en febrero o marzo, los afectados por la suspensión perfecta labores y quienes ganen menos de S/ 2 400 mensuales.

GRÁFICO 2 Componentes de los ingresos mensuales de los hogares según condición de migrantes en Lima Metropolitana y residentes



FUENTE: INEI-ENAH0 2019.

los hogares de los migrantes depende del trabajo informal y el 47,1 por ciento, del trabajo formal (ver Gráfico 2).

EL RETORNO

Los datos muestran que Lima ha sido el principal destino de los migrantes internos del Perú. Sin embargo, desde que se declaró el Estado de Emergencia miles de familias han iniciado un viaje de retorno a su lugar de origen⁵, siendo los migrantes sin red familiar los que tienen una alta probabilidad de realizar dicho traslado, debido a las características socioeconómicas que presentan: el 53,0 por ciento vive en una casa alquilada, 30,8 por ciento no cuenta con seguro de salud, el 74,8 por ciento trabaja en los sectores de servicios y comercio, 70,6 por ciento son asalariados, 21,7 por ciento son trabajadores independientes, 62,0 por ciento trabaja en una microempresa y el 45,3 por ciento de sus ingresos dependen del trabajo informal.

CUADRO 2 Características socioeconómicas a nivel de vivienda e individuo de los migrantes recientes, 2012-2017

Características	Residente	Migración: Lima Metropolitana		
		Con red familiar	Sin red familiar	Total
Características de la vivienda				
Servicios básicos				
Agua	80,5	86,1	83,5	85,1
Desagüe	69,1	86,2	84,1	85,4
Electricidad	89,5	95,4	93,1	94,5
Alquiler de vivienda	12,9	32,0	53,0	39,7
Tenencias del hogar				
TV	76,0	91,0	83,1	88,1
Refrigeradora	52,8	72,8	56,5	53,1
Computadora	35,4	49,3	44,2	47,4
Celular	85,0	94,4	94,2	94,3
Internet	29,7	43,9	39,2	42,1
Salud y capital humano				
Acceso a seguro de salud				
Únicamente SIS	45,9	29,7	29,2	29,5
Únicamente EsSalud	24,5	25,9	27,3	26,4
Otro seguro de salud	4,7	9,3	10,6	9,8
Con dos o más seguros	1,0	1,6	2,0	1,8
Sin seguro	23,8	33,5	30,8	32,5
Nivel de estudio alcanzado				
Sin nivel	5,8	1,7	1,0	1,5
Primaria	20,8	9,7	9,7	9,7
Secundaria	40,1	45,5	45,1	45,4
Básica especial	0,2	0,3	0,3	0,3
Superior no universitaria	14,0	18,9	18,4	18,7
Superior universitaria	19,1	23,8	25,5	24,4
Mercado laboral				
Sector económico				
Agricultura	20,3	1,5	1,3	1,5
Pesca y acuicultura	0,5	0,4	0,2	0,3
Minería	0,8	1,3	0,6	1,0
Manufactura	7,7	13,9	14,8	14,2
Servicios	44,0	54,7	54,8	54,7
Construcción	6,9	8,1	8,3	8,2
Comercio	19,7	20,1	20,0	20,1
Categoría ocupacional				
Empleador	4,2	3,3	3,3	3,3
Trabajador independiente	41,1	20,6	21,7	21,0
Asalariado	51,2	69,2	70,6	69,7
Trabajador en negocio de un familiar	2,0	2,2	1,7	2,0
Trabajador del hogar	1,5	4,7	2,8	4,0
Tamaño empresarial				
1 a 5 trabajadores	65,5	49,5	48,3	49,1
6 a 10 trabajadores	9,6	13,4	13,7	13,5
11 a 50 trabajadores	9,8	14,3	14,5	14,4
51 a más trabajadores	15,1	22,8	23,5	23,1

FUENTE: INEI, CENSO 2017.

⁵ Según datos del Ejecutivo, alrededor de 167 mil personas se empadronaron para salir de la capital y recibir ayuda de los Gobiernos regionales para su traslado y llegada.



y su largo camino a la libertad*

CARMEN MC EVOY**



El Banco Central de Reserva del Perú emitirá diversas monedas para conmemorar el Bicentenario. En este sentido, el texto de la doctora en Historia Latinoamericana, Carmen Mc Evoy, nos muestra a grandes rasgos personajes claves en nuestro camino a la libertad y que conformarán las series numismáticas Constructores de la República, Bicentenario 1821-2021 y La Mujer en el Proceso de Independencia del Perú.

Escudo Nacional del Perú (S. XIX).
José Leandro Cortés.
Óleo sobre madera.
Colección BCRP.

* Este texto fue publicado originalmente como la introducción de la serie numismática Constructores de la República - Bicentenario 1821-2021. Se puede leer el folleto en el siguiente enlace: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Billetes-Monedas/Monedas-de-Coleccion/bicentenario-2021/bicentenario-introduccion.pdf>

** Doctora en Historia Latinoamericana y presidenta del Consejo Consultivo del Proyecto Bicentenario. cmcevoy@sewane.edu

El 28 de julio de 1821 se juró en la Plaza Mayor de Lima la independencia del Perú. Tomás Guido, veterano de la Revolución de Mayo de 1810 y testigo presencial del ritual limeño, señaló que los vivas al general José de San Martín resonaron con inusitada fuerza en la antigua capital virreinal. Mientras repicaban las campanas y se hacían salvas de artillería, Guido reflexionó sobre un acto ceremonial que, si tomamos en cuenta el regreso del virrey La Serna a Lima, fue meramente simbólico. Enarbolar el estandarte de la libertad en el centro de la ciudad más importante de América del Sur era el mayor objetivo, de acuerdo con Guido, de los expedicionarios liderados por San Martín. Capturados por un ritual, con reminiscencias coloniales, y que fue inmortalizado en el famoso cuadro de Juan Lepiani, los peruanos celebramos el 28 de julio, olvidando el largo y complejo camino a la libertad que precedió y sucedió a esa mañana invernal de 1821.

La independencia se juró el 5 de abril de 1819 en Supe, el 28 de noviembre de 1820 en Tarma y el 29 de diciembre, de ese mismo año, en la Intendencia de Trujillo. Ceremonias patrióticas de similar naturaleza ocurrieron en Piura, Lambayeque, Cajamarca, Chachapoyas, Jaén, Maynas, entre otras. Más aun, la rebelión de Tacna (1811), la de Huánuco (1812) o la revolución del Cusco de 1814 no fueron mencionadas por San Martín en su proclama. Por esta razón, la sumatoria de esfuerzos, individuales y colectivos, que el reconocido historiador José Agustín de la Puente Candamo denominó “el tiempo precursor”, no aparece en la instantánea que Lepiani legó para la posteridad. Porque, a pesar de que San Martín reconoció públicamente que si no se levantaba Trujillo la causa peruana estaba condenada al fracaso, es Lima la que aún monopoliza el imaginario patriótico de corte independentista.



José Faustino Sánchez Carrión, quien un año después de declarada la independencia de Lima lideró la reacción republicana contra la propuesta monárquica del general San Martín, no estuvo presente en la proclamación capitalina. Igualmente estuvieron ausentes otros precursores provincianos que, como Juan Pablo Viscardo y Guzmán, los hermanos Angulo o María Parado de Bellido, combatieron por la liber-



Lo que propone esta colección numismática (...) es un ejercicio de biografía personal y colectiva sobre el difícil camino hacia la libertad





Proclamación de la independencia del Perú (1904).
 Juan B. Lepiani.
 Óleo sobre lienzo.
 Colección MNAHP.

tad e incluso murieron en el exilio o entregaron su vida por “la causa patriota”. Es por ello que “la foto veintiochera” de la proclamación en Lima deja la sensación de que un general extranjero liberó a todos los peruanos del yugo colonial, a pesar de que el deseo de emancipación —reflejado en las miles de páginas de la Colección Documental del Sesquicentenario (1971)— fue el anhelo de los peruanos y peruanas que murieron por conseguirla.

Convertida en un ritual inalterado cuyo foco es Lima, es difícil recordar el significado esencial de la independencia: una apuesta por la libertad y la república en un mundo aún dominado por imperios y aristocracias. Por celebración de la independencia, entonces, no entendemos reactualizar un ritual sancionado por la repetición, sino, más bien, recordar el camino recorrido por el Perú hacia la libertad. Un esfuerzo inmenso que empezó y culminó en la sierra peruana. Fue

en Ayacucho (1824) donde se definió la suerte de todas las jóvenes repúblicas sudamericanas. Esta situación, que nos condujo a un proceso de militarización acelerada (hecho que fue en detrimento de nuestra institucionalidad), nos dota, paradójicamente, de una historia única por su complejidad y dramatismo. El último bastión del Imperio español en Sudamérica tiene la capacidad de convertirse en el espacio donde se discuta en profundidad el alto precio que los pueblos deben de pagar para obtener ese bien supremo llamado libertad.

Conmemorar doscientos años de independencia —evento que fue precedido por una era revolucionaria en la sierra peruana— no ocurre todos los días. Por ello es importante regresar a los orígenes de la república, un hito sobre el cual existen diversas interpretaciones. Analizando el rol jugado por hombres y mujeres de Arequipa, Ayacucho, Chachapoyas, Cusco, Junín, Lima o



Capitulación de Ayacucho (1924).
Daniel Hernández.
Óleo sobre lienzo.
Colección BCRP.

Trujillo, cuyos rostros serán acuñados en una colección de monedas que conmemoran el Bicentenario, será posible aproximarse al experimento republicano que, con sus luces y sombras, apostó por la ruptura. Ciertamente, de la mano de personajes de la talla de Juan Pablo Viscardo y Guzmán, Toribio Rodríguez de Mendoza, María Parado de Bellido, Hipólito Unanue, José Baquijano y Carrillo, Brígida Silva, Manuel Lorenzo de Vidaurre, José Faustino Sánchez Carrión, las Toledo, Francisco Xavier de Luna Pizarro, José Manuel Valdés y el presidente de la primera Junta Gubernativa, mariscal José de la Mar, podemos regresar al punto inicial de una apuesta política que no fue fácil. Lo que propone esta colección numismática —que recogerá acontecimientos históricos fundamentales, como la revolución del Cusco de 1814, la proclamación de la independencia y la instalación del primer Congreso Constituyente en 1822, en una serie complementaria— es un ejercicio de biografía personal y colectiva sobre el difícil camino hacia

la libertad. Proceso que culminó en la Pampa de la Quinua, un lugar donde las armas consolidaron lo que las palabras intentaron promover en nuestra primera constitución de corte liberal.

Un hito ideológico importante en el camino hacia la libertad es, sin lugar a dudas, la *Carta a los Españoles Americanos* (1799/1801), redactada desde el exilio por el arequipeño **Juan Pablo Viscardo y Guzmán**. Su poderosa frase inicial —“El Nuevo Mundo es nuestra patria, su historia es la nuestra, y en ella es que debemos examinar nuestra situación presente, para determinarnos, por ella, a tomar el partido necesario a la conservación de nuestros derechos propios, y de nuestros sucesores”— resonó a lo largo y ancho del territorio americano. Cabe recordar que el patriota venezolano Francisco de Miranda difundió la carta de Viscardo en su tierra de origen, introduciendo al jesuita peruano como un precursor de la libertad y un enemigo de la injusticia. Viscardo, “prócer adelantado de la República en el Perú”, denunció tempranamente



los abusos de un sistema que lo alejó arbitrariamente de su “patria”. En efecto, la brutal represión a Túpac Amaru y sus huestes es un hecho que el arequipeño criticó desde su exilio europeo. Desde ahí intentó, sin éxito, convencer a los británicos de que se involucraran activamente en la emancipación hispanoamericana.

En el *Elogio al Virrey Jáuregui*, **José Baquijano y Carrillo** se refirió soterradamente a la

violencia de un imperio que caminaba hacia el abismo si no rectificaba su rumbo. Hablar de tiranía, sangrienta política y humillación en un escenario tan cargado, como el que sucedió a la insurgencia tupamarista, fue una expresión de pensamiento crítico y eso hizo Baquijano cuando, en nombre de su corporación, “agasajó” al virrey Jáuregui en San Marcos. Considerado como un “remoto anuncio de la independencia”, el texto que Baquijano lee en honor a Jáuregui es una bocanada de aire fresco en un mundo regido por una violencia abierta que nadie se atrevía a abordar de manera explícita. Respecto de los ilustrados criollos, que es el grupo al que Baquijano perteneció, el historiador Pablo Macera señaló que la llegada al Perú del pensamiento crítico colaboró en la socialización de un conjunto de ideas, entre ellas, la justicia a la que aludió el futuro representante peruano ante las Cortes de Cádiz. Años después, Baquijano se atreverá a ejercer una crítica más directa contra el sistema colonial al recordar que los indígenas aún lloraban la muerte de Túpac Amaru y seguían conmovidos por su “atroz suplicio”. Ciertamente, los explotados no olvidan, recordaba el profesor universitario, las promesas incumplidas y mucho menos las injusticias perpetradas por los españoles.

Aparte de conformar un colectivo social que asumió una “función intelectual” en tiempos de zozobra, los redactores del *Mercurio Peruano* (1791-1795), entre los que destaca **Hipólito Unanue**, obraron, en palabras de Macera, por “amor al Perú”. Y si bien es cierto que el peligro del utilitarismo ilustrado derivó en una serie de exclusiones —la esclavitud y el tributo indígena persistieron en la república hasta 1854—, es innegable la preocupación de los mercuristas por la trayectoria y destino del Perú. Existe consenso entre los historiadores de las ideas en caracterizar a los jóvenes ideólogos y científicos que se agruparon alrededor de Unanue en la Sociedad de Amantes del País, en la revista *Mercurio Peruano*, en el Anfiteatro Anatómico de la Escuela de Medicina de San Fernando, en la Sociedad Patriótica de Lima y más adelante en el primer Congreso Constituyente, como fundadores de



La libertad del Perú fue un objetivo de dimensión nacional, aunque con características peculiares a la realidad específica y legado histórico provincianos



Fol. 1.

Num. 1.

MERCURIO PERUANO

DEL DIA 2. DE ENERO DE 1791.

IDEA GENERAL DEL PERÚ.

EL principal objeto de este Papel Periodico, segun el anuncio que se anticipó en su Prospecto, es hacer mas conocido el País que habitamos, este País contra el qual los Autores extrangeros han publicado tantos paralogismos. Los primeros Escritores, entre los nacionales que trataron del Perú, fueron los que compilaron las relaciones de sus propios acontecimientos, ó depositaron en sus Historias y Anales los datos de la tradicion. *Garcilaso, Herrera, Zarate, Gil Gonzalez &c.* son de esta clase; y de la misma han sido todos los demas que les subsiguieron, hasta que el Excelentísimo Señor Ulloa escribió la Historia de su *Viage a la America*, y los *Entretenimientos Americanos*. Este Ilustre Autor ha sido el primero entre los españoles, que tratando de los habitantes de estos Países, elevó su pluma hasta la contemplacion del Hombre en su sistema moral, y aun en el fisiológico.

Con los materiales de estos AA., y sobre las ligeras noticias que de paso adquirieron algunos Viageros, se han combinado casi todas las Historias, Reflexiones, Cartas, Tratados Geográficos y Compendios, que se han dado á luz sobre el Perú en las orillas del Sena, y del Támesis. El espíritu de sistema, sus preocupaciones nacionales, la ignorancia á veces, y el capricho han, influido tanto en la mayor parte de estas obras, que el Peru que ellas nos trazan, parece un país enteramente distinto del que nos demuestra el conocimiento practico.

La consecuencia que deducimos de esta exposicion, es visorjearnos que bien podemos entrar haciendo un dibujo general

A

un pensamiento ilustrado que, con todas sus limitaciones, fue forjando la idea del Perú como ente autónomo con un destino promisorio.

Una gran mayoría de los ilustrados peruanos fueron influenciados por **Toribio Rodríguez de Mendoza**, rector del Convictorio de San Carlos y maestro de una buena parte de los miembros del primer Congreso Constituyente. Nacido en Chachapoyas, Rodríguez era de la idea de que las energías de los peruanos debían dedicarse a “estudiar las inmensas riquezas” que se encerraban en las entrañas de las montañas, cerros y llanuras del continente americano donde todo estaba por conocerse. Rodríguez de Mendoza, “el precursor indiscutible de la peruanidad”, de acuerdo con Raúl Porras Barrenechea, es un pionero de los estudios humanísticos y científicos en pos del mejoramiento del Perú. Ello, con la finalidad de desarrollar “una ciencia directa y nacionalista aplicada a la propia realidad” peruana.

La libertad del Perú fue un objetivo de dimensión nacional, aunque con características

Mercurio Peruano

Tomo I. Edición Facsímil (1964).

Biblioteca Nacional del Perú.

peculiares a la realidad específica y legado histórico provincianos. En el caso de Lima, que siguió su propia dinámica y declara una independencia más bien tardía, cabe señalar que la denominada república criolla exhibe un vocabulario forjado en la lucha ideológica contra el modelo de monarquía constitucional que el general José de San Martín intentó imponer entre 1821 y 1822. En el fragor de lo que Jorge Basadre denominó “el primer ciclo doctrinal” surgen una serie de conceptos muy relevantes, tales como ciudadanía, libertad, igualdad, mérito e incluso felicidad, articulados en la prensa limeña por **José Faustino Sánchez Carrión**, un hijo de Huamachuco. Es cierto que estas palabras circulan en un mundo de profundas diferencias sociales y donde el clasismo y el racismo prevalecen. Sin embargo, ellas irán penetrando en el tejido social, donde ayudarán a generar un espíritu libertario en procesos tan importantes como la abolición de la esclavitud y del tributo indígena en 1854 e incluso en la revolución de la Coalición Nacional de 1894. La república liberal, defendida por Sánchez Carrión, fue un espacio donde podían concretarse los sueños de adelanto material y de orden, pero ella era también percibida como la cuna de la libertad, de la dignidad y del honor. Así, es posible identificar, por un lado, los intentos de construir un Estado y, por el otro, los deseos de forjar una nación desde la sociedad civil.

Para **Manuel Lorenzo de Vidaurre**, los peruanos carecían de una cultura de la libertad, y la independencia significaba tan solo un simple cambio de amos. Sin embargo, la mente dialéctica de Vidaurre, además de su viaje a los Estados Unidos, lo ayudará a entender los claroscuros de una república que debía sustentarse estrictamente en la ley. En las notas al *Plan del Perú*, Vidaurre señala: “yo escribí muchas veces contra las repúblicas. Yo creí que esta clase de gobierno no era capaz de perfección; yo me he desengañado de mi error. He visto países republicanos donde reina la paz interior y florecen las artes y el comercio”. Citando los *Papeles Federalistas*, Vidaurre subrayó “la superioridad institucional de las repúblicas”, debido a que el sistema republicano era el único “gobierno” que descansaba en “la ley”.

En el caso del sacerdote arequipeño **Francisco Xavier de Luna Pizarro** es importante subrayar su tenaz oposición a las corrientes absolutistas, monárquicas y dictatoriales, que amenazaban los fundamentos de la república.

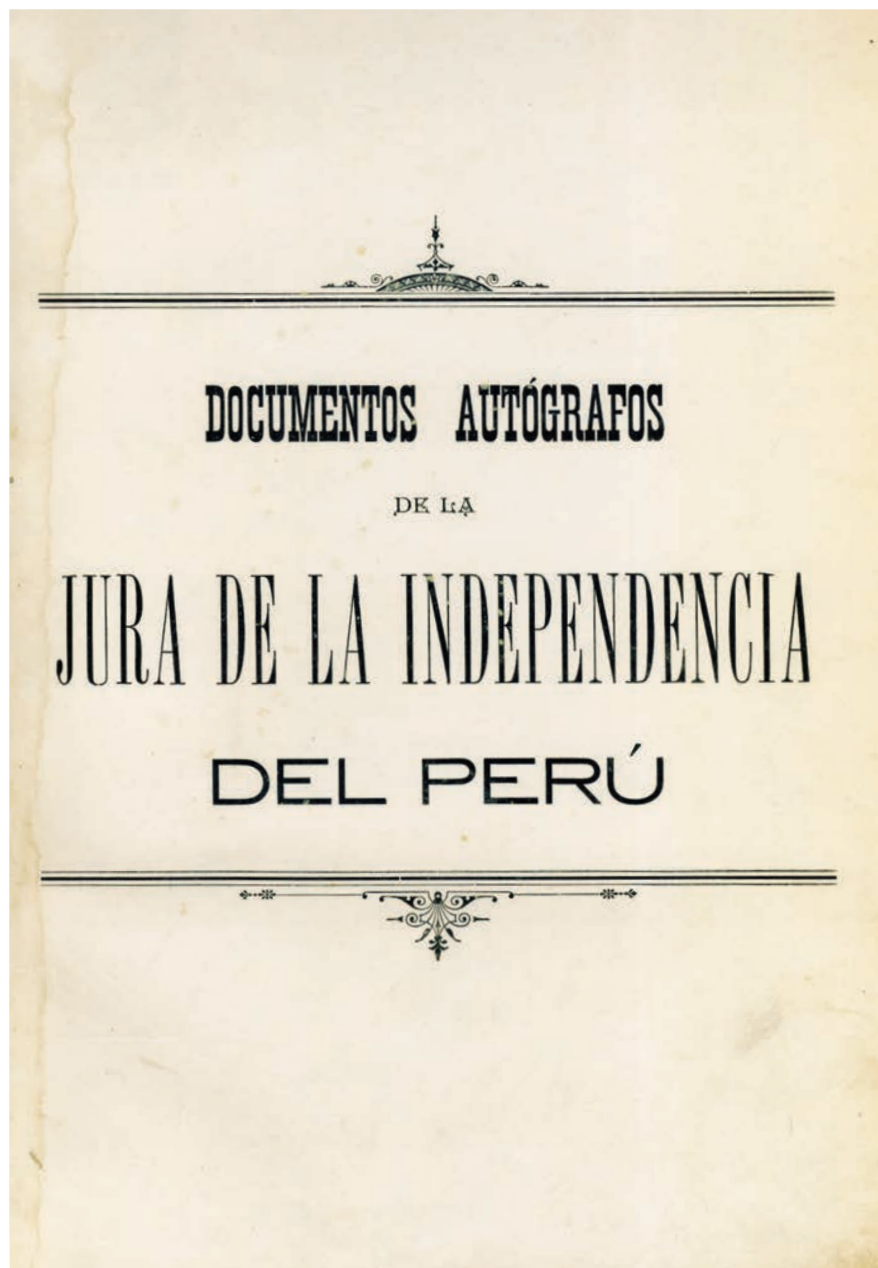
Si comparamos los trabajos de Sánchez Carrión con los de Luna Pizarro, queda claro que, para el antiguo abogado de los pobres, la inclusión del indígena era un objetivo que no se hace tan evidente en Luna Pizarro, cuya labor se centró en defender el balance de poderes, base fundamental de cualquier república en forma. Cabe recordar que el sacerdote arequipeño defendió la preeminencia del bien público sobre los intereses personales.

Uno de los personajes más admirables de la transición colonia a república es, sin lugar a dudas, el mulato **José Manuel Valdés**, quien, superando el racismo enraizado en el sistema colonial, alcanzó una posición importante debido a su conocimiento científico. Educado con el apoyo de una familia acomodada en el colegio de San Ildefonso de Lima, Valdés aprendió latín y teología, aunque, por ser hijo ilegítimo, no logró alcanzar una educación universitaria. Sin embargo, su notable inteligencia le permitió obtener el título de cirujano de manos del reconocido protomedicato asentado en Lima. Resulta notable que su trabajo en las cárceles y su entrenamiento en el Hospital de San Andrés —con el apoyo de médicos que respetaban su sacrificada labor— le permitió acumular experiencia. Este amor por la vocación médica conmovió a la comunidad científica limeña y el cabildo solicitó al rey Carlos IV dispensa para que le otorgara el grado en la universidad. Aceptada la petición, se le concedió el grado de bachiller en un acto presidido por representantes de la corporación médica. Luego de arduo trabajo, Valdés logró el título de doctor. En 1811 fue nombrado examinador de cirugía y catedrático de clínica externa. Como en sus años de juventud, Valdés ejerció su profesión en casi todos los hospitales limeños y en los monasterios, dictando cátedra e incluso escribiendo sobre enfermedades como el cáncer. En 1831 fue diputado del Congreso por la provincia de Lima y en 1836, protomédico, dejando muy en alto el nombre del Perú y de la medicina peruana.

Volviendo al rol que le correspondió desempeñar al general San Martín es importante acercarse a la expedición libertadora. En especial a la manera en que ella influyó en el fortalecimiento de los núcleos patrióticos en las provincias de la sierra, donde un grupo de mujeres cumplirán un papel importante y decisivo. Con el rango de capitán general del Ejército de Chile, José de

San Martín zarpó el 20 de agosto de 1820 de Valparaíso junto con seis mil hombres y 25 navíos, ocho de guerra y 17 de transporte. A su llegada a Pisco, donde instaló el cuartel del Ejército Libertador, San Martín emitió su primera proclama, fechada el 8 de setiembre de 1820: “Compatriotas”, se dirige a los peruanos para recordarles que “el último virrey del Perú” hacía infinidad de esfuerzos para “prolongar su decrepita autoridad” en el último bastión imperial. Sin embargo, y a pesar de ello, “el tiempo de la impostura y del engaño, de la opresión y de la fuerza” estaba llegando a su fin. “Yo vengo a poner término a esa época de dolor y humillación. Esto es el voto del Ejército Libertador”. Estas palabras llegaron a la sierra peruana, donde un grupo de valientes mujeres pusieron en riesgo su vida e incluso la ofrendaron por la independencia.

La llegada al Perú de la Expedición Libertadora encabezada por el general don José de





Paso de los libertadores (1924).
Daniel Hernández.
Óleo sobre lienzo.
Colección BCRP.

San Martín y la campaña del general Álvarez de Arenales a la sierra peruana, que culminó en la batalla de Pasco, promovieron el entusiasmo entre la población andina. A nivel práctico, los montoneros no solo recorrieron la sierra, infringiendo bajas en el ejército realista, sino que se trasladaron a Lima para cercarla. Muchas poblaciones, mayormente en la sierra central, se alzaron en armas en favor de la independencia. Por este estado de insurgencia que amenazaba extenderse a lo largo y ancho de la sierra, el virrey José de la Serna dio la orden al general

Monet de que destruyera a la guerrilla andina. A pesar de la violenta represión, con ejecuciones en los pueblos tomados por los realistas, Monet no logró avasallar a la resistencia y los esforzados patriotas continuaron y se multiplicaron.

La exhibición de coraje y valentía de **las Toledo** y el pueblo de Concepción ocurrió entre marzo y abril de 1821; la fecha no está del todo corroborada. Después de varias cargas de fusilería, de una orilla a la otra, y ante el avance de las fuerzas españolas que iniciaban ya el cruce del río Mantaro, las Toledo, encabezando a los defensores de Concepción, lograron cortar las amarras del puente colgante. Este acto temerario fue ejecutado en medio del fuego enemigo, con una rapidez que hasta hoy sorprende. Los soldados realistas que temerariamente avanzaban ya por el puente se hundieron y algunos probablemente se ahogaron en las tumultuosas aguas del Mantaro. Con esta notable acción de la sociedad civil, los patriotas ganaron un precioso tiempo para huir y ponerse a buen recaudo.

Brígida Silva de Ochoa es otra patriota valiente que ejerció de contacto entre los insurgentes e incluso, arriesgando su vida, ayudó a la huida del párroco de Sica, José Medina, después del fracaso rebelde en el Alto Perú. Siempre dispuesta a prestar sus servicios a la causa, la valiente mujer se ganó el respeto del cura Tagle, ilustre sacerdote que señaló cómo ella ayudó a formar opinión pública, debido a su patriotismo



El mejor homenaje a quienes lucharon por nuestra libertad, dignidad y progreso es reconocerlos y recordarlos, siguiendo sus invalorable trayectorias de vida



acendrado y su “odio profundo de la tiranía”. Declarada la independencia, la Junta de Purificación hizo evidente el gran servicio de Brígida a la causa. Por decreto del 11 de diciembre de 1822, el general San Martín la declaró públicamente “hija de la patria”, concediéndole un diploma que destacó sus virtudes y compromiso para con la independencia. **María Parado de Bellido** no tuvo la suerte de Brígida Silva. Espía de las montoneras de la sierra central y descubierta en esa condición, Parado de Bellido fue sometida a varias sesiones de tortura física y psicológica por parte del general José Carratalá, quien le ofreció perdonarle la vida si revelaba los nombres de sus cómplices y delataba los planes de las fuerzas patriotas. Parado de Bellido no lo hizo y escogió la muerte antes que la delación de un amigo. Por su decisión, con la que salvó muchas vidas, fue condenada a enfrentar un pelotón de fusilamiento, en la Pampa del Arco, Ayacucho, el 1 de mayo de 1822.

Finalmente, en esta colección no podía faltar la figura del mariscal **José de la Mar** (1778-1829), primer presidente de la Junta Gubernativa, luego de instalado el primer congreso republicano. Militar profesional que ganó su conocimiento y experiencia bélicos durante las guerras contra la invasión napoleónica, La Mar participó en la defensa de Zaragoza y en el frente de Valencia, donde condujo una columna de cuatro mil granaderos veteranos, “la columna La Mar”. Luego de ser capturado por los invasores fue conducido al castillo de Saumur, donde se dedicó a estudiar los clásicos de la lengua y la cultura francesas. Después, estando al servicio del ejército real, llegó a Lima y se puso bajo las órdenes del virrey Pezuela; como muchos militares liberales de la época renegó de su lealtad a la corona y abrazó la causa patriótica. Debido al conocimiento de sus dotes militares, el general San Martín le ofreció el cargo de general de división. Más adelante fue promovido a mariscal por el delegado de las provincias del norte, Bernardo de Torre Tagle. Durante el primer Congreso Constituyente de la república, a La Mar se le confía la presidencia de la primera Junta Gubernativa que organiza la primera expedición a puertos intermedios. En 1824, y luego de su llegada al Perú, el general Bolívar lo nombró jefe del Ejército del Perú con la misión de reorganizar las fuerzas patriotas en Trujillo. La Mar formó parte de la campaña en la sierra y en la batalla de Ayacucho, a cargo del Batallón Perú, cumplió un papel fundamental, tanto que el mariscal Sucre le obsequió la hacienda Ocucaje, que el militar rechazó. En abril de 1827 el veterano de un sinnúmero de combates fue elegido diputado por Lima al congreso, donde fue designado para asumir la presidencia del



Perú. Su régimen no solo debió enfrentar conspiraciones, como las de sus antiguos camaradas de armas (por ejemplo, Agustín Gamarra), sino también el levantamiento de los iquichanos y la guerra con la Gran Colombia. Esta terminó en derrota y los enemigos coaligados le dieron un golpe militar. Deportado a Costa Rica en 1829, murió de tristeza y desolación. El estratega de Ayacucho falleció en la ciudad de San José, a los 52 años de edad, el 11 de octubre de 1830. Sus restos fueron repatriados trece años después.

El Banco Central de Reserva ha decidido honrar a este puñado de peruanos y peruanas que, desde diferentes espacios políticos y sociales, decidieron ofrendar, incluso su vida, por la independencia y el realce del Perú. Esto, cabe subrayarlo, fue un esfuerzo colectivo y nacional. El mejor homenaje a quienes lucharon por nuestra libertad, dignidad y progreso es reconocerlos y recordarlos, siguiendo sus invalorable trayectorias de vida. Especialmente en estos tiempos, en que la ciudadanía de nuestra región reclama la redefinición de un pacto republicano, que nació en el lejano siglo XIX prometiendo igualdad, justicia, bienestar y una felicidad que aún no llegan a todos los peruanos.

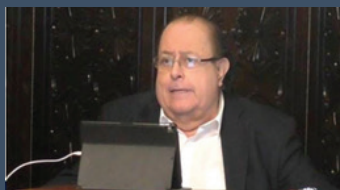
**El montonero
(S. XIX).**
Pancho Fierro.
Acuarela.
Colección BCRP.



libros y certámenes

► REPORTE DE INFLACIÓN DE SETIEMBRE 2020

El presidente del BCRP, Julio Velarde, presentó el *Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2020-2021*, en una teleconferencia dirigida a los medios de comunicación. La exposición también fue transmitida simultáneamente por redes sociales.



► ANIVERSARIO DE LA SUCURSAL CUSCO

La Sucursal Cusco del BCRP cumplió en setiembre 50 años de haber iniciado operaciones en la “Capital Arqueológica de América”. La jurisdicción de esta Sucursal comprende Cusco, Apurímac y Madre de Dios.

► 455 ANIVERSARIO DE LA CASA NACIONAL DE MONEDA

La Casa Nacional de Moneda (CNM) cumplió 455 años de fundación. Creada el 21 de agosto de 1565, la CNM fue la primera ceca de América del Sur y es considerada en la actualidad como una de las instituciones más antiguas del país.



► PRESENTACIÓN DE LA EDICIÓN DIGITAL DEL PROGRAMA EDUCATIVO “COSMOVISIONES” DEL MUCEN

El Museo Central (MUCEN) presentó la edición digital de su programa educativo “Cosmovisiones”. Con esta propuesta, los estudiantes de cualquier región del país podrán recorrer el museo y vivir la experiencia de la mediación cultural desde sus respectivas casas. Explora su contenido en: <https://www.bcrp.gob.pe/museocentral/aprende.html>

► PRESENTACIÓN VIRTUAL DEL REPORTE DE INFLACIÓN E INDICADORES ECONÓMICOS REGIONALES

El BCRP realizó diversas videoconferencias para realizar la presentación del *Reporte de Inflación*, así como una exposición de los indicadores económicos y financieros de las regiones por parte de las Sucursales del BCRP, a empresarios, ejecutivos financieros, funcionarios, docentes y alumnos universitarios en diferentes localidades en el interior del país.



JUAN PABLO VISCARDO Y GUZMÁN, DESARRAIGO Y PATRIA GRANDE

Autor: Carmen Mc Evoy

El arequipeño Juan Pablo Viscardo y Guzmán —personaje que marca el inicio de la emisión de la serie numismática Constructores de la República – Bicentenario 1821-2021— es el autor de la Carta a los españoles americanos, uno de los documentos clave de la independencia sudamericana. En esta misiva, dirigida a sus ‘hermanos y compatriotas’, el ideólogo de la emancipación logra plasmar la experiencia vital del sujeto criollo vivida durante el siglo XVIII.

Este texto conciso, escrito por la doctora en Historia Latinoamericana, Carmen Mc Evoy, retrata la vida de quien nació en Pampacolca, Arequipa, en 1748, sufrió la expulsión del virreinato del Perú y falleció en el exilio, en Londres, en 1788. En los años en los que está alejado injustamente de su patria, Viscardo redactó diversos escritos separatistas que buscaron convencer a los criollos americanos de unirse y romper con el poderoso Imperio español en pos de un mejor futuro y progreso. Así, Viscardo veía en la libertad el único camino al desarrollo económico y social.

Se puede leer el texto completo en el siguiente enlace: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Billetes-Monedas/Monedas-de-Coleccion/bicentenario-2021/bicentenario-1-jpvg.pdf>



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

CURSOS DE EXTENSIÓN 2021

Modalidad Virtual

CURSO DE EXTENSIÓN DE
ECONOMÍA AVANZADA
MODALIDAD VIRTUAL 2021

CURSO DE EXTENSIÓN DE
FINANZAS AVANZADAS
MODALIDAD VIRTUAL 2021



*Moneda de plata
conmemorativa
a los 250 años del nacimiento de
Alexander von
Humboldt*

El 24 de setiembre de 2019, el Banco Central de Reserva del Perú puso en circulación la moneda de plata alusiva a los 250 años del nacimiento de Alexander von Humboldt. Fue una figura clave en el estudio e investigación de las ciencias naturales de nuestro continente y particularmente en el Perú durante el siglo XIX.

La vida de Alexander von Humboldt refleja la síntesis de los grandes movimientos de los siglos XVIII y XIX. Supo congeniar su amor a la naturaleza -marcado por la ética, la estética y su sentir romántico- con su erudición ilustrada -expresada en la aplicación científica de sus trabajos-.

Humboldt consideró a la naturaleza como fuente de contemplación e inspiración, y que su visión generaba un sentimiento de placer, tal como lo escribió en su diario de viajes al ver por primera vez el Océano Pacífico: "Se cree ver un antiguo amigo al ver el mar, el corazón se abre, la imaginación se llena de mil ideas (...) El mar del sur hace nacer ideas más imponentes".

Anverso:

En el centro se observa el Escudo Nacional, rodeado por el texto BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ, el año de acuñación, el peso en gramos, el peso fino y la denominación en letras UN SOL.

Reverso:

Se observa el busto de Alexander von Humboldt, junto con su nombre y una representación del mapa de América del Sur, la ruta de la corriente que lleva su nombre y el texto "250 Años de su nacimiento".

