



## SISTEMA FINANCIERO

Reactiva Perú y la estabilidad del sistema financiero

## SISTEMA DE PAGOS

Impacto del COVID-19 en los pagos de alto y bajo valor en el Perú

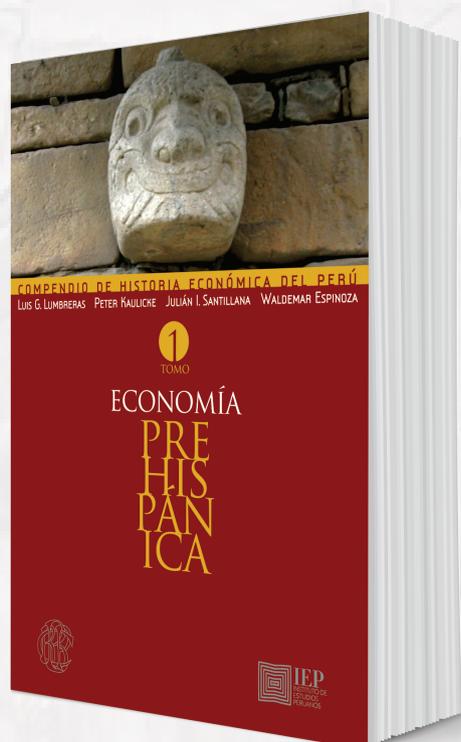
## CULTURAL

MUCEN desde casa. El museo está donde genera comunidad



# COVID-19 Y MEDIDAS DEL BCRP FRENTE A LA PANDEMIA

# Compendio de historia económica del Perú



## **Tomo 1 - Economía Prehispánica**

Autores: Luis G. Lumbreras, Peter Kaulicke, Julián I. Santillana, Waldermar Espinoza

Editor: Carlos Contreras



## **Tomo 2 - Economía del Período Colonial Temprano**

Autores: Hector O. Noejovich, Carmen Salazar-Soler, Margarita Suárez, Luis M. Glave, Miriam Salas

Editor: Carlos Contreras



## **Tomo 3 - Economía del Período Colonial Tardío**

Autores: Magdalena Chocano, Carlos Contreras, Francisco Quiroz, Cristina Mazzeo, Ramiro Flores

Editor: Carlos Contreras



## **Tomo 4 - Economía de la Primera Centuria Independiente**

Autores: Jesús Cosamalón, Fernando Armas, José Deustua, Martín Monsalve y Alejandro Salinas

Editor: Carlos Contreras



## **Tomo 5 - La Economía Peruana entre la Gran Depresión y el Reformismo Militar**

Autores: Luis F. Zegarra, Juana Kuramoto, Manuel Glave, Nelson Marique, Miguel Jaramillo, Rosa Huamán, Gonzalo Pastor, Luis Ponce, Carlos Parodi

Editor: Carlos Contreras



**Descarga gratuita en formatos**



<https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/compendio-de-historia-economica-del-peru.html>



# Sumario

**MONEDA**

Junio 2020



**MONEDA**  
es una publicación del  
Banco Central  
de Reserva del Perú  
[www.bcrp.gob.pe](http://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](http://www.bcrp.gob.pe)

- 
- 4 LA PANDEMIA DEL COVID-19**  
**MARCO VEGA Y LUIGUI SUCLUPE**  
Este artículo resume la evolución de la epidemia del Covid-19 y la compara con algunos episodios anteriores.
- 
- 10 MEDIDAS DEL BCRP FRENTE A LA PANDEMIA DEL NUEVO CORONAVIRUS**  
**CARLOS MONTORO, FERNANDO PÉREZ Y RAFAEL HERRADA**  
Análisis de las medidas monetarias y financieras aplicadas por el BCRP.
- 
- 19 REACTIVA PERÚ Y LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO**  
**ELMER SÁNCHEZ Y FELIPE CASTRO**  
Impacto positivo del programa Reactiva Perú en el sistema financiero.
- 
- 24 EL PROGRAMA REACTIVA PERÚ**  
**CARLOS MONTORO**  
Recuento del desarrollo del programa de créditos Reactiva Perú.
- 
- 34 LA REMOCIÓN DE LOS DIRECTORES DEL BANCO CENTRAL: UN ASUNTO CLAVE EN LA AUTONOMÍA DE LOS BANCOS CENTRALES**  
**MANUEL MONTEAGUDO**  
Exposición sobre el régimen de autonomía del Banco Central y su implicancia en el debate sobre la remoción de miembros del directorio institucional.
- 
- 41 EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS LOCALES EN TIEMPOS DE LA PANDEMIA DEL COVID-19**  
**CARLOS MONTORO, FERNANDO PÉREZ Y MIRIAM LUNA**  
Situación de los mercados financieros locales y el desempeño regional en la coyuntura actual.
- 
- 49 INNOVACIONES FINANCIERAS EN EL CONTEXTO DEL COVID-19**  
**JULIO TAMBINI Y EDUARDO DÍAZ**  
Aspectos de los servicios financieros digitales en Perú y los programas de ayuda del Gobierno.
- 
- 54 IMPACTO DEL COVID-19 EN LOS PAGOS DE ALTO VALOR Y BAJO VALOR EN EL PERÚ**  
**MILTON VEGA, JOSÉ LUIS VÁSQUEZ Y JOSÉ AURAZO**  
Análisis del impacto del nuevo coronavirus en los pagos de alto y bajo valor.
- 
- 60 AVANCES EN LA IMPLEMENTACIÓN DE OPEN BANKING**  
**JORGE MUÑOZ Y EDUARDO DÍAZ**  
Revisión de diversos aspectos del *Open Banking* (OB) en Perú y en el mundo y su importancia en la coyuntura actual.
- 
- 65 COVID-19 EN PERÚ: MEDIDAS DE SOPORTE A HOGARES Y EMPRESAS**  
**LUIS CASTILLO Y MANUEL RUIZ**  
Descripción de las medidas económicas realizadas por el Gobierno.
- 
- 74 EL CAMINO HACIA UNA NUEVA NORMALIDAD**  
**LAURA OLIVERA, OMAR GHURRA**  
Análisis de los problemas estructurales alrededor de las políticas públicas aplicadas ante el COVID-19 en Perú.
- 
- 80 MUCEN DESDE CASA. EL MUSEO ESTÁ DONDE GENERA COMUNIDAD**  
**MARÍA DEL PILAR RIOFRÍO Y JOANNA BURGA**  
Recuento de las iniciativas desarrolladas entre marzo y mayo de 2020.
- 
- 84 LIBROS Y CERTÁMENES**

# La pandemia del COVID-19

MARCO VEGA\* Y LUIGUI SUCLUPE\*\*

Los autores hacen una revisión cronológica de la pandemia del COVID-19 desde sus orígenes en Wuhan y su evolución en el mundo. Asimismo, muestran la dinámica de las leyes de la oferta y demanda agregada tras la crisis asociada al COVID-19 y los choques a la actividad económica global.



\* Subgerente de Investigación Económica del BCRP  
marco.vega@bcrp.gob.pe



\*\* Especialista Senior, Departamento de Economía Mundial del BCRP  
luigui.suclupe@bcrp.gob.pe

La pandemia del COVID-19 tuvo una rápida propagación desde inicios del 2020, la cual revirtió las expectativas favorables que existían inicialmente para la economía global a raíz de los avances en las negociaciones comerciales entre EUA y China, reflejados en el acuerdo Fase 1 entre ambos países. Sólo pasaron dos meses entre el primer caso reportado fuera de Asia hasta la evidencia de una pandemia global que llevó a la adopción de medidas de aislamiento social por parte de la mayoría de economías desarrolladas y emergentes.

### CRONOLOGÍA DE LA PANDEMIA

El brote de la pandemia del COVID-19 —nombrado así por la Organización Mundial de la Salud (OMS) el 11 de febrero— se inició el 31 de diciembre de 2019, cuando la comisión municipal de Wuhan (provincia de Hubei) notificó a la OMS de varios casos de neumonía. La primera muerte por el nuevo coronavirus se registró el 11 de enero, un día después que la OMS publicara un primer conjunto de recomendaciones. El primer caso confirmado fuera de China se

“ Sólo pasaron dos meses entre el primer caso reportado fuera de Asia hasta la evidencia de una **pandemia global que llevó a la adopción de medidas de aislamiento social por parte de la mayoría de economías desarrolladas y emergentes** (...)

registró el 13 de enero en Tailandia, y después en los países de Japón y Corea del Sur.

El primer caso fuera de Asia, un norteamericano que arribó a Seattle proveniente de China,

**CUADRO 1** ■ Cronología de eventos

Fecha	Acontecimiento
8 de diciembre	El primer paciente desarrolla síntomas de coronavirus en Wuhan
31 de diciembre	Wuhan notifica de un conglomerado de casos de neumonía a la OMS.
7 de enero	Las autoridades chinas confirman que se ha identificado el virus como un nuevo coronavirus.
10 de enero	La OMS publica un primer conjunto de orientaciones técnicas y recomendaciones para todos los países.
11 de enero	Se confirma el primer fallecimiento en Wuhan.
13 de enero	Se confirma el primer caso de COVID-19 fuera de China, en Tailandia.
20 de enero	Se confirma el primer caso de COVID-19 fuera de Asia, EUA.
22 de enero	Una misión de la OMS confirma la transmisión entre seres humanos del virus.
23 de enero	Se decreta estado de cuarentena en la provincia de Hubei y las celebraciones por el Año Nuevo Lunar se cancelan en las principales ciudades chinas.
24 de enero	Se confirma el primer caso de COVID-19 en Europa, en Francia.
29 de enero	Se confirma el primer caso de COVID-19 en Italia.
30 de enero	La OMS declara al brote como una emergencia de salud pública de interés internacional.
2 de febrero	Se confirma el primer fallecimiento fuera de China, en Filipinas.
3 de febrero	La OMS publica un plan estratégico de preparación y respuesta para ayudar a los estados con sistemas de salud más frágiles a protegerse.
11 de febrero	La OMS decidió llamar al nuevo coronavirus como COVID-19, cuando el número de fallecidos supera los 1 000 a nivel mundial.
15 de febrero	Se confirma el primer fallecimiento en Europa, en Francia.
22 de febrero	Se confirma el primer fallecimiento en Italia.
26 de febrero	Se confirma el primer caso de COVID-19 en América Latina, en Brasil.
3 de marzo	Se confirma el primer fallecimiento en EUA.
6 de marzo	Se supera los 100 000 casos confirmados en el mundo.
7 de marzo	Se confirma el primer caso de COVID-19 en Perú. Se confirma el primer fallecimiento en América Latina, en Argentina.
9 de marzo	Se decreta el estado de cuarentena en Italia.
11 de marzo	La OMS determina que la COVID-19 puede caracterizarse como una pandemia.
16 de marzo	Se decreta el estado de cuarentena en Perú.
20 de marzo	Se confirma el primer fallecimiento en Perú. Se decreta el estado de cuarentena en Nueva York, EUA.
2 de abril	Se supera el millón de casos confirmados en el mundo.
8 de abril	China reabre Wuhan después de un bloqueo de 76 días.
28 de junio	Se supera los 10 millones de casos confirmados y las 500 000 víctimas a nivel mundial.

“ Por otro lado, a diferencia de la epidemia del VIH, las posibilidades de una pronta vacuna son mucho mayores.

**En la actualidad existen alrededor de 60 proyectos paralelos y se estima que una vacuna podría estar disponible hacia el primer semestre del próximo año.**

”

se identificó el 20 de enero. A partir de este evento, los mercados empezaron a mostrar una mayor preocupación ante la posibilidad de que el virus se expanda fuera del continente asiático. El 21 de enero, las principales bolsas mostraron caídas en particular por las acciones de empresas de viajes, transportes y entretenimiento. La globalización y las mejoras en los sistemas de transporte hacían temer que, a pesar de los mayores avances tecnológicos y sanitarios, esta epidemia se pudiera propagar rápidamente.

Sin embargo, la propagación del virus se dio primero en Europa. La región de Lombardía, en el norte de Italia, se convirtió en el segundo foco infeccioso importante; el gobierno decretó el estado de cuarentena el 9 de marzo, cuando

se tenía registrados 9 172 casos y 463 víctimas fatales. Para esa fecha, el número de contagios a nivel mundial superaba los 100 000. Pocos días después, España, el segundo país europeo más afectado, dictaba similar medida. A partir de entonces el brote se extendió rápidamente hacia América.

El 11 de marzo, la OMS señaló que el episodio actual del COVID-19 podía ser declarado como una pandemia, cuando el virus ya estaba presente en 116 países a nivel mundial, incluyendo Perú. Esto ocurrió, dos días después que en Italia se superó el número de infectados en China y el mismo día en que EUA acumuló más de 1 000 casos confirmados. Días después, se confirmó la presencia del nuevo coronavirus en toda América Latina con el registro de dos contagiados en Haití. Para esa fecha, la mayoría de países de la región habían ya decretado el estado de cuarentena en sus territorios y anunciado medidas de distanciamiento.

No fue hasta los meses de mayo y junio en que algunos países empezaron a flexibilizar sus medidas de aislamiento. Incluso en EUA, que para esas fechas se situaba como el epicentro de la pandemia con más de la cuarta parte del número de fallecidos y casos confirmados en el mundo. Actualmente, este país sigue manteniendo esta posición, aunque ya no tiene a Nueva York como principal foco infeccioso, sino al estado de California luego de un rebrote en el número de infectados. Junto con EUA, América Latina se presenta como otro foco importante, tendiendo a cuatro de sus países entre los diez más afectados en el mundo. Al 29 de julio, el número de casos a nivel mundial ascendía a 17 millones y el número de fallecidos a 667 mil. El número de países afectados por el COVID-19 llega a más de 200, algo nunca antes visto en la historia.

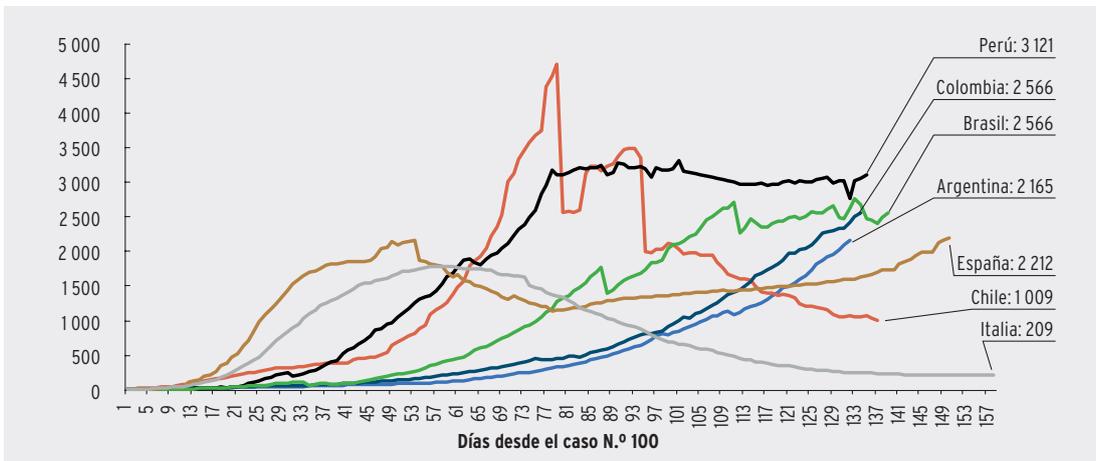
**CUADRO 2** ■ 10 países más afectados por la pandemia

	Casos confirmados	Fallecidos	Ratio de mortalidad (%)
Mundo	17 029 155	667 120	3,9
EUA	4 426 982	150 822	3,4
Brasil	2 552 265	90 134	3,5
India	1 581 963	34 955	2,2
Rusia	827 509	13 650	1,6
Sudafrica	471 123	7 497	1,6
México	408 449	45 361	11,1
<b>Perú</b>	<b>400 683</b>	<b>18 816</b>	<b>4,7</b>
Chile	351 575	9 278	2,6
Reino Unido*	301 455	45 961	15,2
Iran	298 909	16 343	5,5

\*NO INCLUYE LA INFORMACIÓN DE SUS ISLAS FUERA DE EUROPA. INFORMACIÓN AL 29 DE JULIO.

FUENTE: UNIVERSIDAD JOHNS HOPKINS.

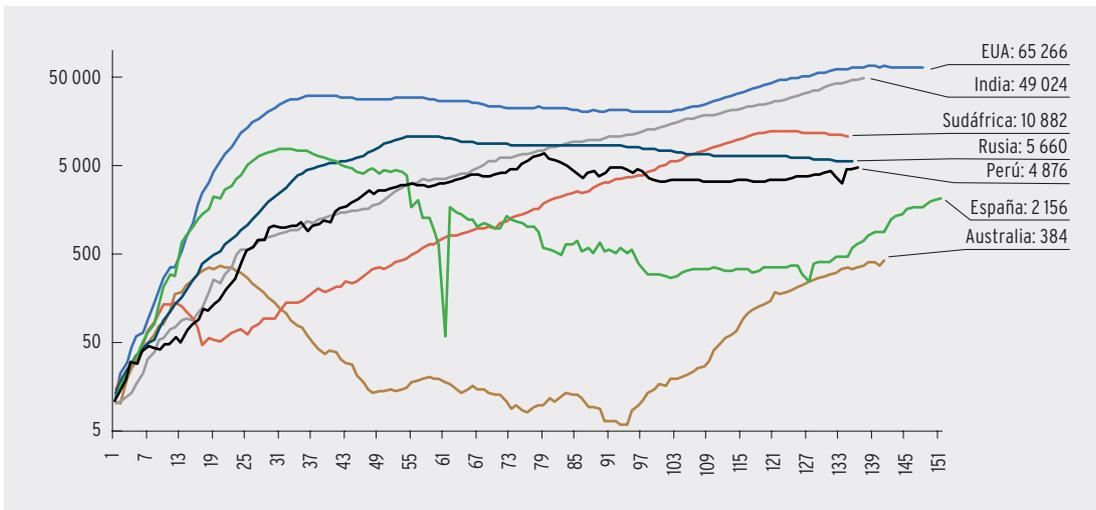
**GRÁFICO 1** ■ Número de casos activos por millón de habitantes\*



\* CASOS ACTIVOS = CASOS CONFIRMADOS - TOTAL DE RECUPERADOS - TOTAL DE FALLECIDOS.  
INFORMACIÓN AL 29 DE JULIO.

FUENTE: UNIVERSIDAD JOHNS HOPKINS.

**GRÁFICO 2** ■ Promedio de casos diarios de Covid-19\*  
(Escala logarítmica, base 10)



\* PROMEDIO MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS. LA INFORMACIÓN PARA CADA PAÍS SE AGREGA DESDE EL PRIMER DÍA EN QUE EL PROMEDIO MÓVIL SUPERÓ LOS 10 INDIVIDUOS.  
INFORMACIÓN AL 29 DE JULIO.

FUENTE: UNIVERSIDAD JOHNS HOPKINS.

## COMPARACIÓN DEL COVID-19 CON OTROS EPISODIOS

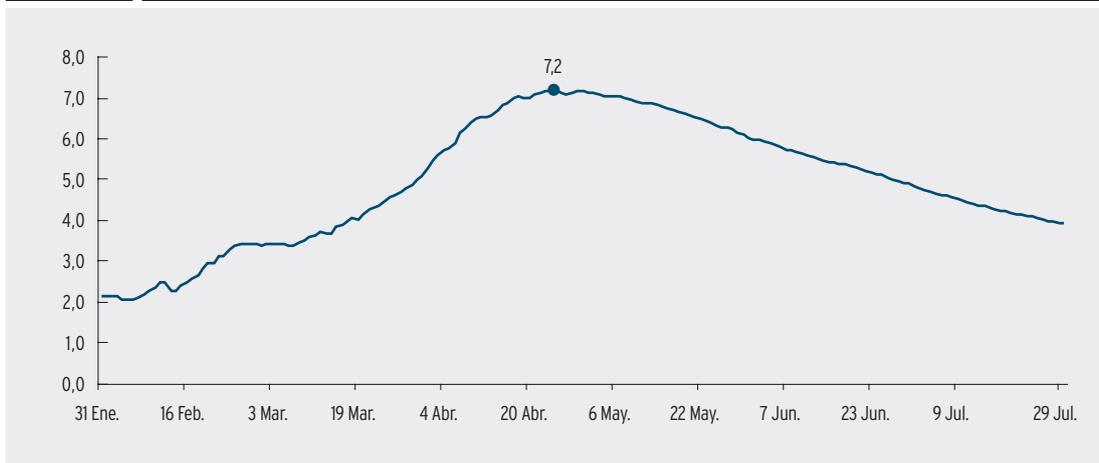
Los primeros estudios del virus vinculaban esta epidemia con dos epidemias recientes: el SARS (*Severe Acute Respiratory Syndrome*) y MERS (*Middle East Respiratory Syndrome*), ambas provocadas por otros tipos de coronavirus.

La epidemia del SARS aconteció entre 2002 y 2003; también surgió en China desde donde se propagó a 30 países y ocasionó un total de 8 098 infectados y 774 víctimas fatales. La segunda fue detectada por primera vez en Arabia Saudita en 2012; aunque 80 por ciento de los casos se concentraron en dicho país, se notificaron casos en 27 países. La limitada transmisión de persona a persona facilitó su control, aunque en la actualidad aún se registran casos.

De ambas enfermedades respiratorias, el SARS tiene mayor semejanza con el COVID-19 debido a su similar origen (se sospecha que fue a través de un animal infectado) y a su fácil transmisión entre personas. La tasa de mortalidad de la presente pandemia (3,9 por ciento) es menor que la del SARS (9,6 por ciento), y alcanzó su punto más alto en la última semana de abril (7,2 por ciento) coincidiendo con el colapso de los sistemas sanitarios en varias economías desarrolladas (como España e Italia).

Desde una perspectiva histórica, se observa que en los últimos 100 años otras pandemias han superado largamente el número de fallecidos que, hasta la fecha, ha ocasionado el COVID-19. Ello se explica por una menor mortalidad del virus y por las mejoras tecnológicas y sanitarias.

**GRÁFICO 3** ■ Tasa de mortalidad (En porcentaje)



INFORMACIÓN AL 29 DE JULIO.  
FUENTE: UNIVERSIDAD JOHNS HOPKINS.

**CUADRO 3** ■ Pandemias en los últimos 100 años

Pandemia	Período	Número de fallecidos*
Encefalitis letárgica	1915-1926	1 500 000
Gripe española	1918-1919	50 000 000
Gripe asiática	1957-1958	2 000 000
Gripe de Hong Kong	1968-1970	1 000 000
VIH/SIDA	1981-presente	30 000 000
SARS	2002-2003	770
Gripe A (H1N1)	2009-2010	203 000
Ebola	2014-2016	11 000
MERS	2015-presente	850

\* ESTIMADO.  
FUENTE: DEUTSCHE BANK.

Sin embargo, como se señaló anteriormente, la mayor globalización y la facilidad de contagio han ocasionado una propagación global nunca antes vista.

Las experiencias recientes permiten establecer algunos puntos de encuentro y algunas diferencias. Los especialistas señalan la posibilidad que, como en la gripe española, se den rebrotes en el segundo semestre de 2020 y durante 2021. La experiencia de Saint Louis, durante dicha pandemia, muestra cómo una ciudad que había controlado eficazmente el brote inicial, puede verse desbordada cuando establece la reapertura de los negocios.

Por otro lado, a diferencia de la epidemia del VIH, las posibilidades de una pronta vacuna son mucho mayores. En la actualidad existen alrededor de 60 proyectos paralelos y se estima que una vacuna podría estar disponible hacia el primer semestre del próximo año. Una vacuna apoyaría el restablecimiento rápido de las relaciones sociales y económicas tal como existían previo a la pandemia.

**LA CRISIS ASOCIADA AL COVID-19 Y LOS CHOQUES A LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL**

La crisis económica provocada por el COVID-19 se origina por choques negativos en la oferta y demanda agregadas. Así, por el lado de la oferta agregada se presenta una limitación de trabajadores a asistir a sus centros de labores por motivo de la pandemia y de las medidas de confinamiento social. A ello se suma las severas limitaciones logísticas, en particular de transporte, para las actividades económicas que podrían seguir operando. Por el lado de la demanda agregada se tiene una fuerte caída del consumo privado causada por la pérdida de ingresos de los trabajadores desempleados y de los inde-

“ Los retos de las políticas gubernamentales en este contexto son enormes y llevan a poner en marcha esquemas integrados que ataquen los diversos frentes de manera efectiva, con los instrumentos adecuados, aplicados con la anticipación y dosificación necesarias. ”

pendientes que no pueden ejecutar sus negocios corrientes.

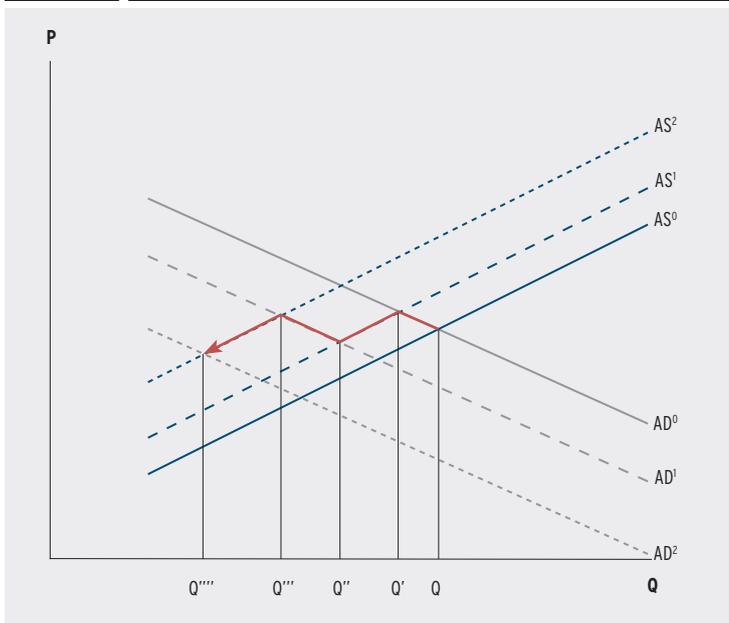
Un segundo factor que afecta al consumo de las familias es el aumento del ahorro por motivo de precaución, al mismo tiempo de las dificultades para adquirir bienes y servicios por las limitaciones al movimiento de personas –incluyendo servicios de entrega a domicilio en algunos casos. La demanda agregada ha sufrido además un fuerte revés derivado del efecto negativo de la mayor incertidumbre sobre el futuro de la economía en las decisiones de inversión y de consumo duradero. El gasto público ha contribuido a limitar parcialmente estos efectos negativos, principalmente por medio de las transferencias a las familias, ya que las medidas de confinamiento detuvieron también los procesos de compra de bienes y servicios e inversión del sector público. Finalmente, las compras externas de los productos de exportación se han visto limitadas por la situación de recesión sincronizada en el mundo.

La dinámica del deterioro de la actividad productiva podría empeorar en caso de que se presenten quiebras empresariales, que causan destrucción de empleos en la oferta y caída del gasto, situación que empeora cuando se involucra la solvencia del sistema financiero, en cuyo caso, por una pérdida de capacidad de tomar riesgos y por la quiebra de algunas entidades financieras, se termina configurando una situación de reducción de actividad de mayor proporción y duración, lo cual se denomina depresión económica.

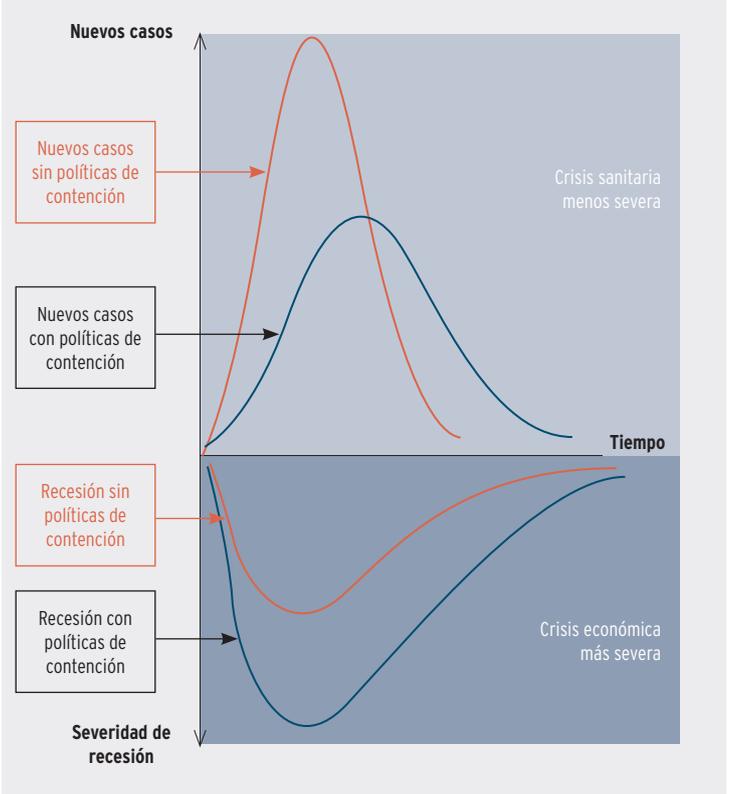
Los esfuerzos para aplanar la curva de contagio y evitar una crisis sanitaria implican la implementación de políticas de contención del virus como el distanciamiento social y el confinamiento. Esta estrategia permitió además que las autoridades sanitarias se prepararan para el dramático incremento de la necesidad de camas en las unidades de cuidados intensivos y de aparatos de respiración artificial. El aplanamiento de la curva de contagios trajo inevitablemente una curva de contracción de la actividad productiva, el empleo y los ingresos. Por lo anterior, los gobiernos han desplegado distintas estrategias sanitarias y económicas para priorizar la vida de las personas y su capacidad de subsistencia.

Los retos de las políticas gubernamentales en este contexto son enormes y llevan a poner en marcha esquemas integrados que ataquen los diversos frentes de manera efectiva, con los instrumentos adecuados, aplicados con la anticipación y dosificación necesarias. Asimismo, se debe tener la flexibilidad para dejar las acciones que no funcionen, guiados siempre por criterios objetivos sustentados por la información y el análisis y tomando en cuenta que las acciones de corto plazo pueden generar incentivos adversos en el largo plazo. La experiencia de la Gran

**GRÁFICO 4** Dinámica de la oferta y demanda agregadas



**GRÁFICO 5** Aplanando dos curvas: comparación de la crisis sanitaria económica, con y sin medidas de contención



FUENTE: BALDWIN & WEDER DI MAURO (2020). MITIGATING THE COVID ECONOMIC CRISIS: ACT FAST AND DO WHATEVER IT TAKES.

Depresión de 1929 mostró que una evaluación errada de un fin temprano de la crisis, generó una segunda ola recesiva.

# M edidas del BCRP frente a la pandemia del NUEVO CORONAVIRUS

CARLOS MONTORO\*, FERNANDO PÉREZ\*\*  
Y RAFAEL HERRADA\*\*\*

En este artículo se comentan las diversas medidas que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha venido desarrollando y aplicando desde marzo de 2020 para salvaguardar la economía nacional ante los efectos del COVID-19. Estas están orientadas a reducir el costo de financiamiento, proveer de liquidez al sistema financiero y reducir la volatilidad de tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio.



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



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



\*\*\* Supervisor Líder, Departamento del Programa Monetario del BCRP  
rafael.herrada@bcrp.gob.pe

Desde el anuncio del estado de emergencia a nivel nacional para contener la expansión del COVID-19, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha tomado medidas monetarias y financieras orientadas a promover el correcto funcionamiento de los mercados. Dichas medidas se enfocaron en la reducción del costo de financiamiento, la provisión de liquidez al sistema financiero y la reducción de la volatilidad de tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio<sup>1</sup>.

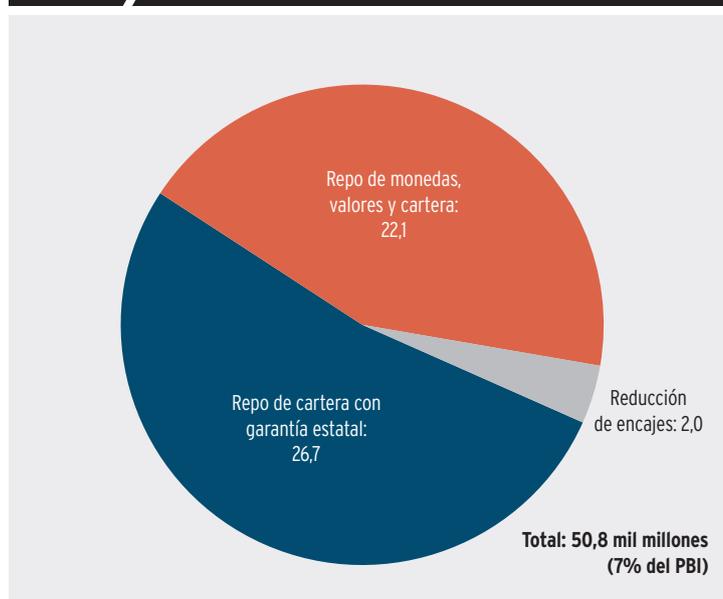
Se calcula que al 24 de julio de 2020 las operaciones de inyección del BCRP totalizan un monto de S/ 50,8 mil millones (7 por ciento del PBI), de los cuales S/ 22,1 mil millones corresponden a operaciones repo de valores, monedas y cartera, y S/ 26,7 mil millones al monto liquidado de repo de cartera con garantía del Gobierno Nacional (en el marco del programa Reactiva Perú), el cual puede aumentar hasta S/ 60 mil millones con su ampliación. Cabe señalar que, adicionalmente, se han liberado fondos de encaje de las entidades financieras por un monto estimado de S/ 2 mil millones, y se han creado dos programas adicionales de inyección de liquidez: el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia de las Empresas del Sistema Financiero y las operaciones de reporte condicionadas a la refinanciación de cartera de créditos.

## 1. ESTÍMULO MONETARIO

**En un contexto de fuerte contracción de la demanda interna, y de un entorno internacional de recesión global, el BCRP viene aplicando una política monetaria expansiva, lo que lo ha llevado a reducir la tasa de referencia a su mínimo histórico de 0,25 por ciento.** Sin embargo, dado el tamaño del choque, se está ampliando el impulso monetario más expansivo mediante medidas cuantitativas no convencionales de política monetaria.

En términos de comunicación, el Directorio del BCRP ha enfatizado que “continuará realizando todas las acciones necesarias para sostener el sistema de pagos y la cadena de créditos de la economía” y “considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva por un período prolongado y mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes”. De esta manera, el BCRP ha dado guías sobre la posición futura de política monetaria, brindando más información al mercado para la formación de expectativas. Asimismo, indicó que “el Banco Central se encuentra atento para ampliar el estímulo monetario bajo diferentes modalidades”.

**GRÁFICO 1** ■ Operaciones de inyección del BCRP  
(En miles de millones de soles)



**CUADRO 1**

1	<p><b>REDUCCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Reducción de la tasa de interés de referencia entre marzo y abril, de 2,25 a 0,25 por ciento, su mínimo histórico.</li> <li>Guía Futura: El Directorio del BCRP ha enfatizado que considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva por un período prolongado y que se encuentra atento para ampliar el estímulo monetario bajo diferentes modalidades.</li> </ol>
2	<p><b>FLEXIBILIZACIÓN DE LOS REQUERIMIENTOS DE ENCAJE</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Reducción de la tasa de encaje en soles de 5% a 4% y de la tasa de encaje para obligaciones en dólares con plazos menores a 2 años con entidades financieras extranjeras de 50% a 9%.</li> <li>Reducción del requerimiento mínimo de cuenta corriente en soles de los bancos en el BCRP de 1,0% a 0,75%.</li> <li>Suspensión del requerimiento adicional de encaje asociado al crédito en dólares.</li> </ol>
3	<p><b>PROVISIÓN DE LIQUIDEZ AL SISTEMA FINANCIERO</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Plazos de 6 meses a 3 años para repos de valores y monedas.</li> <li>Flexibilización de la operación de repo de cartera alternativo (incluye <i>factoring</i>, entidades con calificación hasta B+, reducción a S/ 300 000 el monto mínimo de garantía).</li> <li>Flexibilización de facilidad de ventanilla (eliminación de límite de operaciones).</li> <li>Nuevas facilidades de liquidez: (i) operaciones de reporte de créditos con garantía del Gobierno Nacional (Reactiva Perú); (ii) operaciones de reporte condicionadas a la refinanciación de cartera de créditos, y (iii) Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia de las Empresas del Sistema Financiero.</li> </ol>
4	<p><b>REDUCCIÓN DE LA VOLATILIDAD EN TASAS DE INTERÉS DE LARGO PLAZO Y DEL TIPO DE CAMBIO</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Intervención cambiaria principalmente mediante derivados (saldo máximo alcanzado de <i>swaps</i> cambiarios en modo venta desde el inicio del estado de emergencia: US\$ 2 279,1 millones el día 15 de abril).</li> <li>Ampliación de los límites para el encaje adicional en soles asociado a las ventas de instrumentos derivados cambiarios de los bancos.</li> <li>El BCRP puede hacer con las AFP repos de valores con bonos soberanos y compra directa de moneda extranjera.</li> </ol>

<sup>1</sup> En el presente artículo se reportan medidas al 29 de junio de 2020.

**GRÁFICO 2** ■ Tasa de interés de referencia (En porcentaje)



\* CON EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN.

## 2. FLEXIBILIZACIÓN DE LOS REQUERIMIENTOS DE ENCAJE

En el contexto actual se han flexibilizado las condiciones financieras, facilitando el entorno para la expansión del crédito y así evitar el rompimiento de la cadena de pagos. Con ello, con el objetivo de liberar fondos prestables resguardados en cuenta corriente de encaje de las entidades financieras, y así contribuir a flexibilizar las condiciones financieras, el BCRP tomó las siguientes medidas que rigen a partir del periodo de encaje del mes de abril<sup>2</sup>:

- a. La reducción del encaje mínimo legal en soles de 5 por ciento a 4 por ciento.
- b. La reducción del requerimiento mínimo de cuenta corriente en soles de 1 por ciento a 0,75 por ciento del TOSE.

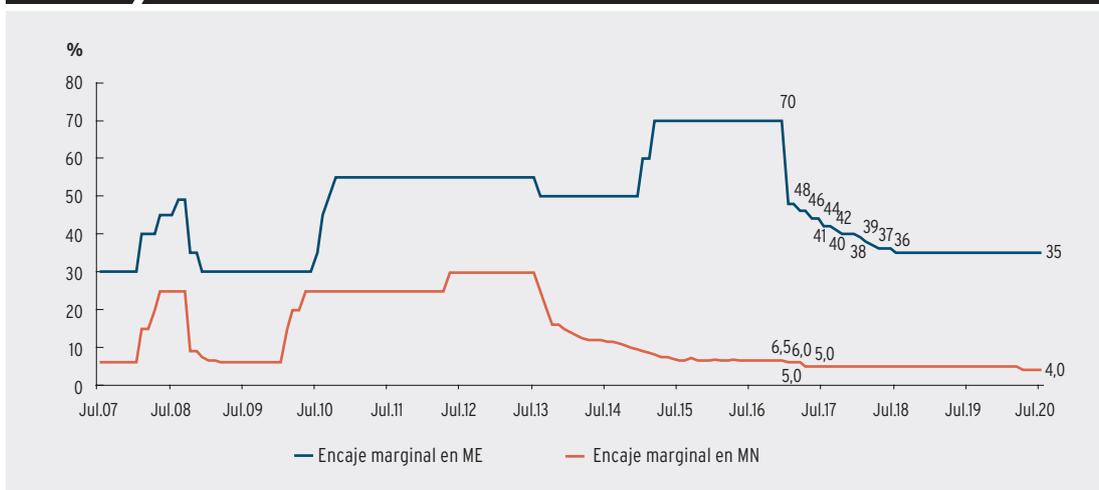
- c. La disminución de la tasa de encaje para las obligaciones en moneda extranjera con plazos promedio igual o menor a 2 años con entidades financieras extranjeras de 50 por ciento a 9 por ciento.
- d. La suspensión por lo que resta del año 2020 del requerimiento adicional de encaje al crédito en moneda extranjera.

Estas medidas de encaje liberaron el equivalente a S/ 2 000 millones a todas las entidades financieras (S/ 1 125 millones por la reducción de la tasa de encaje en moneda nacional).

## 3. PROVISIÓN DE LIQUIDEZ AL SISTEMA FINANCIERO

En este contexto es fundamental que el sistema financiero cuente con la liquidez necesaria para

**GRÁFICO 3** ■ Tasa de encaje en moneda nacional y extranjera (Como porcentaje de las obligaciones sujetas al encaje)



<sup>2</sup> Circulares BCRP 0010-2020-BCRP y 0011-2020-BCRP (31/03/2020).

evitar el rompimiento de la cadena de pagos y de crédito. En línea con lo anterior, el BCRP ha implementado diversas modalidades de inyección de liquidez, las que también apuntan a que se reduzcan las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimiento (mayores plazos). A continuación, se describen las medidas adoptadas por el BCRP en relación a la provisión de liquidez.

### 3.1 Ampliación de plazos de operaciones repo

La reducción de la tasa de interés de política monetaria fue acompañada de la ampliación de los montos y plazos (hasta 3 años) de las operaciones de repo de valores y de monedas, con el objetivo de también reducir las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimiento. Ello, junto con la liquidación de operaciones de reporte de cartera con garantía estatal a partir de mayo, ha provocado que entre febrero y julio el saldo de operaciones de inyección de liquidez pase de S/ 14,8 mil millones a S/ 48,2 mil millones cifra seis veces superior al máximo saldo de estas operaciones alcanzado durante la crisis de 2008-2009 (S/ 7 877 millones) y cerca de 1,5 veces el saldo alcanzado durante el programa de desdolarización (S/ 31 789 millones).

### 3.2 Ampliación de colaterales y repo de cartera crediticia

En este periodo se han efectuado también operaciones de reporte con cartera crediticia. Este es un mecanismo de inyección a través del cual las instituciones reciben



(...) el BCRP ha dado guías sobre la posición futura de política monetaria, brindando más información al mercado para la formación de expectativas.

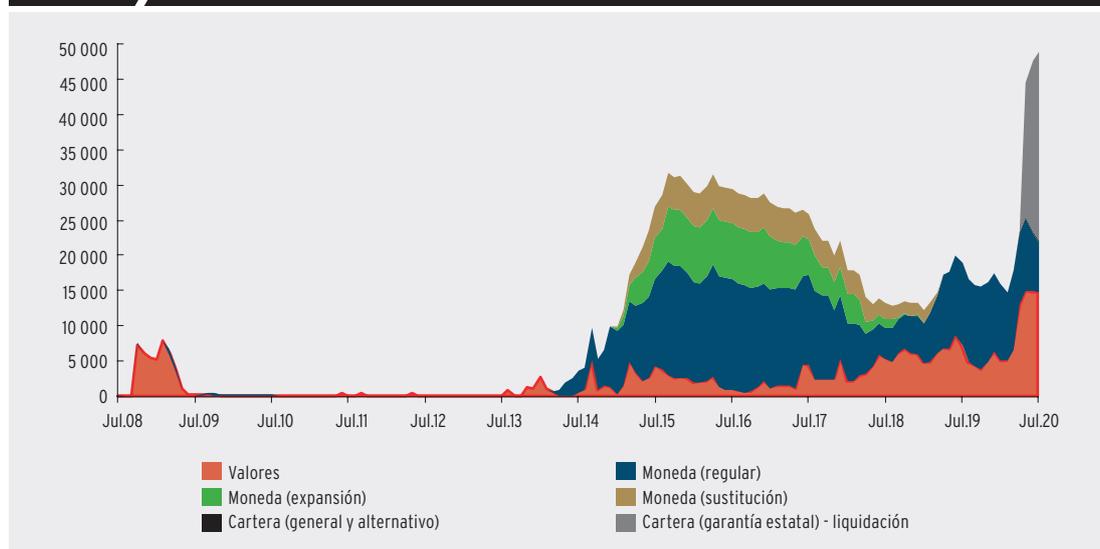


liquidez del BCRP usando como colateral parte de su cartera de préstamos. Este instrumento fue creado en 2009 en el contexto de la crisis financiera internacional, pero se ha utilizado por primera vez en abril de 2020.

Al inicio del mes de abril se amplió el conjunto de garantías y colaterales para llevar a cabo estas operaciones:

- a. Ampliación del espectro de colaterales para repos de cartera, incluyendo facturas que descuentan las entidades financieras (*factoring*). A diciembre 2019, las colocaciones de operaciones de *factoring* de las empresas bancarias ascendieron a S/ 5 801 millones (51 por ciento en moneda nacional). La parti-

**GRÁFICO 4** ■ Saldo de operaciones de repo del BCRP\*  
(En millones de S/)



\* AL 24 DE JULIO.

cipación de los bancos es aproximadamente 99 por ciento en las operaciones de *factoring*.

- b. Modificación del requerimiento mínimo de calificación de riesgo de las entidades financieras para poder participar en el esquema alternativo de las operaciones de reporte con títulos valores de calificación “A” a “B+”.
- c. Reducción del monto mínimo de los créditos que las entidades financieras pueden utilizar como garantía en operaciones de repos de cartera en el esquema alternativo de S/ 500 000 a S/ 300 000.

### 3.3 Flexibilización de facilidad de ventanilla

Con el objetivo de dar mayores facilidades de liquidez, se ha eliminado a partir de marzo el límite que tenían las entidades financieras para realizar operaciones de reporte directas a la tasa de ventanilla (límite de 10 operaciones de reporte directas en un intervalo de 12 meses).

### 3.4. Continuidad en la cadena de pagos

En el contexto de caída abrupta de la actividad económica por la cuarentena, se creó la Operación de Reporte de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional Representados en Títulos Valores en el marco del programa Reactiva Perú. Este nuevo instrumento de inyección de liquidez que busca apoyar la reposición del capital de trabajo de las empresas y con ello asegurar el funcionamiento de la cadena de pagos. El BCRP cobra a las entidades financieras una tasa de interés de 0,5 por

“ Adicionalmente, el Directorio del BCRP ha aprobado la creación de las operaciones de reporte que impulsan las reprogramaciones de créditos. En particular, se promueve la fijación de menores tasas de interés y de mayores plazos.

”

ciento anual por los recursos otorgados a 3 años y con un período de gracia de 12 meses para el servicio de principal e intereses. El mecanismo de subastas de la tasa de interés que las entidades cobran a sus clientes permite acelerar el traspaso de la reducción de la tasa de interés de referencia a las tasas de mercado. El monto inicial del programa ascendió a S/ 30 mil millones, el cual se incrementó a S/ 60 mil millones por la ampliación del periodo de aislamiento social obligatorio.

Al 21 de julio se han adjudicado S/ 50,6 mil millones en operaciones repo de cartera con garantía del Gobierno Nacional a una tasa de interés para los clientes promedio de 1,32 por ciento (mínima de 0,5 por ciento y máxima de 4,0 por ciento), los cuales permiten financiar S/ 56 mil millones de préstamos.

**CUADRO 2** ■ Subastas de operaciones de reporte con cartera con garantía estatal\*

Porcentaje de garantía	Monto asignado			Tasas de interés para los clientes		
	Reactiva 1	Reactiva 2	Total	Mínima	Máxima	Promedio
80	8 718	475	9 193	0,79	1,49	1,12
90	14 006	8 555,5	22 561,5	0,90	2,00	1,15
95	6 098,1	6 571,7	12 669,8	0,54	2,50	1,23
98	1 177,9	5 013,6	6 191,5	0,50	4,00	2,39
<b>Total</b>	<b>30 000</b>	<b>20 615,8</b>	<b>50 615,8</b>	<b>0,50</b>	<b>4,00</b>	<b>1,32</b>

\* AL 21 DE JULIO.

### 3.5. Nuevas facilidades de liquidez

Recientemente se ha aprobado también el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia de las Empresas del Sistema Financiero, el cual busca proveer a las instituciones financieras de la liquidez necesaria para mantener el flujo de crédito hacia los sectores más afectados y con ello, mantener la continuidad en la cadena de pagos. Las instituciones financieras podrán utilizar su cartera crediticia para obtener garantía del Gobierno Nacional<sup>3</sup> para realizar operaciones de reporte con el BCRP.

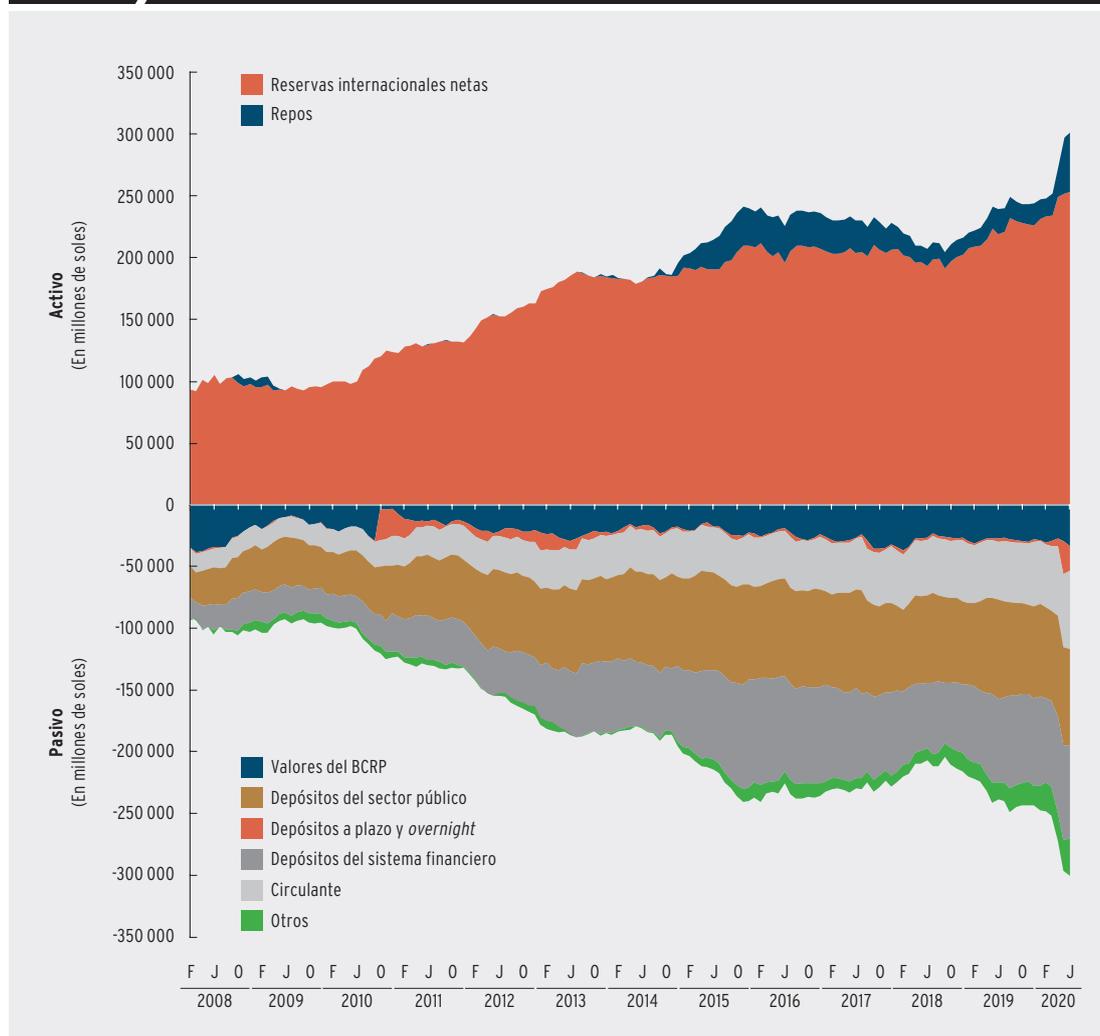
Adicionalmente, el Directorio del BCRP ha aprobado la creación de las operaciones de reporte que impulsan las reprogramaciones de créditos. En particular, se promueve la fijación de menores tasas de interés y de mayores plazos. A través del uso de estas operaciones, las empresas del sistema financiero podrán obtener liquidez a cambio de la venta de títulos valores de

primera calidad, de moneda extranjera, o de cartera crediticia, siempre y cuando estas cumplan con refinanciar los créditos de sus clientes, en un plazo entre 6 y 48 meses, y tasas de interés menores a las pactadas inicialmente. Si bien estas operaciones son de carácter voluntario y se atienden a solicitud de la empresa financiera, se espera que este mecanismo genere un efecto de coordinación, a fin de extenderse a todas las entidades financieras.

### 3.6. El balance del BCRP

El resultado de estas operaciones se observa en el cambio del tamaño y composición del balance del Banco Central. Así, a junio de 2020 los activos del BCRP ascienden a S/ 300 572 millones, equivalente a 42 por ciento del PBI, mayor al observado en 2015 durante el programa de desdolarización (39,3 por ciento del PBI). La mayor inyección de liquidez realizada en los últimos

GRÁFICO 5 ■ Evolución de la hoja de balance del BCRP: 2008–2020



<sup>3</sup> Mediante el Decreto Legislativo N.º 1508 del 11 de mayo se creó el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia de Empresas del Sistema Financiero.

GRÁFICO 6

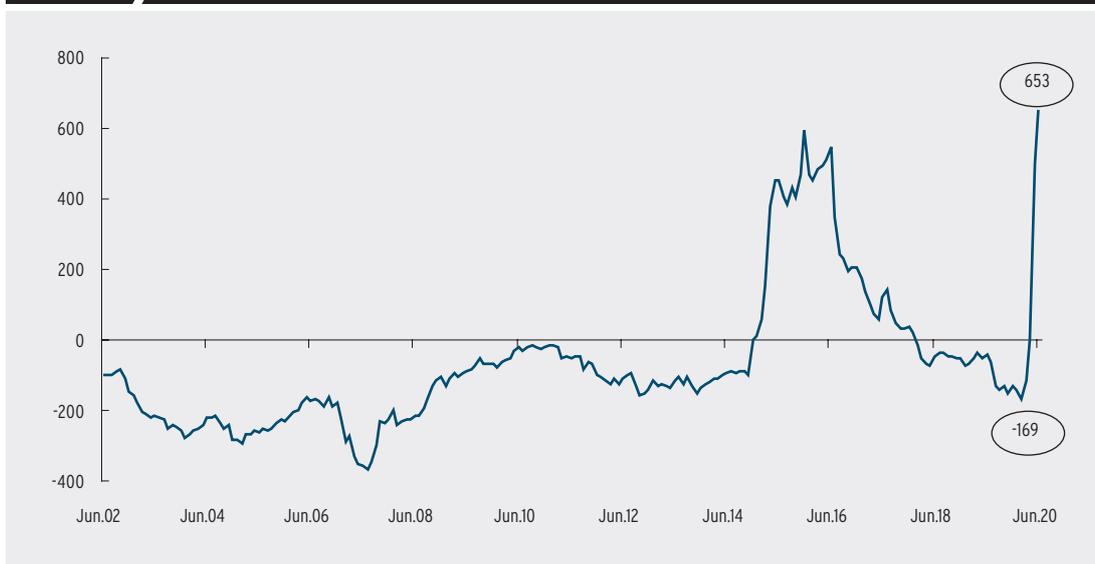


meses se refleja en la contribución creciente de las operaciones repos en los activos del Banco Central.

La mayor inyección a plazo se refleja en el aumento en el plazo residual de estas operaciones, el cual se incrementó a 687 días en junio de 112 días en febrero. En la misma línea, con el objetivo de aumentar la liquidez en el sistema financiero, el Banco Central ha estado realizando operaciones de esterilización a menores plazos. Así, el plazo residual de las operaciones de esterilización se redujo de 221 días en febrero a 88 días en junio.

El plazo residual neto de operaciones del BCRP<sup>4</sup> captura la posición expansiva del BCRP en la curva de rendimiento. Cuando se inyecta liquidez a plazos largos y se esteriliza a plazos cortos, se impulsa el aplanamiento de la curva de rendimiento y el plazo residual neto es mayor. Así, un plazo residual neto elevado denota mayor liquidez en el sistema financiero, ya que cuenta con activos líquidos próximos a vencer (CDBCRP) y tiene obligaciones de recomprar los activos reportados en un largo plazo. A junio el plazo residual neto de las operaciones del BCRP es de 653

GRÁFICO 7 | Plazo residual neto ponderado de operaciones del BCRP (En días)



<sup>4</sup> El plazo residual neto es la diferencia entre el plazo residual de operaciones de inyección y esterilización, ponderado por el saldo de cada instrumento. Se calcula según la fórmula  $Plazo\ Residual\ Neto = \frac{Saldo\ Inyección}{Saldo\ Esterilización} * PR\ Inyección - PR\ Esterilización$ , donde PR se refiere a los plazos residuales de las operaciones de inyección y esterilización, respectivamente.

días, y se espera continúe elevándose en los próximos meses, conforme se desarrollen los programas de inyección de liquidez anunciados.

La flexibilización de las condiciones financieras se ha trasladado a la mayoría de las tasas de interés. Las tasas de interés preferenciales corporativas activas y pasivas disminuyeron entre diciembre 2019 y julio 2020 en promedio 225 y 256 puntos básicos, respectivamente. Asimismo, las tasas de interés de las pequeñas y medianas empresas presentan en junio 2020 niveles mínimos históricos desde setiembre 2010, influenciadas por las bajas tasas de interés del programa Reactiva Perú.

La tasa de interés activa promedio en moneda nacional de las operaciones realizadas en los últimos 30 días (FTAMN) se redujo a 6,5 por ciento en junio 2020 de 19,8 por ciento en febrero 2020. Esta reducción en la FTAMN captura el efecto del conjunto de medidas de flexibilización de las condiciones monetarias del BCRP, que incluye la reducción de la tasa de interés de referencia y las medidas de inyección de liquidez. De acuerdo a estimaciones preliminares, esta reducción observada en la FTAMN es consistente con una reducción de la tasa de interés de referencia “sombra”<sup>5</sup> a niveles negativos, en el rango de [-6; -4] para el mes de junio.

**CUADRO 3** ■ Tasas de interés en moneda nacional (En porcentaje)

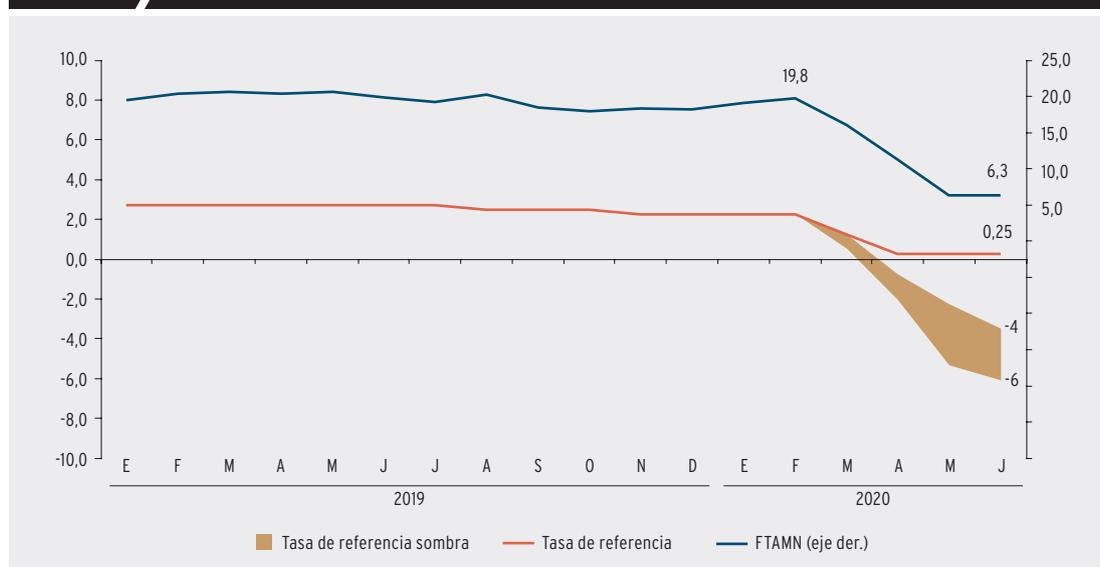
	Dic.18	Jun.19	Set.19	Dic.19	Feb.20	Mar.20	Jun.20	Jul.20
<b>Pasivas</b>	Depósitos hasta 30 días	3,1	2,9	2,3	2,3	2,1	0,3	0,2
	Depósitos a plazo de 31 a 180 días	4,0	3,4	2,9	2,8	2,7	1,2	0,5
	Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4,2	3,9	3,4	3,3	3,2	3,0	2,5
<b>Activas</b>	Preferencial corporativa 90 días	4,5	4,0	3,4	3,3	3,2	0,9	1,0
	Corporativos	4,9	4,5	3,6	3,8	3,4	3,0	2,8
	Grandes empresas	6,4	6,3	6,2	6,0	6,1	5,9	2,6
	Medianas empresas	9,8	9,9	9,9	9,3	9,6	8,9	3,9
	Pequeñas empresas	18,5	18,8	18,8	18,0	18,3	18,1	4,3
	Consumo	44,9	41,1	39,8	40,9	38,1	39,3	38,6
	Hipotecario	7,6	7,7	7,2	7,0	7,0	6,7	6,8

NOTA: TASAS EN TÉRMINOS ANUALES DE LAS OPERACIONES EN LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS.

\* AL 24 DE JULIO.

FUENTE: SBS.

**GRÁFICO 8** ■ FTAMN, tasa de referencia y tasa de referencia “sombra” (Puntos porcentuales)



<sup>5</sup> La tasa de interés de referencia “sombra” se define como el equivalente de la tasa de interés de referencia, sin restringir a que pueda tener valores negativos, que genera el mismo estímulo monetario teniendo en cuenta todas sus modalidades, lo cual incluye medidas cuantitativas no convencionales de política monetaria.

#### 4. ACCIONES PARA EVITAR ALTAS VOLATILIDADES EN TASAS DE INTERÉS DE LARGO PLAZO Y TIPO DE CAMBIO

Los canales de transmisión de la política monetaria se debilitan cuando los mercados cambiarios y financieros experimentan alta volatilidad en sus cotizaciones (tipo de cambio y tasas de interés). En adición a ello, dado que aún prevalece en la economía peruana un relativamente alto grado de dolarización financiera, reducir la excesiva volatilidad cambiaria contribuye a evitar que se materialicen riesgos asociados a la dolarización, tales como el riesgo cambiario y el de liquidez en moneda extranjera.

En abril el BCRP autorizó a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) a realizar operaciones de reporte de valores utilizando bonos del Tesoro Público (BTP), ampliando así su perímetro de operaciones monetarias al incluir estas instituciones, en el contexto de la autorización del retiro del 25 por ciento de los fondos de pensiones. Esta medida contribuyó a reducir la volatilidad de los retornos de los BTP, al brindarle mayor liquidez a este mercado y al reducir las presiones de una venta desordenada por la necesidad de liquidar estos valores para atender los retiros en los fondos de pensiones.

El BCRP ha realizado operaciones de intervención cambiaria para reducir la volatilidad tipo de cambio, principalmente mediante instrumentos derivados y en menor medida con operaciones en el mercado *spot*. Así, ante presiones depreciatorias se colocaron *swaps* cambiarios venta (SCV), los cuales al 27 de julio acumulan un saldo de S/ 1 253 millones (US\$ 361 millones), y también se realizaron colocaciones de Certificados de Depósito Reajustables (CDR) por US\$ 753 millones y ventas de moneda extranjera en pequeñas magnitudes (US\$ 7 millones).

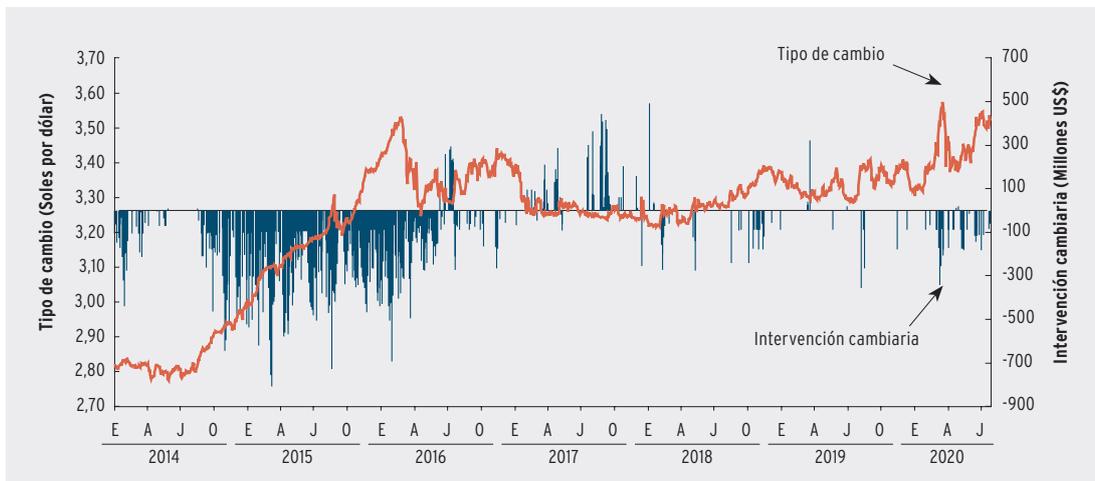
De otro lado, en el marco de aliviar las presiones en los flujos cambiarios, en especial por el uso de derivados, desde el inicio de la cuarentena y el estado de emergencia se realizó la ampliación los límites para el encaje adicional en moneda nacional asociado a las ventas de instrumentos derivados cambiarios

#### CONCLUSIONES

La pandemia del coronavirus ha implicado la manifestación de choques adversos de distinta naturaleza sobre la economía peruana. Por un lado, se vienen enfrentando choques externos asociados a la recesión global, junto con la caída de precios de *commodities* y la mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales. Por otro lado, en el frente interno, las medidas de aislamiento social han conllevado a una brusca reducción de la actividad económica y del nivel de empleo, en una magnitud sin precedentes desde la Guerra del Pacífico. Cabe indicar que lo anterior está asociado a un declive en simultáneo tanto de la demanda como de la oferta agregada.

En este contexto, las autoridades económicas vienen asumiendo el reto de enfrentar este nuevo fenómeno utilizando toda la gama de instrumentos de política disponibles, así como también diseñando y haciendo uso de nuevas herramientas. En particular, el BCRP viene aplicando desde marzo un conjunto de medidas orientadas principalmente a dar un estímulo a la demanda interna, evitar el rompimiento de la cadena de pagos de la economía, y dar un alivio a familias y empresas para que no vean afectada su capacidad de acceso al crédito. El BCRP realiza un seguimiento permanente de las medidas implementadas, evaluando tanto su efectividad como la necesidad de aplicar medidas adicionales, en línea con los objetivos planteados.

GRÁFICO 9 ■ Tipo de cambio e intervención cambiaria del BCRP<sup>1</sup>



1/ INCLUYE: COMPRAS/VENTAS DE DÓLARES EN EL MERCADO *SPOT* Y COLOCACIONES DE CDLD BCRP, CDR BCRP Y *SWAPS* CAMBIARIOS.

# R

## eactiva PERÚ

### y la estabilidad

# del SISTEMA FINANCIERO

ELMER SÁNCHEZ\* Y FELIPE CASTRO\*\*



\* Jefe, Departamento de Análisis del Sistema Financiero del BCRP  
elmer.sanchez@bcrp.gob.pe



\*\* Especialista, Departamento de Análisis del Sistema Financiero del BCRP  
felipe.castro@bcrp.gob.pe

Entre las políticas diseñadas para mitigar los efectos del COVID-19 en las condiciones económicas y financieras del país, el programa Reactiva Perú ocupa un rol principal. La inyección de liquidez permitió que el sector productivo se mantuviera operativo durante el estado de emergencia y que la cadena de pagos no afrontara una ruptura que habría minado la estabilidad del sistema financiero. En este artículo, se abordan las características que permitieron el desarrollo adecuado de Reactiva Perú, así como sus logros en financiamiento.

El 15 de marzo, se decretó el estado de emergencia y el distanciamiento social obligatorio con el objetivo de salvaguardar la salud de las personas ante la crisis sanitaria derivada del brote del COVID-19. Estas medidas, sin embargo, afectaron negativamente la actividad económica del país, por la paralización de la mayoría de las actividades productivas, lo que redujo la capacidad de las empresas para generar ingresos y con ello se elevó el riesgo de incumplimiento de pagos de las empresas con sus trabajadores, proveedores y con las entidades del sistema financiero<sup>1</sup>.

El Programa de Garantías del Gobierno Nacional “Reactiva Perú” se diseñó con el objetivo de contener estos riesgos, de tal manera que el sector productivo se mantenga operativo al término del estado de emergencia y se pueda generar una reactivación rápida de la economía. De no haberse implementado, el impacto inicial del choque generado por el COVID-19 habría generado un rompimiento de la cadena de pagos con consecuencias significativas para la estabilidad del sistema financiero. Esta ruptura en este sector, que es más apalancado que otros, habría magnificado el impacto inicial del Covid-19 y dañado la economía de manera más permanente, comprometiendo su recuperación posterior.

Para cumplir con este objetivo, el programa incorporó 3 características innovadoras que permitieron que las entidades financieras puedan otorgar montos significativos de crédito, y a tasas históricamente bajas, en un escenario de alta incertidumbre y de caída del PBI.

- a. **Subastas competitivas en las que las entidades financieras compiten por cobrar la tasa de interés más bajas a las empresas.**

“ El Programa de Garantías del Gobierno Nacional “Reactiva Perú” se diseñó con el objetivo de contener estos riesgos, de tal manera que el sector productivo se mantenga operativo al término del estado de emergencia y se pueda generar una reactivación rápida de la economía. ”

Ello permitió que se logre una reducción histórica en las tasas de interés, particularmente para las pequeñas y microempresas, de niveles promedio de 32 por ciento a 2,8 por ciento.

Con ello, el programa Reactiva Perú ha potenciado la transmisión de la reducción de la tasa de interés de referencia del BCRP al resto de tasas del sistema financiero. En abril, el Banco Central redujo su tasa de interés de referencia a un nivel mínimo histórico de 0,25%. Esta medida incidió en primera instancia en una reducción de las tasas de interés para los corporativos en abril, mientras que Reactiva Perú, a través del mecanismo de subasta

**CUADRO 1** Banca: Créditos a empresas en MN  
Tasa de interés activa promedio

	Mar.20	Abr.20	May.20	Jun.20	Variación Jun.-Mar.
Corporativo	3,6	4,0	2,9	3,0	-0,6
Grande	5,9	5,5	2,0	2,6	-3,3
Mediana	8,9	8,1	2,4	3,9	-5,0
Pequeña	18,1	18,2	2,0	4,3	-13,8
Microempresa	32,6	33,1	3,2	3,8	-28,8

FUENTE: SBS.

<sup>1</sup> En la literatura económica se documenta que las recesiones acompañadas de quiebras de entidades del sistema financiero suelen ser más pronunciadas y de mayor duración. Véase Boyd, J., Kwak, S. y B. Smith. The real output losses associated with modern banking crises. Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 37, N.º 6, 2005.

de tasas de interés a las empresas beneficiarias, contribuyó a la reducción del resto de tasas de interés de los créditos del sistema financiero a partir de mayo, especialmente en los créditos otorgados a las micro y pequeñas empresas con plazos mayores a 360 días. El grupo de empresas más beneficiado con la reducción de tasas fueron las pequeñas y microempresas, con reducciones de tasas de interés entre 13,8 y 28,8 puntos porcentuales.

**b. Garantía parcial del Gobierno Nacional, que permitió reducir el riesgo de contraparte de los créditos otorgados por las entidades financieras.** Esta medida permitió que los nuevos créditos generados a través del programa Reactiva Perú no requieran mayores niveles de capital que aquellos que se requieren cuando las entidades del sistema financiero adquieren activos con riesgo soberano. Para ello, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) precisó que a los créditos cubiertos por la garantía estatal no se les aplica los requerimientos de capital por riesgo de crédito ni los límites de concentración de cartera, sino solo un requerimiento bajo de provisión genérica correspondiente a los créditos corporativos. Estas precisiones permiten que las entidades financieras puedan trasladar los ahorros resultantes de una menor carga regulatoria hacia una menor tasa de interés activa para las empresas beneficiarias del programa.

La garantía cubre como máximo el monto que resulte menor entre el monto equivalente a 3 veces la contribución anual de la empresa a EsSalud en el año 2019 y el monto equivalente a un mes de ventas promedio mensual del año 2019, de acuerdo a los registros de la SUNAT. En el caso de las microempresas, se consideró sólo el criterio del monto de las ventas promedio mensual. De esta manera está relacionada con las necesidades de capital de trabajo de las empresas.

**c. Criterios de elegibilidad simples en función del cumplimiento pasado de las empresas de sus obligaciones tributarias y financieras.** Estos criterios permiten que los créditos lleguen a empresas viables, que hayan estado operando normalmente antes del choque del COVID-19. Las empresas seleccionadas para recibir la garantía del gobierno deben cumplir con lo siguiente:

- Presentar una calificación crediticia “Normal” o “Con Problemas Potenciales” por lo menos en el 90% de sus créditos.
- No debe contar con deuda tributaria coactiva superior a 1 UIT (equivalente a S/ 4 300 para el año 2020) al 29 de febrero de 2020.
- No utilizar los recursos obtenidos para la adquisición de activos fijos, acciones o participaciones en empresas, ni para el prepago de deudas financieras.
- No distribuir dividendos ni repartir utilidades, salvo el porcentaje correspondiente a sus trabajadores, durante el plazo de vigencia del crédito otorgado.

La fase 1 del programa adjudicó la mayor parte de sus recursos en el mes de mayo 2020, por lo que la fase 2 inició sus operaciones en junio último, de acuerdo a lo aprobado por el Decreto Legislativo N. ° 1485 y la Resolución Ministerial N. ° 165-2020-EF/15, que modificó el reglamento operativo de Reactiva Perú. En la fase 2 se amplió el monto máximo de cobertura de uno a tres meses de ventas y se flexibilizaron los criterios de concesión de créditos. Esto último fue con el objetivo de



En este sentido, el programa ha permitido mantener el flujo crediticio en los sectores más afectados por la crisis sanitaria, **concediendo un alivio a las obligaciones de las empresas del país, lo que incide favorablemente en un menor deterioro de las condiciones del mercado laboral a mediano plazo.**



atender un mayor número de empresas de menor tamaño y asegurar una mayor participación de entidades especializadas en microfinanzas.

Los principales requisitos de la fase 2 de este programa son:

- La garantía que se otorga a favor de las empresas cubre como máximo el monto equivalente a 3 meses de ventas promedio mensual del año 2019 de acuerdo con los registros de SUNAT.
- En el caso de créditos a microempresas, además del criterio anterior, también se puede usar el monto equivalente a 2 meses promedio de deuda al año 2019, según los parámetros de la SBS, hasta un máximo de S/ 40 mil.
- La garantía que otorga cubre créditos con un mayor saldo insoluto del crédito. Antes la garantía al 98% se aplicaba a los créditos de hasta S/ 30 mil; ahora, esta aplica a los créditos de hasta S/ 90 mil.

**LOGROS DEL PROGRAMA**

Al 31 de julio de 2020, a través del programa Reactiva Perú, el sistema financiero concedió créditos por S/ 44 923 millones, de los cuales S/ 40 081 millones se encontraban garantizados por el Gobierno Nacional. El resto se financió

con los recursos propios de las entidades financieras. Los créditos desembolsados durante los meses de mayo y junio llevaron a que la cartera del sistema financiero creciera en 13,8 y 15 por ciento en dichos meses, permitiendo mantener el funcionamiento de la cadena de pagos de la economía. Con ello, el crédito al sector privado en moneda nacional aceleró su tasa de crecimiento de 10,4 por ciento en abril a 19 y 19,6 por ciento en mayo y junio, respectivamente. El crecimiento del crédito en soles a las empresas pasó, entre abril y junio, de 11,8 a 33,4 por ciento, con incrementos en el segmento de mediana y MYPE de 40,6 y 17,5 por ciento, respectivamente.

El programa Reactiva Perú permitió atender la demanda por crédito de las empresas de diferente tamaño, a pesar de la mayor percepción de riesgo de los deudores. Las empresas de mayor tamaño usaron esos recursos para pagar planillas, proveedores, entre otras obligaciones. Las empresas de menor tamaño los estarían utilizando también para recomponer capital de trabajo y, en algunos casos, para realizar la reinversión de sus negocios y adaptarse así a las nuevas condiciones de la economía. Sin los créditos de Reactiva Perú, el crédito al sector privado en mayo hubiera mostrado una contracción.

Por tamaño de empresa<sup>2</sup>, se observa que del total de créditos otorgados hacia fines de julio, el 25,3% se destinó a las micro y pequeñas empresas (MYPE). A pesar de su menor tamaño, y por su consiguiente menor demanda por crédito, las MYPE accedieron a más del 20% de los

**GRÁFICO 1** ■ Colocaciones totales por moneda  
Tasas de variación anual (%)



FUENTE: BALANCES DE COMPROBACIÓN.

<sup>2</sup> Se utiliza la definición de segmento de crédito propuesta por la SBS, la cual está en función del endeudamiento y ventas anuales de las empresas. Por ejemplo, las microempresas tienen un endeudamiento menor a S/ 20 mil en el sistema financiero; las pequeñas empresas, entre S/ 20 mil y S/ 300 mil; y las medianas empresas, entre S/ 300 mil y S/ 20 millones.

**CUADRO 2** ■ Créditos del sistema financiero y del programa Reactiva Perú por segmento (estructura porcentual por segmento de crédito)

	Saldo de crédito		Número de deudores	
	Programa Reactiva	Sistema Financiero	Programa Reactiva	Sistema Financiero
Corporativo	4,5	31,8	0,1	0,02
Grande	32,8	25,1	1,3	0,1
Mediana	37,4	23,5	11,3	1,4
MYPE	25,3	19,6	87,3	98,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: DATOS PROPORCIONADOS POR COFIDE AL 31 DE JULIO.

**CUADRO 3** ■ Saldo de créditos Reactiva Perú por sector económico (estructura porcentual por sector económico)

	Banca	Financieras	CMAC	CRAC	Total
Agropecuario	3,3	0,1	0,7	0,9	3,2
Comercio	37,5	1,8	17,3	5,6	36,7
Construcción	4,5	0,4	5,1	1,7	4,5
Manufactura	16,8	0,7	3,5	2,3	16,3
Minería e hidrocarburos	1,5	0,0	0,8	0,0	1,4
Servicios	35,4	97,0	72,2	89,6	36,9
Pesca	0,6	0,0	0,3	0,0	0,6
Servicios públicos	0,4	0,0	0,1	0,0	0,4
<b>Total general</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

ELABORADO CON BASE EN LA SECTORIZACIÓN PROPORCIONADA POR REPORTES CREDITICIOS Y SUNAT.

FUENTE: DATOS PROPORCIONADOS POR COFIDE AL 31 DE JULIO.

créditos del programa, cifra mayor a la participación de los créditos a las MYPE en el total de créditos a las empresas (19,6%) otorgado por el sistema financiero. El programa benefició a 193 282 empresas, de las cuales 168 665 son micro y pequeñas empresas, es decir, el 87,3% de las firmas. Se espera que el total de beneficiadas sea mayor a 200 mil, siendo en su mayoría las MYPE.

Por sector económico, el programa Reactiva Perú ha permitido mantener el flujo crediticio en los sectores más intensivos en mano de obra. Así, el sistema financiero concedió créditos principalmente a las empresas de los sectores comercio (36,7% de los préstamos otorgados), servicios (36,9%) y manufactura (16,3%). El sector servicios incluye empresas de turismo, transporte y comunicaciones, inmobiliario, entre otros.

En cuanto a los efectos sobre el mercado laboral, las empresas beneficiadas por el programa Reactiva Perú generaban cerca de 2,3 millones puestos de trabajo antes de la cuarenta. Ello representa el 61,2% del empleo formal privado. En este sentido, el programa ha permitido mantener

el flujo crediticio en los sectores más afectados por la crisis sanitaria, concediendo un alivio a las obligaciones de las empresas del país, lo que incide favorablemente en un menor deterioro de las condiciones del mercado laboral a mediano plazo. Esto, en última instancia, reduce la probabilidad incumplimiento de los deudores del sistema financiero.

**COMENTARIOS FINALES**

El Programa de Garantías del Gobierno Nacional “Reactiva Perú” se constituyó en el principal programa diseñado para evitar un mayor deterioro de las condiciones económicas y financieras en el país. Asimismo, se consolidó como un eficiente programa de provisión de liquidez a las empresas, lo que potenció el mecanismo de trasmisión de tasas de interés de la política monetaria y dio un alivio a las empresas, especialmente a las de los sectores económicos más afectados por la crisis sanitaria, para hacer frente a sus obligaciones.

Esto, en última instancia, ha permitido sostener el funcionamiento de la cadena de pagos, incidiendo favorablemente en la estabilidad del sistema financiero.

# El programa Reactiva PERÚ

CARLOS MONTORO\*

Tanto por su dimensión como por sus características, la inyección de liquidez que se viene realizando mediante el programa Reactiva Perú es una pieza clave de la política económica diseñada para combatir los efectos económicos y sociales del COVID-19 en el Perú. Gracias a los préstamos generados por este programa, la probabilidad de que las empresas se mantengan viables aumenta y disminuye el riesgo de ruptura en la cadena de pagos.



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

La pandemia del COVID-19 ha significado para la economía global y local un choque repentino, transitorio y de gran magnitud. Afecta tanto a la demanda, por la contracción global que perjudica a nuestras exportaciones, la pérdida de ingresos y la incertidumbre que daña la confianza del consumidor y de las empresas; como a la oferta por la disrupción en la cadena de suministros y las medidas necesarias de aislamiento social para el control de la expansión de la enfermedad que afectan la producción. Esto genera una caída importante en los ingresos de las familias y en los flujos de caja de las empresas, lo cual limita la capacidad para poder cumplir con las obligaciones ya contraídas, como por ejemplo el pago de salarios a los trabajadores, alquileres, deudas con proveedores, etc.

Se provoca entonces un círculo vicioso de menor demanda y menor producción. Con lo cual, la interrupción del aparato productivo inicial se extiende por más tiempo y la economía puede caer en un profundo ciclo recesivo. Si esto se generaliza, se incurriría en el riesgo de un efecto dominó en la cadena de pagos que puede causar una quiebra masiva de empresas, lo cual conllevaría a una depresión económica: una caída abrupta y duradera de la producción nacional, el empleo y los ingresos.

En este contexto, la morosidad y el riesgo de crédito aumentarían, lo cual dificultaría el acceso a financiamiento, amplificando aún más los efectos negativos de la ruptura de la cadena de pagos. Por esta razón es necesario contar con un mecanismo para otorgar financiamiento a las empresas, y así proveerlas del capital de trabajo necesario durante el periodo necesario de hibernación. De esta forma, se incrementa la probabilidad de supervivencia de las empresas

“ Las crisis financieras en Asia y Rusia en 1997/98 generaron una interrupción significativa del flujo de capitales de corto plazo que afectó la provisión de crédito bancario y, a su vez, deterioró la cartera de varias entidades financieras. ”

y se limita el riesgo de un corto circuito en la cadena de pagos.

#### EXPERIENCIA DE 1998 Y RUPTURA DE LA CADENA DE PAGOS

El Perú tuvo una experiencia de ruptura de la cadena de pagos a fines de la década de 1990 que tuvo un fuerte impacto económico. Las crisis financieras en Asia y Rusia en 1997/98 generaron una interrupción significativa del flujo de capitales de corto plazo que afectó la provisión de crédito bancario y, a su vez, deterioró la cartera de varias entidades financieras. Los problemas iniciales de liquidez devinieron en problemas de solvencia. Adicionalmente, la reducción en la demanda agregada afectó la capacidad de estas

GRÁFICO 1 ■ El COVID-19 y el rompimiento de la cadena de pagos





**El mecanismo de subasta de fondos a las entidades que ofrecen las tasas más bajas a sus clientes permite condiciones financieras favorables**



empresas de generar utilidades de corto plazo, intensificando su exposición al choque externo. Así, la economía peruana pasó de crecer 6,5 por ciento en 1997 a caer 0,4 por ciento en 1998 y a crecer sólo 1,5 por ciento en 1999.

La intensidad de esta disrupción financiera generó que entre 1998 y 2001 hubiera 4923 empresas no financieras que solicitaron acogerse a procesos concursales por presentar condiciones de insolvencia financiera (acumulación de pasivos impagos) o de insolvencia económica (acumulación de pérdidas)<sup>1</sup>. Asimismo, entre julio de 1998 y agosto de 1999, la cartera de créditos de los bancos se deterioró, con un aumento de su ratio de morosidad de 6,4 a 10,8 por ciento, manteniéndose en niveles cercanos al 10 por ciento hasta el 2000<sup>2</sup>. Como consecuencia, en el sistema financiero, entre 1998 y 2001, el número de bancos se redujo de 25 a 15 (5 bancos fueron absorbidos por otras entidades y 6 bancos fueron liquidados); las empresas financieras se redujeron de 7 a 5, y las entidades de depósitos municipales y rurales disminuyeron de 29 a 26<sup>3</sup>.

### REACTIVA PERÚ

Ante este incremento en el riesgo de crédito proveniente de la posibilidad de una ruptura de la cadena de pagos, existen externalidades que elevan la probabilidad de este evento. Por ejemplo, las entidades financieras no internalizan que al ser más adversas al riesgo de prestar por el temor de que las empresas no puedan pagar sus créditos, hacen más probable que ellas mismas no puedan cumplir tampoco con sus obligaciones previas, generando así una especie de profecía autocumplida. Es por esta razón que se

hace necesaria la intervención estatal mediante un programa de canalización de recursos, el cual permita evitar el rompimiento de la cadena de pagos y, al mismo tiempo, proveer de la liquidez necesaria al sistema financiero.

Mediante el Programa Reactiva Perú el Estado absorbe parcialmente el mayor riesgo de las empresas proveniente del COVID-19, generando incentivos a las entidades financieras para proveer el financiamiento necesario a las empresas para solventar el capital del trabajo por el periodo en que no han podido operar, lo cual aumenta la probabilidad de que las empresas se mantengan viables y reduce la incertidumbre de la economía.

Este programa tiene varias características que aseguran que el financiamiento pueda llegar de forma rápida a las empresas a un costo muy bajo:

1. Para ser masivo, se crea un programa de garantía estatal de hasta 8,4 por ciento del PBI (S/ 60 mil millones luego de su ampliación del monto inicial de S/ 30 mil millones).
2. Para determinar de una forma simple las necesidades de financiamiento de cada empresa, se asoció el monto de préstamo a las obligaciones tributarias, las cuales se encuentran relacionadas a las necesidades de capital de trabajo. El monto del préstamo se determinó en una primera etapa según las contribuciones a EsSalud (3 meses) o las ventas declaradas a la SUNAT (1 mes) del año 2019. Posteriormente, con la ampliación de la cuarentena, en la segunda etapa del programa el monto fue ampliado a 3 meses de ventas declaradas o, para el caso de microempresas, a 2 veces el saldo promedio de deuda de 2019. En ambos casos se determinó un monto de préstamo máximo de S/ 10 millones, que excluye a las empresas más grandes. Estos cambios en la determinación del monto de préstamo favorecen principalmente a las empresas más pequeñas, las cuales pueden acceder a un monto de préstamo mayor de acuerdo a su historial crediticio.
3. Para reducir el riesgo crediticio que enfrentan las entidades financieras, se otorga la garantía del Gobierno Nacional, de acuerdo a un porcentaje (entre 98 y 80 por ciento) que varía según el monto del préstamo. Para los préstamos de menor tamaño, que se encuentran también asociados a las empresas

<sup>1</sup> Mongrut et al. (2011). Determinantes de la Insolvencia Empresarial en el Perú. Academia, Revista Latinoamericana de Administración 47, 126-139.

<sup>2</sup> Berróspide y Dorich (2002). Aspectos microeconómicos de la restricción crediticia en el Perú: 1997 - 2000. Revista Estudios Económicos 8, BCRP.

<sup>3</sup> Castillo y Barco (2009) "Crisis financieras y manejo de reservas en Perú" (Revista de Estudios Económicos 17, BCRP).

## CUADRO 1 ■ Comparación de créditos garantizados por empresas

Porcentaje de garantía	Créditos por empresa (en soles)	
	Reactiva 1 <sup>1</sup>	Reactiva 2 <sup>2</sup>
98%	Hasta 30 000	Hasta 90 000
95%	De 30 001 hasta 300 000	De 90 001 hasta 750 000
90%	De 300 001 hasta 5 000 000	De 750 001 hasta 7 500 000
80%	De 5 000 001 hasta 10 000 000	De 7 500 001 hasta 10 000 000

1/ CRÉDITOS GARANTIZADOS HASTA ANTES DEL 1 DE JUNIO DE 2020.

2/ CRÉDITOS GARANTIZADOS DESPUÉS DEL 1 DE JUNIO DE 2020.

FUENTE: DL N.º 1455 Y DS N.º 124-2020-EF. ELABORACIÓN PROPIA.

más pequeñas, el porcentaje de garantía es mayor. Esta garantía actúa como un mecanismo de absorción de riesgo ante estas condiciones excepcionales. La cobertura de la garantía fue ampliada el 1 de junio con la extensión del monto del programa.

- Para incentivar el acceso al programa de empresas que se encontraban sólidas antes de ocurrido el choque del COVID-19, se incluyen precondiciones como las de buen contribuyente y deudor previo a este evento, lo cual es sencillo de corroborar según información de la SUNAT y de la SBS. También se incluyeron otros requisitos verificables como el de no estar vinculados a la institución financiera otorgante del crédito, no desarrollar actividades de una Lista de Exclusión y no estar comprendidos en casos de corrupción bajo el alcance de la Ley 30737.

- Para asegurar condiciones financieras favorables a las empresas, el BCRP proporciona el fondeo a las instituciones financieras a largo plazo a condiciones favorables (tasa de interés de 0,5 por ciento); y se utiliza un mecanismo de subasta mediante el cual se asignan los fondos a las entidades financieras que ofrezcan las tasas de interés más bajas para sus clientes finales, y a un plazo largo, tal como es el de 36 meses con 12 meses de gracia.

### FONDEO DEL BCRP

El BCRP provee liquidez a las instituciones financieras participantes del programa Reactiva Perú mediante Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional Representados en Títulos Valores. Este es un nuevo instrumento del BCRP, el cual permite proveer liquidez a las instituciones financieras recibiendo como colateral la parte

## GRÁFICO 2 ■ Características del programa Reactiva Perú

Masivo	Programa de garantía estatal de hasta 8,4 por ciento del PBI (S/ 60 mil millones)
Simple ¿Cuánto financiar por empresa?	Financiamiento se determina según obligaciones tributarias de 2019
Reduce incertidumbre	Mecanismo excepcional de absorción de riesgo: Garantía del Gobierno Nacional (de 80 a 98 por ciento).
Precondiciones (Para alentar buen comportamiento)	Buen contribuyente y buen deudor antes de la pandemia (según información de la SUNAT y la SBS).
Condiciones favorables	Provisión de liquidez por el BCRP a largo plazo (tasa de interés de 0,5 por ciento). Subasta de fondos de acuerdo a las tasas de interés a cobrar a clientes. Financiamiento a 36 meses de plazo con 12 meses de gracia.

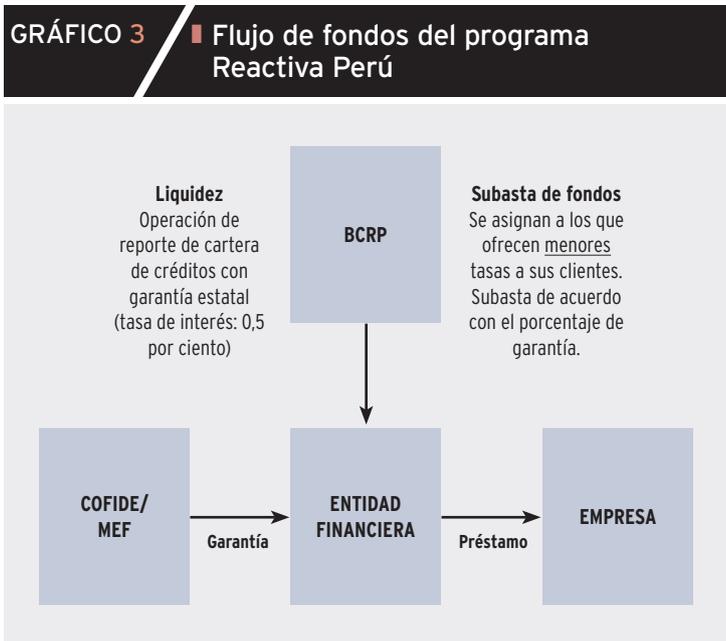
de los préstamos del programa Reactiva Perú que tienen garantía del Gobierno Nacional. El BCRP provee el fondeo a cambio del préstamo otorgado como colateral. Así, al vencimiento del préstamo, la institución financiera compra la cartera al BCRP, a cambio del principal de la operación más los intereses respectivos. Las instituciones financieras participantes son aquellas autorizadas a captar depósitos del público con las cuales el BCRP realiza operaciones (bancos, financieras, cajas municipales y rurales).

El flujo de la operación es el siguiente:

1. El BCRP realiza la subasta de fondos a las instituciones financieras, los cuales son asignados a las entidades participantes que ofrecen las tasas de interés más bajas a sus clientes.

2. La institución financiera adjudicataria presenta a COFIDE (la administradora del programa) la información de las solitudes del crédito. COFIDE verifica que se cumplan las precondiciones, el monto del préstamo y la tasa de interés de la subasta, entre otras condiciones, y de ser este aprobado entrega la garantía del Gobierno Nacional al préstamo.
3. Al contar con la garantía del Gobierno Nacional, la institución financiera solicita posteriormente el fondeo de la operación al BCRP y con ello efectúa el desembolso del crédito a la empresa.

Cabe mencionar que el BCRP puede realizar las operaciones bajo dos modalidades: i) el esquema regular, mediante el cual el BCRP acepta directamente carteras de créditos con garantía del Gobierno Nacional como colateral de la operación, y ii) el especial, en el cual se utiliza un fideicomiso. Esta segunda modalidad es preferida para los créditos de menor tamaño para reducir el costo administrativo de la operación.



**LA LÍNEA DE TIEMPO DEL PROGRAMA REACTIVA PERÚ**

El proceso de creación del programa Reactiva Perú se inició en el BCRP a mediados de marzo de 2020, cuando se registraron los primeros casos de contagio del COVID-19 en el Perú. Luego de varios pasos previos, como la flexibilización de las condiciones monetarias mediante la reducción de la tasa de interés de referencia a su mínimo histórico y la rebaja de encajes, el Directorio del BCRP aprobó el 26 de marzo la creación del nuevo instrumento de inyección de liquidez: Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional. Asimismo, se adaptó el proceso de firma de contratos a las condiciones existentes durante la emergencia nacional, periodo en el cual las notarías no se encontraban autorizadas a funcionar. Estos contratos eran necesarios para realizar estas operaciones con las instituciones financieras. Esta simplificación permitió la firma de los Contratos Marco entre el BCRP y las instituciones financieras para poder realizar estas operaciones.

El siguiente cuadro detalla todos los pasos involucrados en la creación del programa. En particular, el 23 de abril se realizó la primera subasta de fondos por parte del BCRP a través de Operaciones de Reporte con Cartera de Créditos del Gobierno Nacional. Posteriormente, el 5 de mayo se realizó el primer desembolso de un crédito asociado a Reactiva Perú por parte de una institución financiera. El 30 de junio se dio inicio a las subastas de fondos en el marco de la ampliación del programa por S/ 30 mil millones (Reactiva 2).

“ El proceso de creación del Programa Reactiva Perú se inició en el BCRP a mediados de marzo de 2020, cuando se registraron los primeros casos de contagio del COVID-19 en el Perú. ”

## CUADRO 2 ■ El proceso de creación de Reactiva Perú

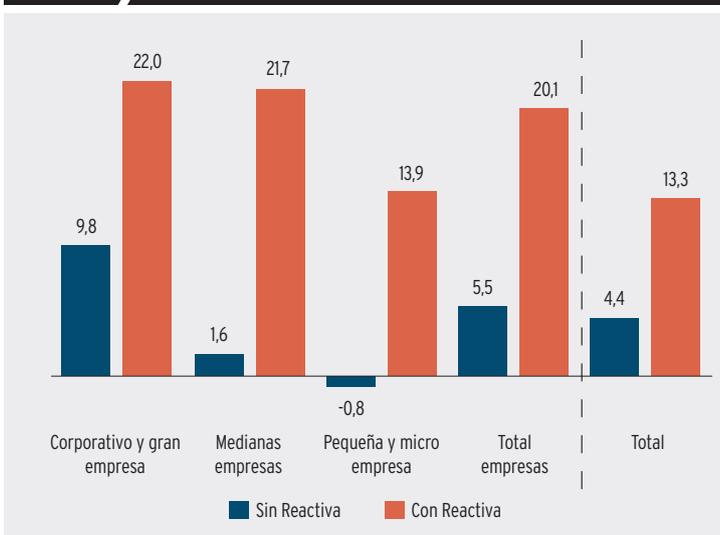
	BCRP	Otras instituciones
12 marzo	Se inicia el diseño del canal de inyección.	
19 marzo	Reducción de la tasa de referencia en 100 puntos básicos a 1,25 por ciento.	
26 marzo	Reducción de encajes y aprobación de nuevo instrumento de inyección de liquidez (Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía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

**CUADRO 3** ■ Subasta de Operaciones de Reporte con Cartera con Garantía del Gobierno Nacional<sup>1</sup>

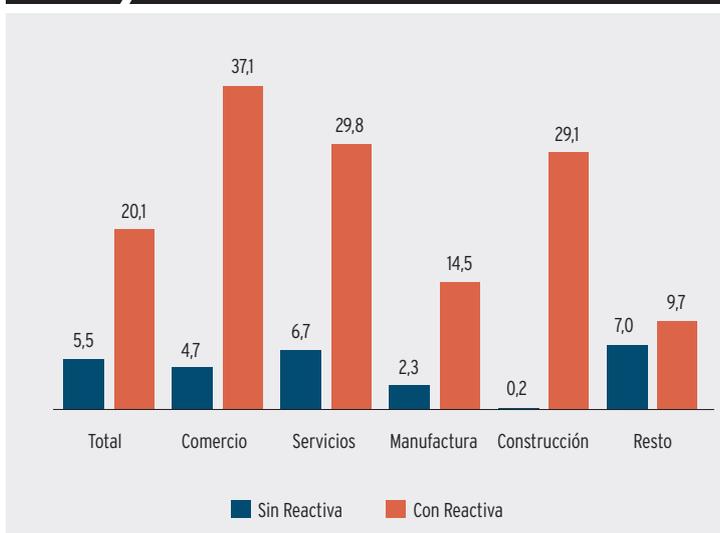
% de Garantía	Monto asignado			Tasa de interés		
	Reactiva 1	Reactiva 2	Total	Mínima	Máxima	Promedio
80	8 718	575	9 293	0,79	1,99	1,13
90	14 006	9 356	23 362	0,90	2,10	1,17
95	6 098	6 901	12 999	0,54	2,50	1,23
98	1 178	5 177	6 355	0,50	4,00	2,41
<b>Total</b>	<b>30 000</b>	<b>22 008</b>	<b>52 008</b>	<b>0,50</b>	<b>4,00</b>	<b>1,33</b>

1/ AL 3 DE AGOSTO DE 2020.

**GRÁFICO 4** ■ Crecimiento del crédito en junio 2020 (Variación % interanual)



**GRÁFICO 5** ■ Crecimiento del crédito de empresas en junio 2020 (Variación % interanual)



### RESULTADOS DEL PROGRAMA

Al 11 de junio, luego de la realización de diecisiete sesiones de subastas por parte del BCRP, se adjudicaron S/ 30 000 millones en operaciones Repo de Cartera con Garantía del Gobierno Nacional correspondientes a la primera fase del programa. Asimismo, la tasa de interés promedio de estas colocaciones fue de 1,1 por ciento (mínima de 0,5 por ciento y máxima de 3,6 por ciento). Cabe señalar que el monto adjudicado permitirá financiar créditos por más de S/ 34 mil millones, si se considera también el monto de crédito no garantizado.

El 30 de junio se inició la colocación del monto ampliado en S/ 30 000 millones de Reactiva Perú. En las subastas al 3 de agosto los tramos de mayor garantía estatal, destinado a las empresas más pequeñas, han superado ampliamente lo adjudicado en la primera etapa. Así, se observa que los cambios establecidos por el Poder Ejecutivo en la fórmula para determinar los montos de préstamos, a 3 veces las ventas o 2 veces su adeudado, han impulsado la participación de micro y pequeñas empresas dentro del programa.

En las subastas se han adjudicado repos del Banco Central con Garantía del Gobierno Nacional entidades financieras de todos los tamaños: nueve bancos, diez cajas municipales, seis empresas financieras y una caja rural. Estas 26 entidades representan el 98 por ciento del crédito a empresas a mayo de 2020, de las cuales 18 atienden principalmente a empresas más pequeñas.

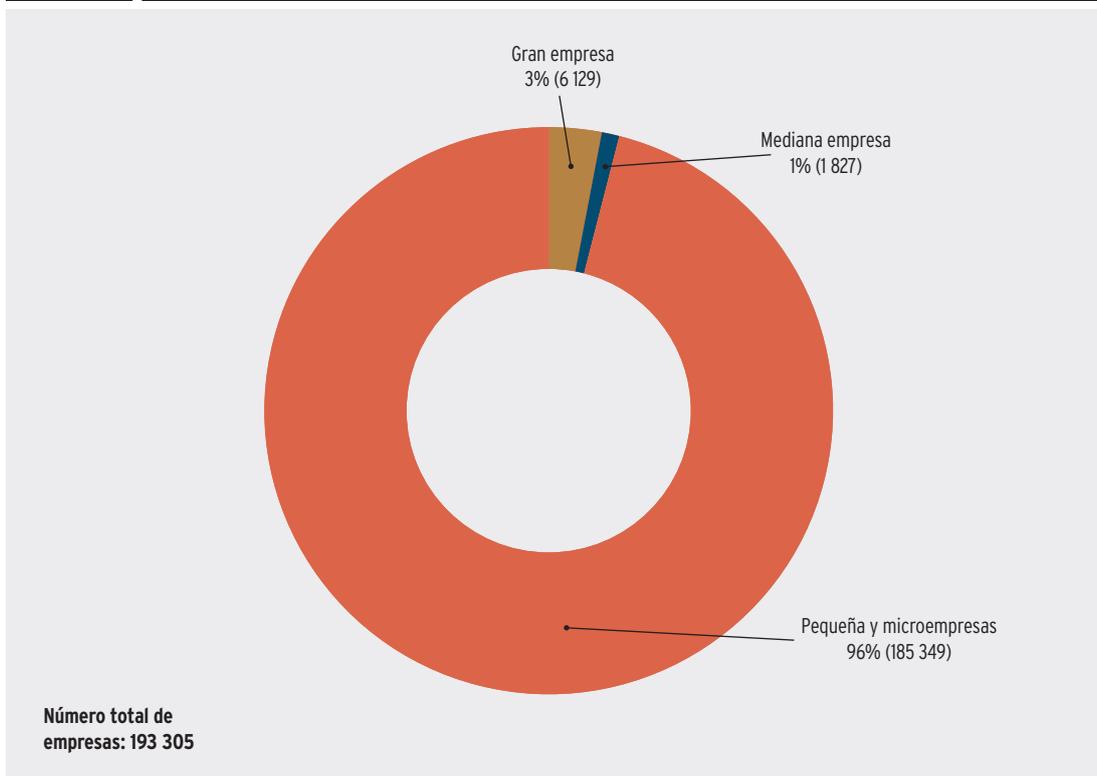
La puesta en marcha del programa Reactiva Perú permitió el otorgamiento de créditos en los meses de mayo y junio por S/ 28,3 mil millones<sup>4</sup>, aumentando la expansión de crédito en todos los segmentos empresariales. A junio de 2020 el crédito a empresas creció 20,1 por ciento en los últimos doce meses, el cual hubiera ascendido a 5,5 por ciento sin el programa reactiva. El programa ha favorecido a todos segmentos de empresas. En particular, se observa que el crédito a pequeñas y micro empresas se recuperó en mayo y junio por efecto del programa Reactiva, pasando a crecer 13,9 por ciento en junio (-0,8 sin Reactiva), luego de haber estado creciendo en los últimos meses en tasas negativas.

Asimismo, entre los sectores de mayor expansión de crédito se encuentran los más afectados por las medidas de confinamiento social por el COVID-19, como comercio, servicios, manufactura y construcción.

Según información de COFIDE, el total de créditos garantizados al 31 de julio asciende a S/ 44 924, los cuales han beneficiado a 193 305 empresas, donde la mayor proporción

<sup>4</sup> Corresponde al monto de créditos desembolsados según las operaciones de reporte con Garantía del Gobierno Nacional liquidados por el BCRP a las entidades financieras

**GRÁFICO 6** ■ Porcentaje de empresas que recibieron créditos Reactiva Perú<sup>1</sup>  
(Al 31 de julio de 2020)



<sup>1/</sup> DE ACUERDO CON LA CLASIFICACIÓN DE LA SBS QUE ESTÁ EN FUNCIÓN DE LAS VENTAS ANUALES Y DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO.

**NOTA:** LOS CRITERIOS PARA CLASIFICAR LOS CRÉDITOS A EMPRESAS POR SEGMENTO DE CRÉDITO SON LOS SIGUIENTES:

- **GRANDES EMPRESAS:** VENTAS ANUALES MAYORES A 2 300 UNIDADES IMPOSITIVAS TRIBUTARIAS (UIT).
- **MEDIANAS EMPRESAS:** VENTAS ANUALES ENTRE 1 700 Y 2 300 UIT.
- **PEQUEÑAS EMPRESAS:** VENTAS ANUALES ENTRE 150 Y 1 700 UIT.
- **MICROEMPRESAS:** VENTAS ANUALES ENTRE 0 Y 150 UIT.

corresponde a micro y pequeñas empresas (96 por ciento), bajo el criterio ventas anuales del Ministerio de la Producción. Con los cambios establecidos en la fórmula para determinar el monto de los préstamos, se espera que la segunda etapa del programa llegue a una mayor cantidad de micro y pequeñas empresas.

La participación por tamaño de empresa en el total de los créditos Reactiva es proporcional a

su contribución a la actividad económica. Así, las grandes empresas que han accedido a Reactiva, las cuales contribuyen al 70 por ciento de las ventas totales, han recibido en el 56 por ciento del monto de créditos. De manera similar, las pequeñas y micro empresas han recibido el 39 por ciento de los créditos y han contribuido al 26 por ciento de las ventas.

Las subastas de Reactiva han favorecido el mantenimiento de la cadena de pagos y del em-

**CUADRO 4** ■ Créditos REACTIVA por tamaño de empresa<sup>1</sup>

	Monto de crédito		Venta promedio	
	(Millones de S/)	Participación (%)	(Millones de S/)	Participación (%)
Grande	25 249	56	32 206	70
Mediana	2 353	5	1 719	4
MYPE	17 322	39	12 161	26
<b>Total</b>	<b>44 924</b>	<b>100</b>	<b>46 086</b>	<b>100</b>

<sup>1/</sup> ELABORADO CON LA INFORMACIÓN DE COFIDE AL 31 DE JULIO DE 2020. PARA LA CLASIFICACIÓN DEL TAMAÑO DE EMPRESA SE UTILIZA EL MONTO DE LAS VENTAS ANUALES DE ACUERDO A LA INFORMACIÓN DE SUNAT. INCLUYE 83 MIL MICROEMPRESAS SIN INFORMACIÓN DE VENTAS. PARA ESTAS EMPRESAS SE HA IMPUTADO EL PROMEDIO DE VENTAS DE MICROEMPRESAS.



**(...) las empresas más pequeñas son las que más han visto reducidas sus tasas de interés, a tasas muy por debajo de sus promedios históricos.**



pleo. Así, las 193 305 empresas que recibieron créditos Reactiva a julio generaban el equivalente al 61 por ciento del empleo formal privado, equivalente a 2,3 millones de puestos de trabajo antes de la cuarentena.

El mecanismo de subasta ha permitido que las empresas accedan a condiciones favorables, las cuales representan costos financieros históricamente bajos de hasta 0,5 por ciento y de alrededor de 1,3 por ciento en promedio. Este mecanismo ha ayudado a acelerar el traspaso de la reducción de la tasa de referencia (actualmente en su mínimo histórico de 0,25 por ciento) al resto de tasas de la economía. Al mes de julio, las empresas más pequeñas son las que más han visto reducidas sus tasas de interés, a tasas muy por debajo de sus promedios históricos.

**CONCLUSIONES**

En suma, el programa Reactiva Perú ha permitido evitar el rompimiento de la cadena de pagos y ha coadyuvado a proveer de la liquidez necesaria al sistema financiero. Así, el programa

**CUADRO 5** ■ Empresas en Reactiva y empleo <sup>1 2</sup>  
(Miles de puestos de trabajo)

	Puestos de trabajo	Porcentaje
<b>Total</b>	<b>2 316</b>	<b>100</b>
Gran empresa	1 353	58,4
Mediana empresa	71	3,1
MYPE	892	38,5

1/ CON INFORMACIÓN DE LA PLANILLA ELECTRÓNICA CORRESPONDIENTE A ENERO 2020 Y COFIDE AL 31 DE JULIO DE 2020. INCLUYE 118 MIL EMPRESAS SIN INFORMACIÓN EN LA PLANILLA ELECTRÓNICA. PARA ESTAS EMPRESAS SE HA IMPUTADO EL PROMEDIO DE EMPLEO SEGÚN TAMAÑO DE EMPRESA.

2/ PARA LA CLASIFICACIÓN DEL TAMAÑO DE EMPRESA SE UTILIZA EL MONTO DE VENTAS ANUALES SEGÚN CLASIFICACIÓN PRODUCE. PARA LAS EMPRESAS QUE NO TIENEN REGISTROS DE VENTAS SE CLASIFICA EN FUNCIÓN AL MONTO DE LA DEUDA REACTIVA O LA ESTABLECIDA POR LA SBS EN EL REGISTRO CREDITICIO CONSOLIDADO (RCC).

FUENTE: COFIDE, SUNAT, SBS Y MEF.

**CUADRO 6** ■ Tasas de interés activas en moneda nacional<sup>1</sup>

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

1/ TASAS ACTIVAS EN TÉRMINOS ANUALES DE LAS OPERACIONES REALIZADAS EN LOS 30 ÚLTIMOS DÍAS (FLUJO).

\* PROMEDIO HISTÓRICO DESDE DICIEMBRE DE 2010.

FUENTE: SBS Y BCRP.

## EXPERIENCIAS DE OTROS PAÍSES EN PROGRAMAS DE APOYO A LAS EMPRESAS

Como estrategia de contención del COVID-19, varios países se encuentran implementando programas de apoyo al crédito para las empresas con apoyo en algunos casos de sus bancos centrales. Entre estos países se encuentran Chile, Estados Unidos, Reino Unido, Suecia y Suiza.

En Chile el gobierno creó un programa de préstamos con garantías de entre 60 y 85 por ciento en el cual las instituciones financieras pueden acceder a líneas de financiamiento del Banco Central y cobran a sus clientes una tasa de 3,5 por ciento.

En Estados Unidos se creó el *Paycheck Protection Program (PPP)* financiado por el gobierno, mediante el cual se garantizan préstamos al 100 por ciento por montos equivalentes a ocho semanas de los principales gastos de las empresas. Los préstamos pueden ser condonados si se cumplen algunas condiciones, como el destino del uso del crédito para pagar la planilla y que se mantengan todos los empleados por ocho semanas.

El Banco de Inglaterra tiene un esquema por el cual el monto asignado aumenta si el destinatario final es una pequeña o mediana empresa. En este caso también, la tasa de interés final es determinada por la entidad financiera.

Por su parte, el Banco Central de Suecia tiene un esquema doble, en el cual se tiene por separado el fondeo por parte del Banco Central y el esquema de garantía del gobierno. La asignación se da en base a los montos solicitados (no por las tasas de interés) por las entidades financieras, y existe una penalidad si no se usan los fondos subastados. Luego de asignarse los fondos, estas entidades son libres de determinar las tasas de interés que cobrarán por sus créditos y a qué clientes los asignarán.

El Gobierno Suizo creó el Programa de Facilidad de Refinanciamiento por el COVID-19, el cual opera en conjunto con un programa de garantías del gobierno de hasta 100 por ciento para créditos a empresas.

Un elemento común en estas experiencias radica en el hecho de que para asegurar que los fondos se distribuyan rápidamente, la garantía estatal que alcanza en algunos casos el 100 por ciento y las fórmulas sencillas para determinar el monto del préstamo y la elegibilidad al programa son elementos claves. Asimismo, una excesiva carga administrativa puede retrasar la asignación de fondos. En esa línea, por citar casos, en Reino Unido se eliminó el requisito de demostrar ausencia de fuentes alternas de crédito, mientras que en Estados Unidos se flexibilizó el uso de los fondos.

permite otorgar financiamiento a las empresas por más de 8,4 por ciento del PBI, y los créditos otorgados a un plazo de hasta 36 meses con un periodo de gracia de 12 meses, sin pago de principal ni intereses durante ese periodo. El 96 por ciento de las empresas beneficiadas en el programa a la fecha han sido pequeñas y microempresas, las cuales han recibido el 39 por ciento del crédito total, monto proporcional al valor de sus ventas (26 por ciento del total). Asimismo, en la segunda etapa del programa, los cambios en la fórmula de determinación del monto del préstamo han aumentado la participación en las subastas de fondos de los tramos destinados a las empresas más pequeñas.

El programa de subastas ha permitido canalizar los recursos de manera adecuada,

de modo tal que las empresas accedan a financiamiento en condiciones favorables, en particular en lo referido a las tasas de interés que las instituciones financieras cobran a sus clientes. Adicionalmente, el programa ha permitido mejorar significativamente la posición de liquidez de las entidades financieras, que a su vez reduce los riesgos que comprometen la estabilidad financiera. Lo anterior también ha contribuido a acelerar el efecto traspaso de la reducción de la tasa de interés de referencia del BCRP al resto de tasas de interés del sistema financiero. Asimismo, el impacto en las condiciones crediticias de este programa de inyección de liquidez será amplificado conforme se ejecute su rotación en el sistema de pagos de la economía.

# La remoción de los directores del Banco Central: un asunto clave en la autonomía de los BANCOS CENTRALES

MANUEL MONTEAGUDO\*

El régimen de autonomía del Banco Central es un modelo institucional que abarca diversos aspectos, entre los que se incluye la estabilidad de los miembros de su órgano de gobierno y el régimen de su remoción. Estos aspectos cobran relevancia debido al debate generado en torno a las facultades y límites que posee el Congreso de la República para remover miembros del directorio institucional. Por ello, en este artículo se expone el alcance de esta discusión pública que implica la Ley Orgánica del BCRP.



\* Gerente Jurídico del BCRP  
manuel.monteagudo@bcrp.gob.pe

## INTRODUCCIÓN

La autonomía del Banco Central viene afirmándose como un lugar común en los diversos sistemas constitucionales del mundo y al mismo tiempo es objeto de importantes evoluciones, a la luz de los cambios vertiginosos de los sistemas monetarios y financieros. Luego de las visibles experiencias del sistema de bancos centrales de Estados Unidos de América liderados por su Junta federal (el FED) y del Bundesbank (o Banco Central de la República Federal de Alemania) y las crisis financieras de los años ochenta, se produjo una reforma -realmente global- en la que, desde América Latina hasta Oceanía pasando por todos los continentes, constituciones y leyes operaban una separación definitiva entre la función de emisión monetaria del Banco Central y la actividad fiscal del Gobierno. Con algunas diferencias y peculiaridades se restableció en el mundo un nuevo “patrón oro,” por el que la gestión de la liquidez monetaria de la economía nacional o regional (en el caso de la Unión Europea) se atribuía en exclusividad a una entidad externa a los poderes políticos, el Banco Central independiente.

La construcción institucional de los bancos centrales independientes supone algunos pilares “jurídico-económicos” básicos, como el objetivo único o principal (preservar la estabilidad monetaria), la prohibición de financiamiento al gobierno y la asignación de facultades reglamentarias y operativas para imponer el encaje, poner en circulación billetes y monedas de curso legal y disponer de suficiente capacidad contractual para desarrollar diversos instrumentos de intervención en los mercados monetarios y cambiarios.

Nada de esto sería posible si el Banco Central independiente no contara a su vez con la capacidad de adoptar, de forma autónoma, sus decisiones normativas y contractuales; es decir, sin que exista la posibilidad de que el cúmulo de sus decisiones pueda ser corregido o modificado por un órgano superior. Por ello, tanto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE),<sup>1</sup> como la Constitución Política Peruana<sup>2</sup> o la chilena,<sup>3</sup> que siguen el modelo independiente, establecen con claridad que a sus respectivos bancos centrales lo gobierna, en exclusividad, su Directorio o Consejo. A este aspecto de la autonomía suele calificarse como la *autonomía política*, la que necesariamente incluye el mecanismo de nombramiento y destitución de los miembros de su órgano de gobierno. Pues sería igualmente ilusoria la autonomía política si los poderes pú-

blicos pudiesen cambiar discrecionalmente a los dirigentes de la autoridad monetaria, como si se tratara de un miembro del equipo de gobierno o de un representante que actúa en nombre del Legislativo. Justamente a fin de aminorar este riesgo, los sistemas constitucionales y legales han establecido reglas precisas sobre los procesos de nombramiento y destitución o remoción de los miembros de Directorio o Consejo.

Recientemente se ha producido en nuestro país un interesante debate sobre la capacidad del Congreso para dejar sin efecto el nombramiento de algunos miembros del Directorio del Banco Central, llegándose a sostener que si los directores elegidos por el Congreso el año 2016 no reúnen con las exigencias de la ley para el ejercicio de su función, sería procedente dejar sin efecto una elección realizada hace casi cuatro años.

En el presente artículo exponemos en primer lugar los fundamentos de la *autonomía política* del Banco Central, teniendo en cuenta algunos desarrollos recientes en la experiencia comparada con particular atención de la Unión Europea (que reúne los elementos más avanzados sobre la autonomía de la banca central aplicable a 19 países<sup>4</sup>), para luego analizar el régimen vigente en nuestro país y ocuparnos de la discusión constitucional respecto a las facultades y límites del Congreso para remover a los miembros del Directorio.

## GOBIERNO DEL BANCO CENTRAL Y AUTONOMÍA

### Principios básicos de la autonomía del Banco Central

Las principales características del Banco Central autónomo se encuentran consagradas en la Constitución Política, tratado internacional, Ley Constitucional o Ley Orgánica porque sus competencias y atribuciones son parte del ejercicio del *poder público* y se distinguen y relacionan respecto de las de otros órganos del Estado. Es por esta razón que en la mayoría de los casos, las reformas de los bancos centrales que se iniciaron a fines de los años ochenta implicaron cambios constitucionales. Uno de ellos fue la determinación de la finalidad u objetivo único o principal, que suele ser enunciado como la preservación de la estabilidad de monetaria o de precios. El objetivo único o principal guía la acción del Banco Central y mantiene correspondencia con sus competencias, evitando la atribución de otros objetivos, que muy bien pueden corresponder a la acción de otro órgano del Estado. Un ejemplo de ello sería la promoción de un determinado

<sup>1</sup> El artículo 129.1 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea establece que el Sistema Europeo de Bancos Centrales será dirigido por los órganos rectores del Banco central Europeo, que serán el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo.

<sup>2</sup> El artículo 86 de la Constitución peruana establece que el Banco Central es gobernado por un Directorio de siete miembros.

<sup>3</sup> La dirección y administración superior del Banco estarán a cargo del Consejo del Banco Central de Chile (artículo 6 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile).

<sup>4</sup> La Unión Monetaria Europea actualmente está integrada por 19 de los 27 miembros de la Unión Europea.

sector económico, a través de un beneficio fiscal o financiero, o simplemente la reasignación de la riqueza, a través de mayores o menores cargas impositivas. Para estos propósitos el Estado actúa por medio de leyes del Congreso y normas reglamentarias del Poder Ejecutivo, pero no por la acción del Banco Central independiente. Es así que, uno de los principales cambios introducidos en la Constitución del Perú de 1993 fue la consagración de la finalidad única (preservar la estabilidad monetaria), distinguiéndola de sus funciones clásicas.<sup>5</sup> Igualmente, el Banco Central Europeo (BCE) tiene como objetivo principal *mantener la estabilidad de precios* (artículo 127 del TFUE).

Otra característica esencial del modelo de Banco Central independiente y que también guarda una directa relación con las competencias de los poderes políticos es la prohibición de financiamiento al Gobierno,<sup>6</sup> que –como señalamos al inicio– tiene su fundamento en la separación *constitucional* entre la función de emitir moneda y la actividad fiscal. Las facilidades financieras del Banco Central independiente están reservadas única y exclusivamente a la ejecución de la política monetaria y no al presupuesto del Estado. En el caso peruano, además, la Ley Orgánica del Banco Central establece que esta institución cuenta con *autonomía presupuestal* siendo *responsable de la programación, formulación, aprobación, ejecución, ampliación, modificación y control del presupuesto institucional* (artículo 86). En consecuencia, el presupuesto del Banco Central no forma parte del presupuesto general de la República que todos los años aprueba el Congreso.

En suma, nuestro sistema constitucional ha consagrado un régimen de autonomía del Banco Central tal que la acción de legislativa ordinaria del Congreso no le permite atribuirle a la autoridad monetaria funciones o responsabilidades contrarias a su finalidad única, obligarlo a financiar al fisco o incluso imponerle restricciones a su presupuesto. La conducción de la política monetaria en la práctica se encuentra aislada de

las contingencias propias de la discusión presupuestal.<sup>7</sup>

### Importancia de la autonomía política

En el contexto de una clara división de competencias entre los órganos políticos y el Banco Central, la autonomía política de los bancos centrales, es decir, la estabilidad de sus órganos de gobierno, ha devenido en uno de los elementos definitorios en los índices o grados de independencia de los bancos centrales medidos por diversas clasificaciones técnicas e incluso por el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su tarea de supervisión financiera. En 1992, Cukierman, Webb y Neyapt propusieron el índice de la independencia del Banco Central<sup>8</sup> teniendo en cuenta trabajos previos como los de Bade y Parkin (1980), Alesina (1988), Goodhart (1988), o Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991). Dentro de la categoría de independencia legal Cukierman, Webb y Neyapt incorporaron expresamente un indicador referido al nombramiento, remoción y periodo de la función del presidente o gobernador del Banco Central,<sup>9</sup> además de los otros referidos a prohibición de financiamiento y conducción de la política monetaria independiente. El índice general establecido por estos autores fluctúa entre 0 (ausencia de independencia) y 1 (máxima independencia), y entre los países de América Latina que implementaron reformas de sus bancos centrales, el Perú obtuvo la calificación más alta (0,862), seguido por Chile (0,844). Se debe tener en cuenta que estos países antes de las reformas arrojaban niveles de 0,502 y 0,263, respectivamente.<sup>10</sup>

Sobre el índice del Perú es interesante recordar que el año 2007, en la ponencia que hizo en nuestra institución el Director Jurídico del BCE, Antonio Sainz de Vicuña,<sup>11</sup> aplicó los “criterios de convergencia de la UE” para verificar el nivel de alineamiento de nuestro régimen jurídico con el BCE y emitió una “valoración general positiva” indicando como mejorables “la sincronía de los ciclos políticos y monetarios.” Esto último debido

<sup>5</sup> El artículo 149 de la Constitución de 1979 establecía que las funciones del Banco central son regular la moneda y el crédito del sistema financiero, defender la estabilidad monetaria, administrar las reservas internacionales y las demás que señala la ley. Por su parte, el segundo párrafo artículo 84 de la Constitución de 1993 empezaba señalando que la finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria, para luego establecer que sus funciones son: regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo, y las demás funciones que señala su ley orgánica.

<sup>6</sup> El artículo 84 de la Constitución establece que el Banco está prohibido de conceder financiamiento al erario, salvo la compra, en el mercado secundario, de valores emitidos por el Tesoro Público, dentro del límite que señala su Ley Orgánica. Esta prohibición está recogida en el Artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), como también es el caso del Banco Central de Chile (artículo 109 de la Constitución). En el caso de México y Colombia, sus constituciones señalan que no se puede ordenar el financiamiento o cupos de crédito a favor del Estado por el Banco Central (artículos 28 y 373 respectivamente).

<sup>7</sup> Debe precisarse que el artículo 85 de la Constitución de 1993, que recoge un criterio propio de la Constitución de 1979, habilita al Banco Central para endeudarse externamente en caso de desequilibrios transitorios en la posición de las reservas internacionales sin necesidad de recurrir a la autorización por Ley, dentro del límite que establezca la Ley de Presupuesto. Este es el único elemento vinculado al Banco Central que ha quedado en materia presupuestaria.

<sup>8</sup> Alex Cukierman, Steven B. Webb and Bilin Neyapti, “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes,” *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 3 (Sep., 1992), pp. 353-398.

<sup>9</sup> *Ibid.* 356.

<sup>10</sup> Ver la aplicación actualizada del índice CuKiermann, Webb y Neyaoti en Yan Carrière-Swallow, Luis Jácome, Nicolás Magud y Alejandro Werner, “Banca Central en América Latina: el Camino hacia Adelante,” 41, *Boletín cema*, enero-marzo de 2017.

<sup>11</sup> El Banco Central de Reserva del Perú organizó un seminario sobre la autonomía del banco central y la ponencia de Antonio Sainz de Vicuña se tituló: “Análisis del marco jurídico de la independencia del BCRP desde la perspectiva conceptual europea”.

a que la Constitución peruana establece que el Directorio del Banco Central se renueva íntegramente con el inicio de un período presidencial.<sup>12</sup>

Por su parte, el Directorio Ejecutivo del FMI, luego de implementar en 2002 la política de evaluaciones de salvaguardia (“safeguards assessments”) a los países miembros que acceden a sus facilidades financieras, a partir del año 2010 incluye en sus visitas de la evaluación ELRIC (por sus siglas en inglés), una evaluación del régimen legal de independencia del Banco Central y específicamente sobre su estructura de gobierno.<sup>13</sup>

Ahora bien, en muchos países que han adoptado el modelo del Banco Central independiente, los poderes legislativo y ejecutivo retienen una competencia muy importante en la designación y remoción de los miembros del Directorio o Consejo del Banco Central. Esto puede tener su explicación en la natural necesidad de dotar de un grado importante de *legitimidad* al órgano de gobierno de la entidad, que tendrá a su cargo la conducción independiente de la política monetaria. Existen diversas particularidades al respecto y quizá el modelo clásico es atribuir a los órganos políticos -que justamente ya no disponen de competencia o injerencia legislativa o reglamentaria sobre la política monetaria- la facultad de designar y eventualmente remover a los miembros del Directorio o Consejo, pero bajo ciertas reglas que siguen guardando completa armonía con el principio de independencia del Banco Central. Otra fórmula interesante es la elección del Gobernador o Presidente del Banco Central de Nueva Zelanda, que es nombrado por el Ministro del Tesoro pero a propuesta del Directorio.<sup>14</sup>

En la Unión Europea existe un sistema que agrupa al BCE como ente directriz y al conjunto de bancos centrales nacionales, teniendo cada uno de ellos un régimen propio de nombramiento y remoción de los miembros del Directorio o Consejo. En el caso del BCE, los miembros del Consejo lo integran los gobernadores de cada uno de los bancos centrales nacionales y además por cuatro adicionales correspondientes al Consejo Ejecutivo (el presidente, el vicepresidente y cuatro miembros más) que son designados por el Consejo Europeo.<sup>15</sup> Esta estructura hace que el régimen de nombramiento y remoción de los miembros del Consejo del BCE combine normas de la Unión Europea y normas nacionales de los



**Todos  
los directores del Banco  
son nombrados  
por el período  
constitucional  
que corresponde  
al Presidente  
de la República.**



países miembros; sin embargo, en medio de esa diversidad, las normas europeas establecen que los gobernadores de los bancos centrales nacionales o el consejo de gobernadores del BCE pueden recurrir al Tribunal Europeo de Justicia para que se deje sin efecto la remoción de gobernadores de los bancos centrales por parte de las autoridades nacionales, en caso la consideren injustificada.<sup>16</sup>

De hecho, este mecanismo ha sido empleado recientemente en el caso del gobernador del Banco Central de Letonia, en que el Tribunal Europeo de Justicia dejó sin efecto su remoción temporal decretada por la Oficina de Prevención y Lucha contra la Corrupción, en el contexto de una investigación criminal por corrupción.<sup>17</sup> A juicio del Tribunal Europeo, la República de Letonia no acreditó que la remoción temporal *del mandato del gobernador de su banco central se basara en la existencia de indicios suficientes de que hubiera incurrido en falta grave, en el sentido del artículo 14.2, párrafo segundo, de los Estatutos del SEBC y del BCE y, por lo tanto, estimar el motivo basado en el carácter injustificado de esta decisión.*<sup>18</sup>

Lo expuesto, más allá de las particularidades específicas del caso de la UE, revela la trascendencia que tiene la estabilidad de los miembros del Directorio o Consejo de un Banco Central independiente, tanto en el seno de una organi-

<sup>12</sup> Al respecto debe recordarse que el año 2009 el Congreso aprobó en primera votación la reforma constitucional a fin de establecer el período escalonado de los miembros del Directorio. Sin embargo, no se produjo la segunda votación.

<sup>13</sup> In 2002, the IMF's Executive Board adopted a Policy requiring “safeguards assessments” of central banks of borrowing member countries. During the 2010 review of that policy, the Executive Board endorsed an update to the framework through a sharper focus on governance and risk management within the ELRIC framework: (i) External audit mechanisms; (ii) the Legal structure and independence; (iii) the financial Reporting framework; (iv) the Internal audit mechanism; and (v) the internal Controls system used in conducting safeguards assessments. Legal Department, “The Role of Board Oversight in Central Bank Governance: Key Legal Design Issues” nota 3 en p. 5 (WP/19/293) IMF Working Paper (Wouter Bossu and Arthur Rossi).

<sup>14</sup> Artículo 40 del Reserve Bank of New Zealand Act (1989).

<sup>15</sup> Artículos 283.1 y 283.2 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).

<sup>16</sup> *Ibid.*

<sup>17</sup> Decisión del Tribunal de 26 de febrero de 2019: Ilmārs Rimšēvičs y BCE versus República de Letonia (casos C-202/18 y C-238/18) y

<sup>18</sup> Párrafo 96 de la Decisión del Tribunal de 26 de febrero de 2019.



**Los miembros del Directorio del Banco Central actúan de acuerdo a su propio juicio y responden personalmente y solidariamente por sus decisiones.**



zación internacional universal como el FMI, así como al interior de un sistema de integración económica en el que las autoridades supranacionales corrigen decisiones domésticas a fin de preservar el régimen jurídico de la autoridad monetaria.

Finalmente, una distinción interesante en los sistemas políticos es que a diferencia de lo que ocurre con el Poder Ejecutivo, el Directorio o Consejo de un Banco Central independiente no está expuesto a censura (similar al “impeachment,” anglosajón) es decir a la posibilidad de que como resultado de una decisión mayoritaria del Parlamento discrepante de la política monetaria, releve de sus cargo a los miembros del órgano directivo.

#### **EL RÉGIMEN DE REMOCIÓN DE LOS DIRECTORES DEL BANCO CENTRAL EN EL PERÚ**

Teniendo en cuenta la especial relevancia de la estabilidad de los miembros del órgano de gobierno del Banco Central independiente, veamos ahora cómo está previsto en nuestro ordenamiento constitucional y legal el régimen de remoción de los miembros de su Directorio. Para ello, debemos empezar con el análisis del artículo 86 de la Constitución que se ocupa directamente de esta materia:

“El Banco es gobernado por un Directorio de siete miembros. El Poder Ejecutivo designa a cuatro, entre ellos al Presidente. El Congreso ratifica a éste y elige a los tres restantes, con la mayoría absoluta del número legal de sus miembros.

Todos los directores del Banco son nombrados por el período constitucional que corresponde al Presidente de la República. No representan a

entidad ni interés particular algunos. El Congreso puede removerlos por falta grave. En caso de remoción, los nuevos directores completan el correspondiente período constitucional.”

El primer párrafo de la norma constitucional transcrita tiene una primera declaración muy significativa cuando indica que el Banco Central *es gobernado por un Directorio*. Previamente el artículo 84 de la Constitución señala que el Banco Central *tiene autonomía dentro del marco de su Ley Orgánica*, por lo que el legislador constituyente se ha visto en la necesidad de determinar quién gobierna a esta entidad independiente y, de manera consecuente con el modelo, asigna la función a su propio Directorio. En otras palabras, el Banco Central no es gobernado por el Ejecutivo y el Legislativo, sino exclusivamente por su principal órgano de gobierno. Esta realidad constitucional tiene una serie de consecuencias prácticas en el funcionamiento del Banco Central que no son materia del presente artículo, pero nos parece importante subrayarla para que pueda comprenderse el contexto y significado de las normas sobre remoción de los miembros del Directorio.

Siguiendo con nuestro análisis, observamos que el primer párrafo del artículo 86 también determina el número de los directores y distribuye su elección entre los poderes Ejecutivo y Legislativo, lo que –como indicamos precedentemente– va en línea con el modelo de atribuir una legitimidad a la designación con la participación de los órganos políticos. En buena cuenta se regula el origen de la función como director. El segundo párrafo del artículo 86 se ocupa más bien de legislar sobre lo que ocurre después de la elección y define, en primer término, el plazo de la función de director, que como dijimos coincide con el ciclo político presidencial (que ha sido calificado como un aspecto *mejorable* en el modelo de independencia).

Ahora bien, hasta aquí hay una conclusión de especial relevancia sobre el artículo 86 y es que la participación del Ejecutivo y el Legislativo en la conformación del Directorio del Banco Central autónomo *termina* con la elección de sus miembros; elección que por norma constitucional tiene un plazo irrevisable de 5 años. La facultad de elección a los miembros del Directorio no significa pues que puede ser ejercida discrecionalmente (modificando unilateralmente sus designaciones) y por períodos diferentes al establecido en el artículo 86. Lo contrario implicaría resquebrajar en su esencia el modelo de autonomía constitucional, pues los poderes públicos podrían alterar la conducción independiente de la política monetaria descomponiendo y componiendo el Directorio.

Otro aspecto importante del segundo párrafo del artículo 86 es que los directores

no representan a entidad ni interés particular algunos. Las personas naturales que son elegidas directores del Banco Central no son mandatarios de los poderes del Estado que los nombraron y por tanto, durante el ejercicio de sus competencias no están subordinados a mandato o tutela de otras entidades (públicas o privadas) o personas. Los miembros del Directorio del Banco Central actúan de acuerdo a su propio juicio y responden personalmente y solidariamente por sus decisiones (artículo 16 de la Ley Orgánica).

Con los antecedentes hasta aquí expuestos ya podemos releer la última parte del segundo párrafo del artículo 86 que señala inequívocamente que el Congreso *puede remover a los directores*, única y exclusivamente en el supuesto de *falta grave* (concluyendo con una regla para el período del reemplazante).

A priori, las normas constitucionales sobre el Banco Central no tienen una definición sobre qué es falta grave; sin embargo, una revisión más acuciosa nos llevará a una dirección diferente. Ya indicamos que la Constitución declara la autonomía del Banco Central en el marco de su Ley Orgánica (artículo 84) y esta última sí contiene una norma especial que tipifica la falta grave señalando que *constituye falta grave la aprobación de políticas o disposiciones que contravienen lo establecido en el Capítulo Segundo del Título III*. Dicho capítulo se ocupa del conjunto de prohibiciones operativas y funcionales del Banco

Central (prohibición de financiamiento al erario, a entidades financiera con obligaciones vencidas, a sus directores, al otorgamiento de garantías y asignación de recursos para actividades económicas no financieras, al establecimiento de tratamientos discriminatorios, etc.). La Ley Orgánica del Banco Central no es una ley ordinaria, pues como lo ha dicho el Tribunal Constitucional forma parte de su *bloque de constitucionalidad*.<sup>19</sup> Entonces en nuestro ordenamiento constitucional y legal existe una tipificación objetiva de falta grave.

Adicionalmente, la Ley Orgánica del Banco Central incorpora otra causal de remoción pero que es concomitante con las reglas comunes en nuestro ordenamiento jurídico sobre incompatibilidades para ejercer la función pública. Se trata de la comisión de un delito. Por esta razón, el artículo 20 precisa que los directores solo pueden ser removidos *por la comisión de delito* o de falta grave. Esto es además concordante con la incompatibilidad expresamente prevista en el inciso b. del artículo 12 de la Ley Orgánica que señala que “no pueden ser Directores: *los que hubiesen sido condenados por delito doloso*” y el artículo 17 de la misma se refiere a los casos de vacancia cuando se produce una *incompatibilidad legal sobreviniente*. Es decir, el caso en que una vez producida la elección del director éste incurra en alguna de las incompatibilidades previstas por el artículo 12 de la Ley Orgánica, entre las que se encuentra la condena por delito doloso.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> En la Acción Competencial entre el Banco Central de Reserva del Perú y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, el Tribunal Constitucional reiteró este principio y señaló que dentro del mismo podrían incluirse otras normas contenidas en otras leyes (como la Ley General del Sistema financiero y Orgánica de la Superintendencia) y que son inherentes a sus funciones. SENTENCIA DEL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL de 18 de noviembre de 2005 (EXP. N.º 0005-2005-CC/TC). Ver párrafo 33.

<sup>20</sup> Los artículos 12 y 17 de la Ley Orgánica establecen lo siguiente:

Artículo 12.- Adicional a las incompatibilidades previstas en la Constitución y las leyes especiales, no pueden ser Directores:

- a. Los incapaces conforme al Código Civil.
- b. Los que hubiesen sido condenados por delito doloso.
- c. Los quebrados.
- d. Los que tengan deudas tributarias en cobranza coactiva por un monto mayor de cinco Unidades Impositivas Tributarias.
- e. Los directores o gerentes de empresas que hubiesen sido declaradas en quiebra fraudulenta, siempre que judicialmente se les hubiera encontrado responsables.
- f. Los directores o gerentes de las instituciones del Sistema Financiero a quienes la Superintendencia de Banca y Seguros hubiese sancionado por falta grave.
- g. Los que participen, directa o indirectamente, en una proporción mayor al cinco por ciento, en el capital o el patrimonio de una institución financiera.
- h. Los que tengan pleito pendiente con el Banco.
- i. Los funcionarios y empleados del Banco, salvo que se le nombre Presidente.
- j. Dos o más parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o el segundo de afinidad, así como los cónyuges.
- k. Los conocidamente insolventes y quienes tengan la mayor parte de su patrimonio afectado por embargos definitivos.
- l. Los que siendo residentes, no figuren en el padrón de contribuyentes del Impuesto a la Renta.
- ll. Los que tengan deudas con empresas del Sistema Financiero o que hayan ingresado a cobranza judicial.
- m. Los que, directa o indirectamente sean accionistas mayoritarios de sociedades que tengan préstamos ingresados a cobranza judicial en las empresas del Sistema Financiero, para lo cual se considerará la participación de sus cónyuges y parientes en la forma reseñada en el artículo 53 de la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros.

Artículo 17.- Vaca el cargo de Director por:

- a. Omisión en la incorporación al Directorio dentro de los treinta días de producida la ratificación por el Poder Legislativo o el nombramiento por el Poder Ejecutivo, según el caso.
- b. Incompatibilidad legal sobreviniente.
- c. Fallecimiento.
- d. Incapacidad grave y permanente.
- e. Inasistencia a cuatro sesiones consecutivas, o seis no consecutivas en el lapso de tres meses, salvo los casos de licencia que no podrá exceder de tres meses.
- f. Renuncia aceptada.
- g. Remoción por el Poder Legislativo.



Nuestro modelo constitucional, al igual que el de la UE, **tiene como finalidad asegurar que el cumplimiento de su finalidad pueda efectuarse en un marco de neutralidad e independencia,** evitando la intervención del Poder político en su conducción.



En síntesis, nuestro ordenamiento constitucional y legal consagra la facultad del Congreso para remover a cualquier miembro del Directorio del Banco Central, en caso de que incurra en las causales de falta grave previstas en su Ley Orgánica y cuando exista una condena por comisión de un delito doloso. No hay otra posibilidad, ajustada a la Constitución y la Ley, para que el Congreso remueva a un miembro del Directorio del Banco Central.

#### DISCUSIÓN PÚBLICA SOBRE REMOCIÓN DE DIRECTORES

En el curso de la reciente discusión pública y en los debates en las comisiones del Congreso se ha argüido que éste puede dejar sin efecto la elección de directores efectuada el año 2016, justificándose que se *careció de los requisitos básicos de información y del cumplimiento de exigencia* de la Ley Orgánica del Banco Central. Específicamente, de acuerdo con esta tesis, no se cumplió con el artículo 11 cuando señala que los directores deben tener *reconocida solvencia moral y amplia competencia en economía y finanzas*. Se aludió también a que uno de los miembros del directorio se encuentra sujeto a un proceso de investigación ante el Ministerio Público.

Al respecto, es importante señalar que la exigencia del artículo 11 de la Ley Orgánica corresponde, en primer término, a la consideración que debe tenerse en cuenta *al momento de elegir* a los directores. Es en buena cuenta una referencia para la ponderación general que debe efectuar el poder del Estado a cargo de la

elección (función discrecional) y sobre la cual la práctica constitucional peruana y comparada muestra que se ha ejercido con suficiente razonabilidad. Pero lo que de ninguna manera es posible interpretar, en conformidad con nuestro modelo constitucional, es que el artículo 11 de la Ley Orgánica modifica la Constitución y establece una vía alternativa para que el Congreso ejerza su facultad de remoción deshaciendo una elección sujeta a un plazo constitucional (irreversible) de cinco años.

Y en cuanto a sostener que las investigaciones del Ministerio Público sobre un director del Banco Central justifican dejar sin efecto la elección, la Ley Orgánica es muy clara cuando establece que la causal de remoción por contingencias de orden criminal está referida a los casos de *condena por delitos dolosos* y no a la sola existencia de una investigación por el Ministerio Público.

Nuestras argumentaciones en contra de las recientes alegaciones a favor de la remoción de los miembros del Directorio no corresponden sino a la directa aplicación del modelo constitucional consagrado en nuestro país para asegurar la autonomía del Banco Central. Nuestro modelo constitucional al igual que el de la UE tiene como objetivo asegurar que el cumplimiento de su finalidad pueda efectuarse en un marco de neutralidad e independencia, evitando la intervención del poder político en su conducción. Como es evidente, este régimen no constituye una inmunidad ni exonera a los miembros de los órganos de gobierno ni a los funcionarios y trabajadores del Banco Central de responder por sus actos a través de los diferentes mecanismos de control y fiscalización, o las acciones ante la Justicia.

#### CONCLUSIÓN

El régimen de autonomía del Banco Central ha devenido en el mundo en un nuevo “patrón oro,” por el que la gestión de la liquidez monetaria se encuentra suficientemente aislada de la injerencia política, con el propósito de asegurar la estabilidad monetaria en beneficio del interés público. Se trata de un modelo constitucional que se manifiesta en diferentes aspectos, no solamente operativos y financieros, sino también en lo concerniente a la estabilidad de los miembros de su órgano de gobierno y el régimen de su remoción. Una adecuada distribución de competencias, en que el Congreso retiene la facultad para remover a los miembros del Directorio por causas expresamente señaladas en la Ley, corresponde ser ejercida sin alterar los principios básicos que inspiran la autonomía del Banco Central y nuestro estado de derecho.

# Evolución de los mercados financieros locales en tiempos de la PANDEMIA del COVID-19

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

En el presente artículo se analizan la situación de los mercados financieros locales y el desempeño regional en un contexto caracterizado por el choque del COVID-19.



\* 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

Los efectos de la transmisión del choque asociado a la pandemia del COVID-19 sobre la economía peruana, en especial durante el periodo de aislamiento social, se han reflejado en los mercados financieros. Estos han registrado i) una mayor volatilidad del tipo de cambio, de los índices de la Bolsa de Valores y de los rendimientos de los bonos de gobierno, ii) un incremento de los *spreads* crediticios, iii) una mayor demanda de liquidez en el sistema financiero, y iv) volatilidad en la participación de inversionistas no residentes en los mercados de deuda y renta variable. Así, si bien este choque a nivel global venía ya generando un mayor nivel de incertidumbre desde del mes de enero, el impacto en el Perú comenzó a observarse en marzo y en particular a partir del inicio del estado de emergencia<sup>1</sup>. Es importante señalar que las medidas implementadas por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) han contribuido a mitigar el impacto de la crisis sanitaria en los mercados financieros locales.

En el presente artículo se describe el comportamiento de los mercados financieros locales de renta fija, cambiario y de renta variable desde el inicio de la expansión del virus a nivel global (30 de diciembre de 2019) hasta el 27 de julio de 2020.

### MERCADO DE RENTA FIJA GUBERNAMENTAL

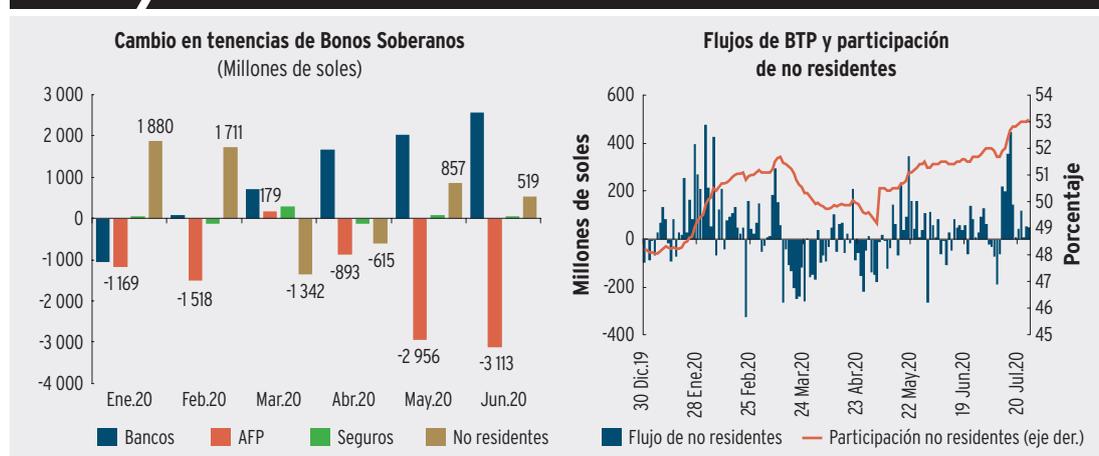
El mercado de bonos gubernamentales peruano se caracteriza por la alta participación de inversionistas no residentes (53,1 por ciento al 24 de julio de 2020)<sup>2</sup>, lo cual hace que sea susceptible a la volatilidad proveniente de choques externos, como se observa también en otras economías emergentes<sup>3</sup>. Así, en marzo y junio de 2020 los inversionistas no

residentes disminuyeron sus tenencias de Bonos del Tesoro Público en soles (BTP) en S/ 1 957 millones, mientras que las empresas bancarias destacaron por la mayor demanda por estos papeles, principalmente en mayo. En dicho mes, los inversionistas incrementaron su participación de BTP, mientras que las AFP disminuyeron sus tenencias para realizar el pago a los aportantes asociado a las medidas de inyección de liquidez para contrarrestar los efectos negativos generados por el estado de emergencia por el COVID-19 que incluye el uso de las cuentas individuales de capitalización (CIC).

Similarmente, durante el periodo de mayor incertidumbre (del 10 al 18 de marzo de 2020), la menor demanda de los inversionistas no residentes por los BTP se reflejó también en el incremento de las tasas de interés y rendimientos de estos papeles. Así, las tasas de interés de los BTP aumentaron en promedio 161 puntos básicos, mientras que las tasas de interés de los bonos globales en dólares y euros subieron en 200 y 110 puntos básicos, respectivamente. Al 27 de julio de 2020, la curva de rendimiento de BTP se desplazó hacia abajo en promedio 59 puntos básicos respecto a los niveles registrados en febrero de 2020.

No obstante, la evolución del rendimiento del bono *benchmark* a 10 años en soles, con vencimiento en el año 2029, presentó una alta volatilidad desde la declaración de la pandemia por la OMS. Este comportamiento alcista se acentuó con la declaración del estado de emergencia (incremento de 74 puntos básicos), para luego revertir esta tendencia el 19 de marzo tras la primera reducción de la tasa de referencia del BCRP en 100 puntos básicos, de 2,25 a 1,25 por ciento. Además de la incertidumbre del vi-

GRÁFICO 1 ■ Tenencia de Bonos del Tesoro Público



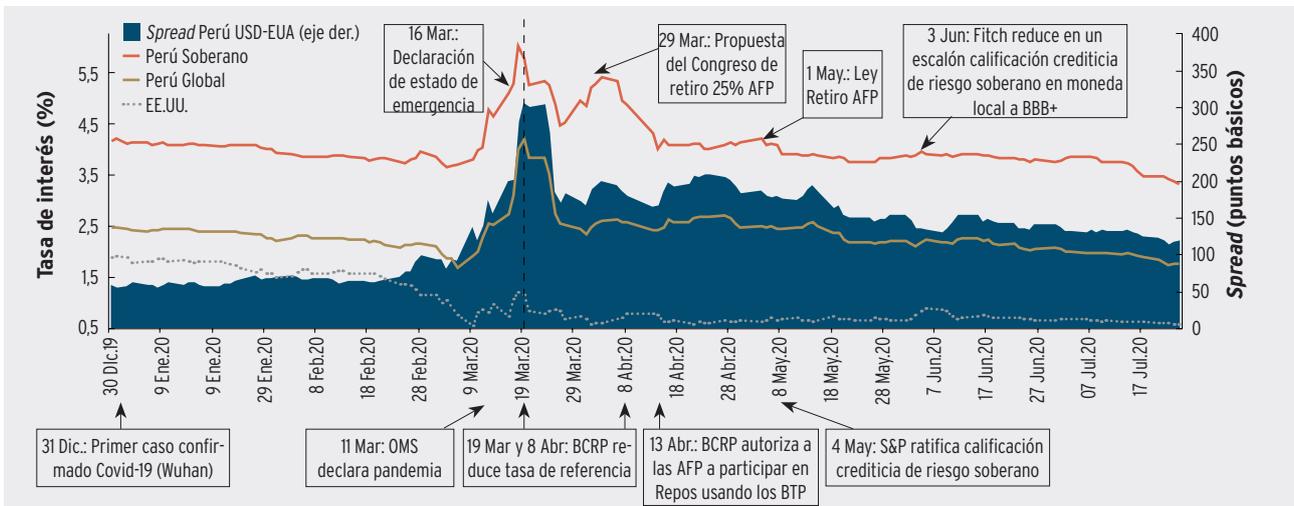
FUENTE: MEF.

<sup>1</sup> La cronología de la crisis del coronavirus inicia el 31 de diciembre de 2019, con el primer caso de COVID-19 en Wuhan, reportado por la Organización Mundial de la Salud (OMS). El 11 de marzo de 2020, la OMS califica oficialmente a este virus como una pandemia y el 15 de marzo 2020 se anuncia el estado de emergencia para el Perú y el inicio del confinamiento social.

<sup>2</sup> Perú presenta la mayor participación de no residentes en el mercado de renta fija gubernamental en América Latina, seguido de México y de Colombia.

<sup>3</sup> Bank for International Settlements (BIS) (2020): "Emerging market economy exchange rates and local currency bond markets amid the Covid-19 pandemic", BIS Bulletin N° 5, Abril.

**GRÁFICO 2** ■ Tasa de rendimiento de bono a 10 años – Perú y Estados Unidos (%)



FUENTE: MEF Y REUTERS.

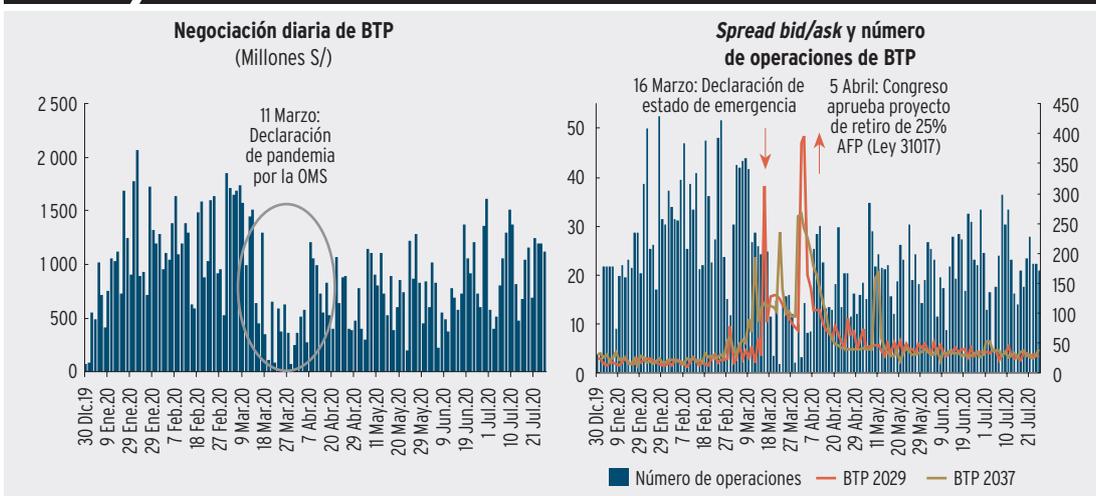
rus en el mercado global, existieron factores locales que explican la desvalorización del bono a 10 años y que acentuaron temporalmente las distorsiones en el mercado de deuda. Así, la propuesta del Congreso de la República del 29 de marzo de 2020, que permitió a los afiliados del sistema privado de pensiones el retiro del 25 por ciento del valor de las inversiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), generó presiones al alza en la tasa de rendimiento del bono peruano, que incluso se ubicó por encima del promedio de la región. Por su parte, la publicación de la autorización del BCRP para que las AFP realicen operaciones de reporte con los BTP disminuyó la presión de venta de valores gubernamentales por parte de las AFP, y con ello las tasas de interés se normalizaron. Cabe indicar que el bono a 10 años alcanzó el 24 de julio su nivel mínimo histórico desde el año 2005 (3,32 por ciento).

El impacto del COVID-19 en el mercado de bonos peruanos también se ha reflejado en el mercado

secundario. Por un lado, el monto diario de negociación de BTP disminuyó de un promedio mensual de S/ 1 150 millones en enero de 2020 a S/ 701 millones en abril de 2020, mientras que el número de operaciones diarias se redujo dramáticamente luego de la declaración del estado de emergencia en Perú. Así, en los días 23 y 29 de marzo se registraron los menores niveles de negociación en el año (S/ 92 y S/ 75 millones, respectivamente) y de número de órdenes para realizar operaciones (15 y 16, respectivamente). La menor liquidez en los BTP también se trasladó a los *spreads bid/ask* del precio de los bonos más transados (BTP 2029 y BTP 2037). El *spread* aumentó de un nivel promedio de 2 puntos básicos hasta 38 puntos básicos el 16 de marzo de 2020 y en 48 puntos tras la aprobación del proyecto de retiro de fondos de las AFP por parte de los afiliados el 3 de abril.

Esta mayor aversión al riesgo e incertidumbre por el efecto del COVID-19 revirtió la tendencia observada en años previos a nivel mundial, donde

**GRÁFICO 3** ■ Liquidez del mercado de renta fija gubernamental

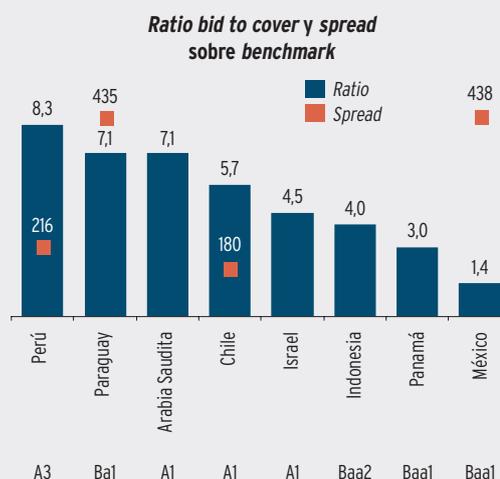


FUENTE: MEF.

GRÁFICO 4 Colocación de bonos globales en el mercado internacional

País	Perú	Perú	Panamá	México	México	México	Paraguay	Chile
Fecha de subasta	16-Abr-20	16-Abr-20	26-Mar-20	22-Abr-20	22-Abr-20	22-Abr-20	23-Abr-20	5-May-20
Fecha de vencimiento	23-Ene-26	23-Ene-31	1-Abr-56	27-Abr-25	27-Abr-32	27-Abr-51	28-Abr-31	31-Ene-31
Plazo (años)	5	10	36	5	12	31	10	10
Monto emitido	1000	2000	2500	1000	2500	2500	1000	1458
Monto demandado		25 000	7500		8400		7100	8240
Tasa cupón (%)	2,392	2,783	4,5	3,9	4,75	5	4,95	2,45
Tasa de rendimiento (%)	2,392	2,783	4,5	4,13	5	5,5	4,95	2,45
Precio	100,002	100,002	100	98,99	97,96	92,6	100	99,96
Spread sobre treasury	204	216	307	375	438	427	435	180
Calificación crediticia								
Moodys	A3		Baal	Baal			Bal	A1
Fitch	BBB+		BBB	BBB-			BB+	A
S&P	BBB+		BBB+	BBB				A+

FUENTE: BVL, MEF Y SMV.



los inversionistas globales compraban bonos con alto riesgo crediticio para compensar las tasas de rendimiento negativas observadas en los mercados desarrollados. En cambio, al día de hoy, la demanda está orientada hacia valores de deuda de economías con sólidos fundamentos macroeconómicos, entre las que se encuentra el Perú. En este contexto, el Gobierno peruano colocó el 16 de abril de 2020 US\$ 3 000 millones en el mercado internacional, con el objetivo de financiar la reactivación de la actividad económica. En particular, la demanda por los nuevos bonos globales en dólares con vencimiento en los años 2026 y 2031 ascendió a US\$ 25 000 millones. Asimismo, las tasas de interés presentan *spreads* crediticios sobre los bonos del Tesoro Americano de 204 y 216 puntos básicos, y sus precios se ubicaron sobre la par. Cabe destacar que el ratio *bid to cover* de Perú ha sido uno de los más altos entre las últimas colocaciones de economías emergentes en el mercado internacional (8,3 veces), así como uno de los

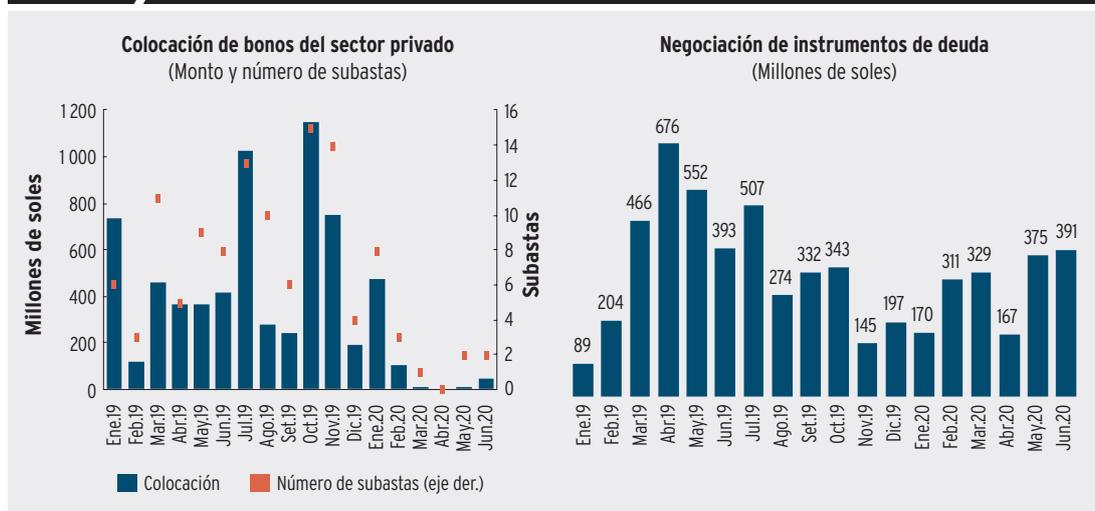
*spreads* crediticios más bajos al plazo de 10 años, por debajo de Paraguay y México y por encima de Chile.

### MERCADO DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO

En el caso del mercado de deuda del sector privado, las colocaciones por oferta pública han alcanzado los niveles más bajos de los últimos meses (S/ 14 millones en marzo y ninguna emisión en abril). En el caso del mercado secundario, la negociación de instrumentos de deuda en la BVL descendió de S/ 676 millones en abril de 2019 a S/ 167 millones en abril de 2020 y se recuperó en mayo (S/ 375 millones) y junio (S/ 391 millones). Asimismo, la participación de los inversionistas no residentes en valores locales, tanto en moneda local como en moneda extranjera, disminuyó ligeramente entre marzo y mayo 2020 en S/ 23 millones y US\$ 4 millones, respectivamente.

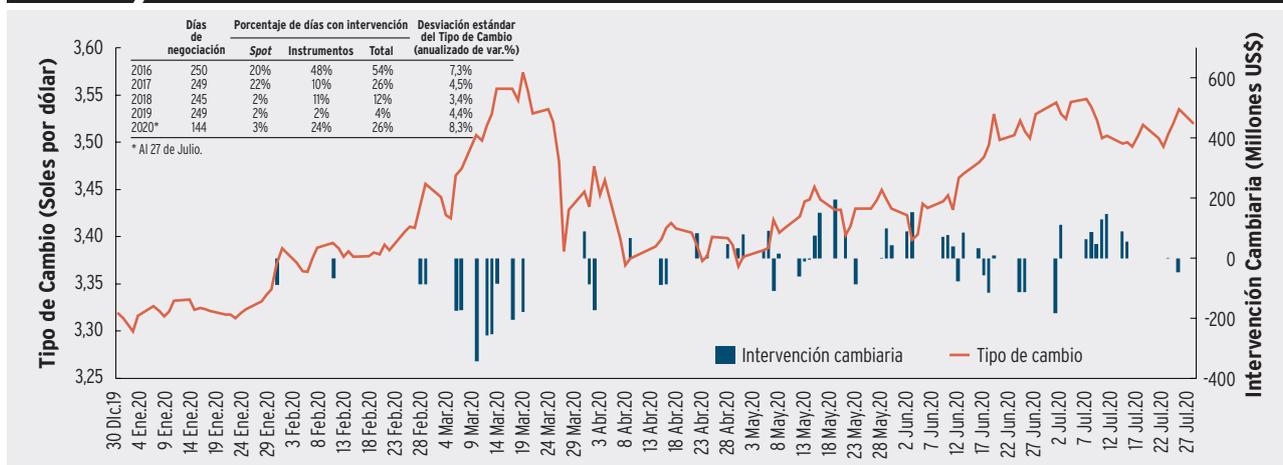
En cuanto a la situación actual de las empresas peruanas en el mercado externo, entre junio y

GRÁFICO 5 Mercado de renta fija del sector privado



FUENTE: SMV.

**GRÁFICO 6** ■ Tipo de cambio e intervención cambiaria del BCRP<sup>1</sup>



1/ INCLUYE: COMPRAS/VENTAS DE DÓLARES EN EL MERCADO SPOT Y COLOCACIONES DE CDLD BCRP, CDR BCRP Y SWAPS CAMBIARIOS.

FUENTE: MEF Y REUTERS.

julio cuatro empresas han accedido al mercado de capitales para vender US\$ 2 150 millones en bonos, mayor monto promedio mensual desde el año 2014. Así, el saldo de valores emitidos en el exterior asciende a US\$ 24 361 millones y en los próximos meses vencerán US\$ 671 millones en papeles de empresas peruanas<sup>4</sup>, con lo que estas podrían continuar accediendo al mercado de capitales próximamente y así refinanciar su deuda. Cabe destacar que las empresas emisoras peruanas destacaron por tener altos niveles de liquidez, rentabilidad y baja exposición cambiaria como apalancamiento hasta diciembre de 2019, lo cual les permitiría enfrentar el entorno de negocios negativo<sup>5</sup>.

### MERCADO CAMBIARIO

En el caso del mercado cambiario, el comportamiento del sol fue afectado en marzo 2020 por i) el *sell-off* generalizado en los activos financieros asociado a la rápida expansión del COVID-19 después de la denominación de la OMS de la pandemia; ii) el aumento de la aversión global al riesgo a niveles históricos tras la rápida expansión del virus fuera de China; iii) la caída del precio internacional del petróleo; y iv) mayores temores de una recesión global. Una fuente adicional de volatilidad en el mercado local provino de la propuesta de retiro del 25 por ciento de los fondos de las AFP por parte de los afiliados. A pesar de ello, el sol presentó la menor volatilidad cambiaria en la región, destacando como el único país que registró una apreciación (0,7 por ciento) respecto a sus pares regionales (depreciación de 14,1 por ciento). Sin embargo, la volatilidad del tipo de cambio peruano en marzo presentó uno de sus niveles más altos desde la crisis financiera internacional *subprime* 2007-2009.

Posteriormente, en abril, la tendencia del tipo de cambio fue de una ligera depreciación, a pesar

de observarse un entorno de menor aversión al riesgo por el mayor estímulo monetario tanto en la economía local como en las economías avanzadas, la publicación de resultados corporativos menos desfavorables que lo previsto y la recuperación del precio de los principales *commodities*. Al 27 de julio, el sol presenta una ligera tendencia apreciativa, en línea con las monedas de la región por el debilitamiento del dólar y mayor confianza en las políticas de estímulo económico.

En este contexto, desde el 16 de marzo, día del máximo nivel del Índice VIX, hasta el 27 de julio de 2020, el BCRP intervino en el mercado cambiario, principalmente en el mercado de derivados, a través de subastas de *swaps* cambiarios venta por S/ 7 487 millones (US\$ 2 157 millones), la colocación de Certificados de Depósitos Reajustables por S/ 3 180 millones (US\$ 910 millones), operaciones en la mesa de negociación (US\$ 32 millones de compras y US\$ 7 millones de ventas).

“

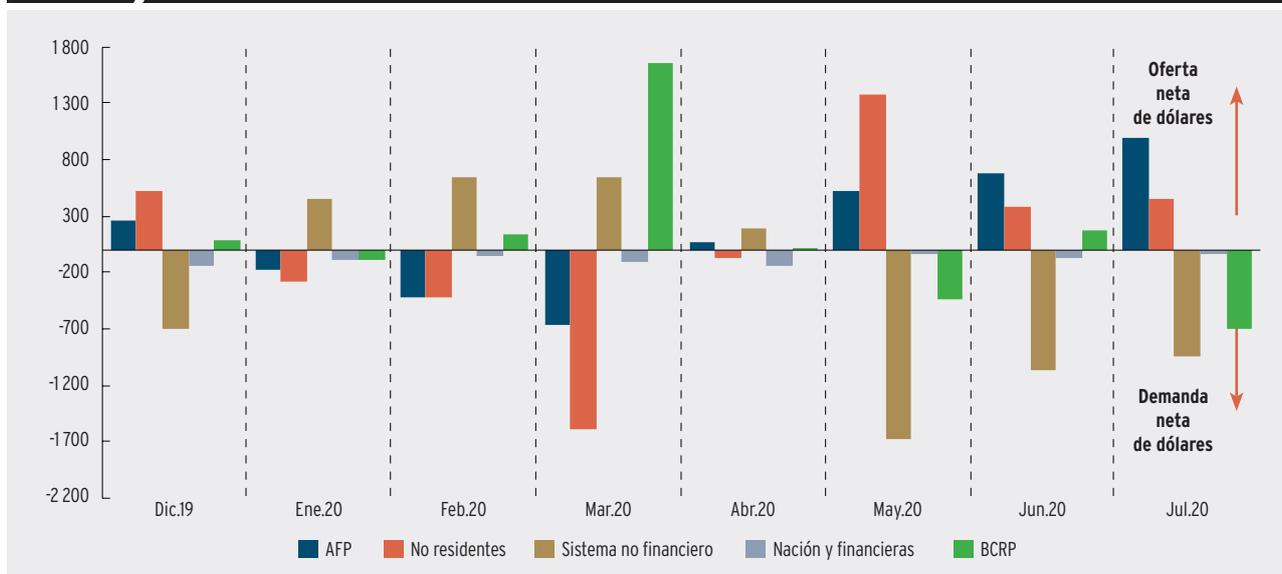
(...) al día de hoy, la demanda está orientada hacia valores de deuda de economías **con sólidos fundamentos macroeconómicos, entre las que se encuentra el Perú.**

”

<sup>4</sup> Correspondientes a empresas financieras. En 2021 vencen US\$ 339 millones.

<sup>5</sup> Fitch Ratings, 2020, “Rating Effects of Coronavirus on Peruvian Corporates”, Abril.

**GRÁFICO 7** ■ Flujos al mercado cambiario (*spot* y derivados) (Millones US\$)



\* AL 24 DE JULIO.  
FUENTE: BCRP.

Desde abril, los bancos han realizado operaciones de vencimiento anticipado (*unwind*) de *swaps* cambiarios venta por S/3 667 millones (US\$ 1 051 millones). Asimismo, en abril de 2020 el BCRP autorizó a las AFP a realizar operaciones de venta *spot* en moneda extranjera con el objetivo de reducir la volatilidad en el tipo de cambio asociada a la potencial venta de moneda extranjera para financiar el retiro de los fondos de pensiones de los afiliados.<sup>6</sup>

Cabe destacar que la intervención del BCRP, principalmente a través de instrumentos derivados, ha mitigado de forma efectiva las presiones en el mercado cambiario. Con ello, la volatilidad anual del sol destaca como la más baja en la región.

“ Además de la incertidumbre del virus en el mercado global, existieron factores locales que explican la desvalorización del bono a 10 años y que acentuaron temporalmente las distorsiones en el mercado de deuda. ”

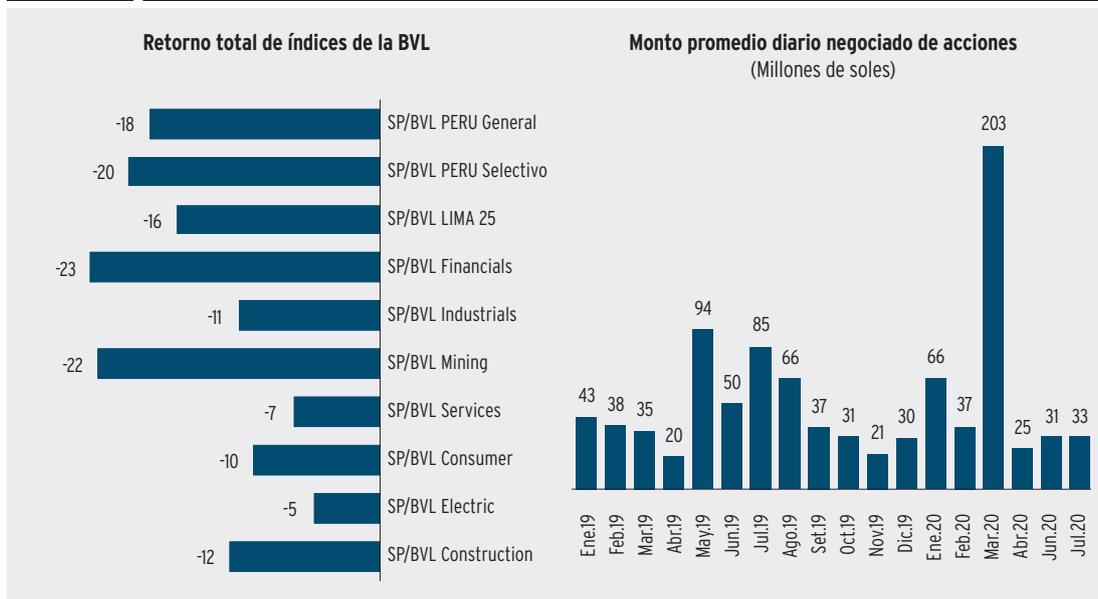
En marzo, la demanda neta de dólares en el mercado *spot* y de derivados de las AFP e inversionistas no residentes fue de US\$ 1 581 millones, la cual fue cubierta con las ventas de dólares de las empresas del sistema no financiero y la participación del BCRP. En abril el flujo cambiario neto de oferta de dólares (US\$ 76 millones) provino principalmente de las ventas de dólares en el mercado *spot* de las AFP, para contar con la liquidez necesaria para cubrir el retiro de fondos aprobados en los dos decretos de urgencia (D.U. 034-2020 y D.U. 038-2020) por S/ 8 360 millones y la Ley 31017 de retiro extraordinario de hasta el 25% de la CIC<sup>7</sup>. En mayo y julio se registró una oferta neta de dólares de US\$ 658 millones, mientras que en el mercado *spot* se observa una demanda neta de dólares especialmente de las empresas del sector no financiero, en el mercado de derivados la oferta neta de dólares proviene de los inversionistas no residentes y las AFP.

En el caso de la negociación del mercado cambiario, no se observa un cambio significativo en el monto transado en los mercados locales y *off-shore*. En particular, las AFP destacan con la venta de dólares en el mercado *spot* en mayo 2020. En el mercado local, la negociación promedio diaria *spot* interbancario disminuyó de US\$ 525 millones en febrero a US\$ 452 millones en marzo y a US\$ 335 millones en abril. Finalmente, en el mercado *off-shore*, la negociación promedio diaria aumentó de US\$ 2 324 millones en febrero a US\$ 2 512 millones en marzo.

<sup>6</sup> Adicionalmente, las AFP han accedido a liquidez en soles por parte del BCRP a través de repos con Bonos del Tesoro Público para mitigar el efecto del retiro de los fondos.

<sup>7</sup> De acuerdo con el boletín diario de la Asociación de AFP, al 16 de julio el número de solicitudes registradas por los D.U. 034 y 038 se ubica en 2,8 millones, mientras que por la Ley 31017 las solicitudes recibidas ascienden a 3,9 millones. El desembolso por el retiro extraordinario del 25 por ciento ascendió a S/ 19 246 millones.

## GRÁFICO 8 Mercado de acciones



FUENTE: BVL Y SMV.

### MERCADO DE RENTA VARIABLE

Las bolsas de valores globales fueron las primeras en incorporar el impacto de la expansión del coronavirus en las economías avanzadas como emergentes. En enero y febrero, el Índice General de la BVL presentaba un desempeño menor que el promedio regional, aunque el desplome de los índices de bolsas globales y los aumentos históricos en la volatilidad diaria no han ocasionado un deterioro significativo. El mes de marzo constituye uno de los peores meses para esta clase de activos: la bolsa de valores de Estados Unidos tuvo cuatro *circuit breakers* los días 9, 12, 16 y 18 de marzo de 2020, con el propósito de prevenir mayores caídas en la bolsa.

En términos de negociación, la liquidación de valores de renta variable de la BVL de marzo aumentó. Las compras y ventas promedio diaria aumentaron a S/ 203 millones en marzo, cifra superior al promedio de los últimos doce meses. En abril y mayo, las transacciones de renta variable volvieron a niveles previos a la intensificación de la crisis.

### DESEMPEÑO REGIONAL

Los principales activos en las economías emergentes vienen presentando desde marzo de 2020 un desempeño inferior al observado en la gran crisis financiera 2007-2008. En términos de flujos especializados en deuda emergente, estos presentan una mayor magnitud y volatilidad en la actual crisis sanitaria. En el caso de las monedas, el desempeño del sol es aún mejor al presentado en el episodio de turbulencia de la crisis *subprime*. Similarmente, las tasas de interés de los bonos a 10 años en moneda local han retornado en la mayoría de economías de la región a sus niveles



### Los principales activos en las economías emergentes

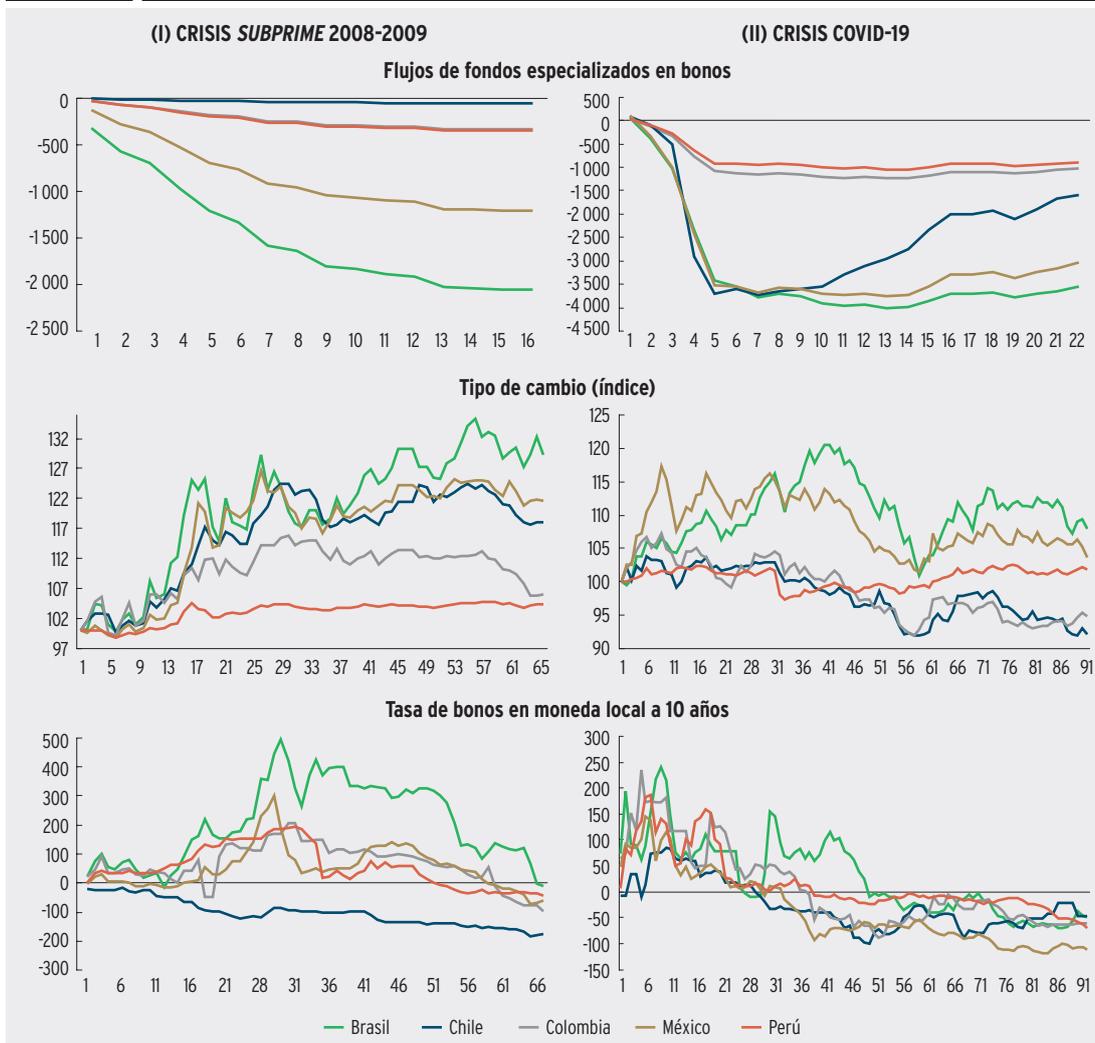
vienen presentando desde marzo de 2020 un desempeño inferior al observado en la gran crisis financiera 2007-2008.



previos a la crisis del COVID-19. Así, al 27 de julio de 2020, Perú destaca en la región con una de las menores depreciaciones en su moneda, el menor retiro de flujos de fondos especializados en bonos y el menor incremento en la prima de riesgo.

Asimismo, la valorización en los bonos gubernamentales, principalmente en los bonos de moneda local, ubica al Perú como uno de los países con mejor desempeño en la región después de Chile, país con una baja participación de inversionistas no residentes en su mercado de bonos. Más aún, si se considera que la depreciación de las monedas locales amplifica la pérdida en rentabilidad de los bonos para los inversionistas no residentes, la variación del *spread* del bono a 10 años respecto a la tasa de interés del Tesoro Americano es una de las más bajas en la región entre

GRÁFICO 9 Desempeño LATAM



\* PARA FLUJOS DE FONDOS ESPECIALIZADOS CORRESPONDE AL NÚMERO DE SEMANAS DESDE EL INICIO DE LA CRISIS FINANCIERA: (I) DEL 10 DE SETIEMBRE 2008 AL 31 DE DICIEMBRE 2008 Y (II) DEL 26 DE FEBRERO 2020 AL 17 DE JULIO 2020.

\*\* PARA MONEDAS Y BONOS CORRESPONDE AL NÚMERO DE DÍAS DESDE EL INICIO DE LA CRISIS FINANCIERA: (I) DEL 10 DE SETIEMBRE 2008 AL 31 DE DICIEMBRE 2008 Y (II) DEL 28 DE FEBRERO 2020 AL 27 DE JULIO 2020.

FUENTE: BCRP, EPFR, MEF Y REUTERS.

diciembre 2019 y mayo 2020. Brasil, por su parte, destaca con el desempeño más bajo en la región a pesar de tener una reducida participación de inversionistas no residentes en su mercado (10,4 por ciento a diciembre 2019).

Entre los factores que explican la rápida recuperación observada en el mercado financiero peruano se encuentran i) la intervención en el mercado cambiario del BCRP; ii) la reducción de 200 puntos básicos en la tasa de referencia del BCRP; iii) la ratificación de la calificadora Standard & Poor's de la calificación crediticia soberana de largo plazo en moneda extranjera y moneda local y con perspectiva estable (4 de marzo de 2020)<sup>8</sup>; y iv) las medidas del BCRP para mitigar el impacto del retiro de los fondos de las AFP en el mercado de bonos y el cambiario. No obstante, es necesario resaltar que el

impacto de la crisis en el desarrollo futuro del mercado financiero peruano es aún incierto.

### CONCLUSIONES

El *sell-off* de la pandemia del COVID-19 viene afectando a los mercados financieros locales en diferentes magnitudes. En particular, el mercado de deuda gubernamental se ha recuperado rápidamente, aunque no es el mismo caso para los mercados cambiarios y de renta variable, que aún presentan una volatilidad considerable. Adicional al entorno de extrema volatilidad externa han existido factores locales que amplificaron temporalmente las distorsiones observadas. En este contexto, el BCRP viene proporcionando la liquidez necesaria al sistema financiero, para así mitigar los efectos en la volatilidad de los mercados y evitar el rompimiento de la cadena de pagos.

<sup>8</sup> Fitch Ratings redujo el 3 de junio de 2020 la calificación crediticia peruana de la deuda soberana de largo plazo en moneda nacional de A- a BBB+ y mantuvo la calificación en moneda extranjera en BBB+. El cambio en la calificación tuvo un impacto de muy corto plazo en los bonos peruanos.

# Innovaciones financieras en el contexto del COVID-19

JULIO TAMBINI\* Y EDUARDO DÍAZ\*\*

La pandemia del COVID-19 ha afectado muchos aspectos de la vida social y económica. Debido al aislamiento social y el cierre temporal de las actividades consideradas no esenciales, su impacto se refleja en la caída del PBI, los ingresos y el empleo, lo que pone en una situación difícil a gran cantidad de empresas y personas. Se presenta las innovaciones financieras recientes ofrecidas por bancos y *fintech* peruanas en este contexto, y se explica cómo el desarrollo de servicios financieros digitales puede permitir una mayor eficiencia en los programas de transferencias del gobierno a la población más vulnerable.



\* Especialista Senior, Departamento de Análisis de Innovaciones Financieras y Regulación del BCRP  
julio.tambini@bcrp.gob.pe



\*\* Especialista, Departamento de Análisis de Innovaciones Financieras y Regulación del BCRP  
eduardo.diaz@bcrp.gob.pe

## INTRODUCCIÓN

La pandemia del COVID-19 ha afectado muchos aspectos de la vida social y económica. Su impacto, en un contexto marcado por el aislamiento social y el cierre temporal de las actividades consideradas no esenciales, se refleja en la caída del PBI, los ingresos y el empleo, poniendo en una situación difícil a gran cantidad de empresas y personas. Ante ello, el gobierno respondió con la implementación de programas de ayuda social para la población más vulnerable y la ejecución de programas destinados a la reactivación de la actividad económica y para asegurar la continuidad de la cadena de pagos de la economía nacional.

## MARCO CONCEPTUAL

Rutkowski et al. (2020) explican cómo las transferencias del gobierno a personas (G2P - *government to persons*) son muy importantes como respuesta ante las graves consecuencias económicas y sociales del COVID-19. En los países donde los servicios financieros digitales están más desarrollados y hay una mayor adopción de estos servicios (banca móvil y banca por internet, billeteras electrónicas, pagos con códigos QR, etcétera), dichas transferencias se pueden realizar más rápido, eficientemente y a un menor costo.

El avance en servicios financieros digitales permite respaldar el desarrollo de la economía digital en rubros tales como *e-commerce*, telemedicina y clases a distancia; además, conlleva beneficios de largo plazo, como el respaldo a la inclusión financiera y la resiliencia de los secto-

res vulnerables ante choques económicos. En la medida en que la digitalización avance será importante construir fuertes salvaguardas institucionales, legales y técnicas para defender la protección de datos y la privacidad de las personas.

La tecnología puede ayudar a mitigar el impacto económico y social de la crisis del COVID-19. Citando los casos de Chile, Perú y Tailandia, los autores señalan que estos países tienen la ventaja de contar con sistemas para la identificación digital de los beneficiarios de los programas de ayuda y determinar su elegibilidad, lo que permitiría depositar el subsidio directamente en la cuenta bancaria que estos registran en una plataforma y ligado a su ID (documento de identidad). Al respecto, en un reciente discurso, Benoît Cœuré, jefe del Hub de Innovación del BIS, destacó el caso de la cuenta RUT<sup>1</sup> en Chile, la cual tiene cuentas bancarias relacionadas con el ID, lo que ha permitido el rápido pago de ayuda a 2 millones de chilenos en situación vulnerable.

Por su parte, el FMI reporta que las *fintech* vienen colaborando en la distribución por medios digitales de los pagos de estímulo frente al COVID-19.<sup>2</sup> Por ejemplo, 'Allpay' en el Reino Unido apoya a los *councils* (concejos provinciales) con la distribución de una tarjeta prepago que permite realizar compras *online*, compras con chip y PIN, retiros de cajero y dirigir el gasto.<sup>3</sup> En Estados Unidos, las plataformas de pagos PayPal, Lendio y muchas otras participan en los programas de ayuda estatal, tanto para pequeñas empresas como para las personas más necesitadas.

## INNOVACIONES FINANCIERAS Y EL COVID-19 EN PERÚ

En los últimos años, se han observado importantes avances en las innovaciones tecnológicas de las entidades del sistema financiero, en temas como la banca móvil y los pagos digitales (mediante el uso de billeteras electrónicas como Yape, Lukita, Tunki, Plin, etc.), que además ofrecen productos relacionados como *e-commerce*, seguros, entre otros, llegando a sectores más amplios de la población. Paralelamente, las *fintech* han desarrollado plataformas, aplicaciones y APIs<sup>4</sup> expandiendo la oferta de servicios financieros con innovaciones en diversos segmentos del mercado, tales como préstamos, cambio de monedas, pagos, entre otros, generándose un ecosistema *bancos-fintech* en el que dichas entidades interac-



En este ámbito, las **aplicaciones digitales** permiten a la población acceder a los diversos bienes y servicios y sobrellevar las restricciones que impone la cuarentena.



<sup>1</sup> La cuenta RUT es una cuenta a la vista asociada al número de Rol Único Tributario (RUT) que incluye una tarjeta de débito, no tiene costo de mantenimiento ni apertura y puede utilizarse tanto en Chile como en el extranjero para realizar transacciones financieras. El número de la cuenta RUT corresponde al número del documento de identificación (ID) del cliente sin dígito verificador.

<sup>2</sup> En "Fintech Update", del 5 de mayo de 2020.

<sup>3</sup> La tarjeta permite que se pueda bloquear el consumo de licor y tabaco mediante códigos de los negocios de ventas.

<sup>4</sup> Una API (del inglés application programming interface) es un conjunto de subrutinas, funciones y procedimientos que permiten a diferentes aplicaciones comunicarse e interactuar entre sí, esto si se realiza de una manera controlada y sin interrupciones.

## CUADRO 1 Principales innovaciones financieras

Banco de la Nación (BN)	Para la entrega del segundo bono 'Yo me quedo en casa' de S/ 380, el BN habilitó la opción de cobro por medio del celular: sus clientes recibieron el depósito en sus cuentas, mientras que los no clientes tuvieron la opción de registrarse en la billetera virtual <b>Tunki</b> (Interbank) o de llenar un formulario digital que, luego de la verificación, les genera una clave para retirar efectivo de los cajeros Global Net y Multired.
BCP	Indicó que próximamente lanzará una billetera móvil que permitirá realizar pagos sin contacto utilizando el celular, lo cual será especialmente útil en el contexto de la pandemia. Esta funcionalidad ya la ofrece otro banco.
BBVA	Lanzó la apertura de cuentas 100% digital usando la fotografía del DNI y la biometría facial mediante la cámara de celulares Android. Esta cuenta no cobra comisiones por apertura y uso, y permite retirar efectivo sin tarjeta física por medio de la solución 'Efectivo Móvil' de su aplicativo móvil.  Pasó de abrir a través de canales digitales 11 mil cuentas al mes en el periodo precuarentena a 140 mil cuentas a fines de mayo. Asimismo, han aumentado el número de transferencias (1,38 millones en marzo, 1,31 millones en abril, y 1,92 millones en mayo) y los montos totales transferidos (S/ 573 millones en marzo, S/ 521 millones en abril y S/ 714 millones en mayo).
Scotiabank	El 55% de nuevas cuentas se abre por intermedio de canales digitales (10% en el periodo pre cuarentena).
BanBif	Lanzó una cuenta de ahorro 100% digital con tasas promocionales en soles y dólares para cuentas abiertas en mayo de 2020. Estas cuentas conservarán las tasas fijadas hasta mayo de 2021. La apertura de la cuenta se realiza desde la web del banco y se activa en su <i>app</i> por medio de un lector biométrico utilizando el celular.
Mibanco	Viene acelerando su proceso de digitalización. En particular: i) están potenciando la aplicación digital que permite a sus asesores interactuar y tomar una decisión en campo para otorgar créditos, de modo que esta labor pueda realizarse por medios virtuales; y ii) a través de 'Reactiva Tu Negocio' están apoyando en la digitalización de sus clientes por medio de Culqi (para el servicio de POS y botón para pagos) y Yape (para complementar la modalidad de pagos de Culqi con el uso de un código QR). Esperan afiliar a 10 mil empresas para el uso de estas soluciones en los primeros 45 días.
Banco de Comercio	Permite mediante su canal web abrir cuentas de ahorro digitales sin costo en las cuentas Ahorro Tradicional y Ahorro AFP. Posteriormente, sumarán otros productos como depósito a plazo, cuenta sueldo, entre otros.
Financiera Efectiva	Lanzó i) solicitud de 'Préstamo Efectivo' de manera 100% digital, donde la autenticación del cliente se realiza mediante la biometría facial; ii) evaluación y aprobación online de créditos hipotecarios Mivivienda; iii) compras al crédito de electrodomésticos y motos en la plataforma de <i>e-commerce</i> de Tiendas EFE y La Curacao; iv) solicitud del cronograma de pagos mediante su <i>chatbot</i> María; y v) servicio remoto digital con ejecutivos que atienden consultas y requerimientos de sus inversionistas.
BVL	Para mantener la continuidad operativa y transar títulos valores electrónicamente, realizó alianzas con <i>fintech</i> de financiamiento y de <i>factoring</i> . De este modo, los títulos valores, facturas, pagarés y letras de cambio se negocian de manera electrónica y la firma de contratos es digital.
Rímac Seguros	Cuenta con diversas soluciones digitales como la venta de seguros vehiculares, reembolsos de salud, uso de <i>chatbots</i> y la migración de operaciones a su <i>call center</i> o página web. Asimismo, planean realizar <i>delivery</i> de sus productos e implementar nuevas soluciones para sus usuarios.
BIM	Fue utilizada por la Municipalidad de Lima para entregar un bono a los trabajadores independientes registrados en la comuna en el marco del programa Bono Perú Unido.
Varias <i>fintech</i>	<b>HolaAndy de Latin Fintech</b> indicó que más de la mitad de sus usuarios reprogramaron sus créditos. <b>Adela.pe</b> y <b>Pres-tamype</b> ambas de <b>P2P Finance Consulting</b> indicaron que alrededor del 50% de su cartera de clientes prorrogaron sus cuotas de marzo o abril por uno o dos meses. <b>Solven</b> indicó que se han reprogramado deudas con periodo de gracia de 90 días.  <b>Innova Funding</b> y Alianza Cacao Perú firmaron una alianza con el propósito de llevar financiamiento por medio de facturas comerciales a las zonas de desarrollo alternativo de la selva peruana, en el marco del Programa Rural Fintech Challenge. Próximamente, se replicará este proceso con la Alianza del Café.  <b>Afluente</b> indicó que ha restringido un poco el crédito a independientes por ser uno de los segmentos más riesgosos, como medida para proteger a sus inversionistas.  <b>Culqi</b> lanzó su solución "Culqi Express" la cual permite vender con links de pago que pueden ser compartidos por WhatsApp u otra red social. En alianza con Mibanco viene impulsando el uso de 'Culqi POS' y 'Culqi Express' para las MYPES.  <b>Wally POS</b> lanzó la campaña "¡Juntos salimos adelante!" por la cual ofrece descuentos y financiamientos del BCP y Mibanco a las empresas de <i>e-commerce</i> , así como apoyo en la construcción de sus propios sitios web en 24 horas y viene integrando soluciones de pagos provistas por Culqi.

FUENTE: DIARIO GESTIÓN Y EL COMERCIO, REVISTAS GANAMÁS Y MÁS FINANZAS.

túan entre sí de diversas formas. Los bancos han desarrollado laboratorios propios de innovación; en otros casos tercerizan servicios con las *fintech*, realizan alianzas con ellas o las absorben.

Ante la rápida propagación del COVID-19 en el país, se decretó el estado de emergencia nacional y se promovió la permanencia en casa (aislamiento social) y mantención solo las actividades

económicas esenciales. En este ámbito, las aplicaciones digitales permiten a la población acceder a los diversos bienes y servicios y sobrellevar las restricciones que impone la cuarentena. Esta viene afectando la realización de operaciones presenciales en el sistema financiero. Ante ello, algunas entidades bancarias han habilitado la apertura de cuentas a través de medios digitales y otras han desarrollado alianzas con *fintech* para expandir su oferta de productos. En el mercado de valores, la BVL viene realizando alianzas con *fintech* para mantener su continuidad operativa y transar valores electrónicamente. De otro lado, se ha impulsado el uso del dinero electrónico y se ha habilitado transferencias inmediatas gratuitas para personas naturales por parte de diversos bancos.<sup>5</sup>

Por su parte, las *fintech* han continuado operando a pesar de observarse un menor volumen de transacciones de sus clientes. En la coyuntura del COVID-19, algunas *fintech* de financiamiento han reprogramado el plazo de pago de los créditos adeudados por sus clientes, tal

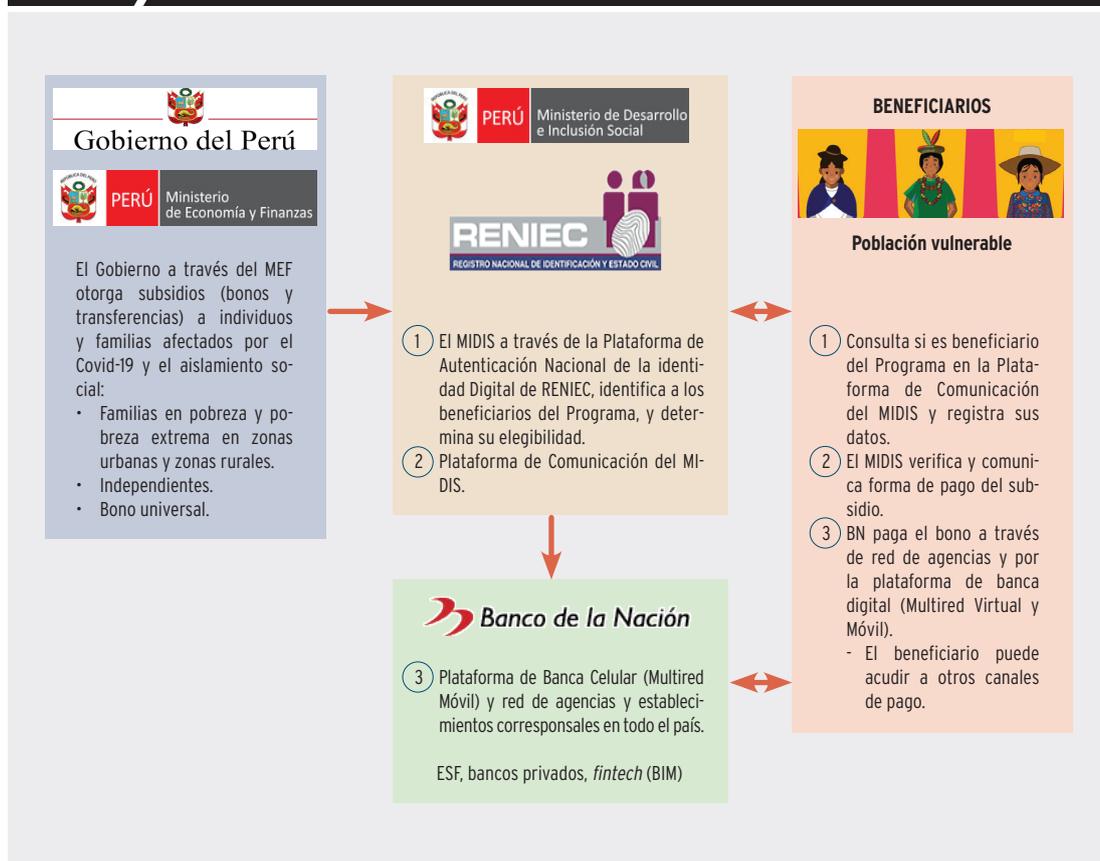
como lo hicieron diversas entidades del sistema financiero y, en algunos casos, han aprovechado el contexto para lanzar nuevas soluciones (ver Cuadro 1).

### COVID-19, LOS PROGRAMAS DE AYUDA DEL GOBIERNO Y LOS SERVICIOS FINANCIEROS DIGITALES - EL CASO PERUANO

En Perú, ante la pandemia del COVID-19 que exigía el aislamiento social obligatorio y el cierre temporal de muchas empresas, el gobierno respondió con programas de protección social para la población más vulnerable, entre otras medidas. Estos programas se han dado por medio de subsidios o transferencias directas de dinero a gran escala, conocidos como pagos del gobierno a personas o G2P.

El Registro Nacional de Identificación y Estado Civil (RENIEC) ha desarrollado una plataforma de identidad digital, mientras que el Banco de la Nación (BN) cuenta con una plataforma de pagos digitales, así como una red importante

**GRÁFICO 1** ■ Esquema de pagos G2P en los programas de ayuda social



**NOTA:** G2P: GOBIERNO A PERSONAS; ESF: ENTIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO; BIM: BILLETAS MÓVILES.

**FUENTE:** DECRETOS DE URGENCIA 042-2020 Y 056-2020, EL COMERCIO Y PÁGINAS WEB DE ENTIDADES PÚBLICAS.

<sup>5</sup> Durante los meses de abril y mayo, se habilitaron dichas transferencias gratuitas de hasta S/1 mil o US\$ 290 a nivel nacional entre el BCP, Banco Fallabella, Crediscotia, Caja Arequipa, Caja Piura y Caja Sullana. Cabe señalar que Interbank y Scotiabank (para las cuentas sueldo, free y kids) también ofrecen este servicio de manera gratuita.

de agentes corresponsales. Esta infraestructura tecnológica debería permitir que las transferencias del gobierno lleguen rápidamente a vastos sectores de la sociedad. Sin embargo, el uso de medios digitales en la población no es masivo, por ello se observa largas colas en las oficinas del BN para el retiro de los fondos. La falta de acceso a internet y de dispositivos electrónicos de las personas que residen tanto en las zonas urbanas periféricas como en zonas rurales pobres las deja excluidas de recibir el apoyo estatal a través de medios digitales.

El pago de los subsidios monetarios aprobados por el Estado se hace principalmente por intermedio del BN y también mediante entidades financieras privadas y empresas emisoras de dinero electrónico (Decreto Supremo 056-2020). Cabe mencionar que el presidente y los ministros han emitido diversas declaraciones en el sentido de favorecer el pago por medios digitales, pero esto es más una buena intención que una realidad.<sup>6</sup>

En el Gráfico 1 se ilustra el rol fundamental de la infraestructura tecnológica (plataformas virtuales) para cumplir eficientemente con los objetivos de los programas de ayuda social del gobierno. Cabe resaltar que si bien los pagos de apoyo estatal por medios digitales sería lo ideal, actualmente no se está llevando a cabo por estos medios o su participación es pequeña.

Si bien gran parte de la ayuda se canaliza por intermedio de la red de agencias bancarias y agentes corresponsales del BN, así como de agencias bancarias privadas designadas, la crisis actual representa una oportunidad para impulsar el desarrollo de los servicios financieros digitales y su mayor adopción por parte de la población a través de la educación y comunicación adecuada. Este desarrollo permitiría realizar las transferencias del gobierno de manera más eficiente, segura, económica y rápida, como lo requiere una situación de emergencia social.

Además, con el objetivo de llegar a las poblaciones más alejadas del territorio nacional de manera rápida y al menor costo posible, se podría fomentar que los beneficiarios de los programas de ayuda social puedan abrir cuentas bancarias o billeteras electrónicas en sus celulares, con lo cual el abono se realizaría de manera virtual, sin necesidad de acudir a una agencia bancaria o lugar público, evitándose así el contacto físico y previniendo el contagio.

Más aun, se podría permitir que las *fintech* de pago puedan realizar las transferencias por medio de billeteras electrónicas y/o permitir que los operadores de redes telefónicas obtengan licencias para realizar los pagos, tal como sugiere Rutkowsky et al., adoptando las medidas regulatorias necesarias para garantizar la seguridad de estas operaciones.

### COMENTARIOS FINALES

Las entidades financieras y *fintech* han respondido proactivamente ante las dificultades que ha traído consigo la pandemia del COVID-19. En Perú ya existía un ecosistema bancos-*fintech* en desarrollo que continúa madurando frente a los desafíos planteados por la pandemia. En este contexto, los bancos, aseguradoras y *fintech* han continuado expandiendo su oferta de productos y servicios digitales, de tal modo que actualmente se pueda abrir una cuenta de ahorros, comprar un seguro, realizar inversiones y pedir un préstamo usando plataformas de internet o a través de *apps* desde un *smartphone*.

Los avances en la infraestructura tecnológica y de servicios financieros digitales en Perú en los últimos años deberían permitir dar una mayor eficiencia y alcance a los programas de ayuda social. Sin embargo, limitaciones por el lado de la conectividad a internet, falta de equipos electrónicos (*smartphone*, *laptop*, etc.) y escasa educación financiera y tecnológica, impiden que dicha infraestructura financiera digital sea utilizada a cabalidad.

---

### REFERENCIAS

- **Benoît Cœuré. (2020).** "Learning the value of resilience and technology: the global financial system after Covid-19", webinar Reinventing Bretton Woods Committee - Chamber of Digital Commerce on "The World Economy Transformed".
- **Cepal. (2020).** "Las oportunidades de Digitalización en América Latina frente al COVID-19", abril 2020.
- **EY Perú. (2020).** "Fintech en el Perú: oportunidades emergentes durante el COVID-19".
- **FMI. "Fintech Update"**, Monetary and Capital Markets Department.
- **Rutkowski, M., A. García, G. Bull, B. Guerhazi y C. Grown, (2020).** "Responding to crisis with digital payments for social protection: Short-term measures with long-term benefits", 31/03/20. En *World Bank Blogs*.
- **Semana Económica. (2020).** "Comercio electrónico: lecciones del Covid-19".

---

<sup>6</sup> En este sentido, para el pago del segundo bono de S/ 360 para la población urbana en pobreza y pobreza extrema (2,7 millones de hogares), la ministra Ariela Luna, titular del MIDIS, ha declarado que se usará la banca digital, billetera electrónica, abono en cuenta y giros bancarios, coordinando con la banca privada y banca estatal. Estos mecanismos se utilizarán también para el pago del bono familiar universal, mientras que para el pago del bono rural se coordinará además con las cajas municipales y cajas rurales.

# Impacto del COVID-19 en los pagos de alto y bajo valor en el PERÚ

MILTON VEGA\*, JOSÉ LUIS VÁSQUEZ\*\*  
Y JOSÉ AURAZO\*\*\*



\* Subgerente de Pagos e Infraestructuras Financieras del BCRP  
milton.vega@bcrp.gob.pe



\*\* Jefe, Departamento de Análisis de Infraestructuras Financieras del BCRP  
jose.vasquez@bcrp.gob.pe



\*\*\* Supervisor Especializado, Departamento de Análisis de Infraestructuras Financieras del BCRP  
jose.aurazo@bcrp.gob.pe

El COVID-19 ha causado restricciones a la movilización de personas y el cierre de empresas, lo que ha incrementado los costos y riesgos de realizar pagos presenciales. Este artículo presenta y analiza este impacto en los pagos de alto y bajo valor. Se observa una mayor consciencia de los beneficios de los pagos digitales por parte de la población, lo que debe acompañarse con mejoras en el acceso a cuentas y en las infraestructuras financieras.

## INTRODUCCIÓN

La crisis a nivel mundial causada por el nuevo coronavirus (COVID-19) ha ocasionado restricciones a la movilización de personas y el cierre de empresas. En muchos países, estas medidas han llevado a una reducción del consumo y de la producción a niveles incluso menores que los registrados durante la crisis financiera del 2008.<sup>1</sup>

En el caso de Perú, el gobierno dispuso desde el 15 de marzo de 2020 el aislamiento social obligatorio de la población (en adelante, ASO), permitiendo solo la producción y comercialización de bienes y servicios catalogados como esenciales (servicios financieros, venta de medicamentos, distribución de alimentos, entre otros) y con restricciones horarias (toque de queda) y en determinados días de la semana para la movilización de las personas.

En esta coyuntura, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha mantenido operativo el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR), la principal infraestructura de pagos del país, que ha facilitado que los Sistemas y Acuerdos de Pago puedan operar, permitiendo las transferencias de fondos entre los agentes económicos que tienen su cuenta en diferentes entidades financieras. De esta manera, los sistemas de pago de alto y bajo valor han continuado brindando sus servicios de manera ininterrumpida y en condiciones seguras y eficientes, permitiendo que se mantenga operativa la cadena de pagos, en las difíciles condiciones descritas.

Este artículo presenta y analiza el impacto del COVID-19 en los pagos de alto y bajo valor, observándose una mayor consciencia de los

beneficios de los pagos digitales por parte de la población; lo que debe acompañarse con mejoras en el acceso a cuentas y en las infraestructuras financieras.

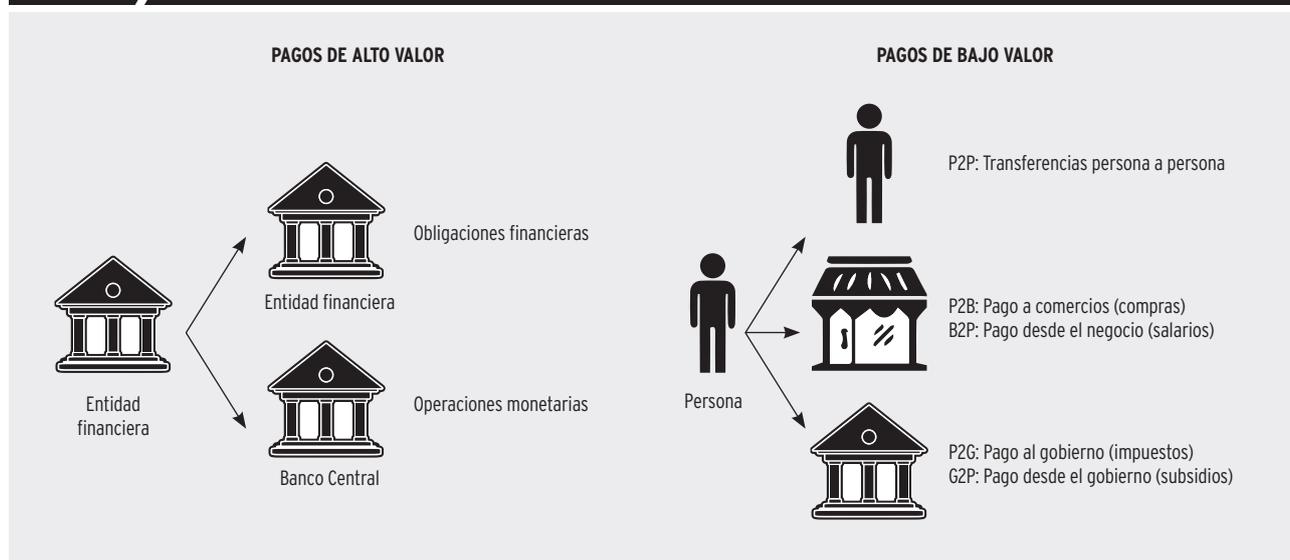
## INFRAESTRUCTURAS FINANCIERAS: SISTEMAS Y ACUERDOS DE PAGO EN EL PERÚ

Los pagos y transferencias digitales de fondos entre agentes económicos pueden clasificarse en dos tipos:

- i. Pagos de alto valor, que se realizan entre las instituciones financieras, por cuenta propia o de sus clientes, y se caracterizan por ser de bajo volumen pero de alto monto (por ejemplo, préstamos en el mercado interbancario). Adicionalmente, se tienen las operaciones monetarias que lleva a cabo el Banco Central con las entidades financieras (compra/venta de moneda extranjera, CD-BCRP, operaciones de repo, etc.).
- ii. Pagos de bajo valor o minoristas, que se realizan entre personas, empresas y/o gobierno, que se caracterizan por tener un alto volumen pero bajo monto y que sustituyen al efectivo por instrumentos de pago digitales (por ejemplo, el pago en comercios con tarjetas de débito o crédito) (ver Gráfico 1).

Los pagos de alto valor se realizan a través del Sistema LBTR, de propiedad y administrado por el BCRP, que tiene como objetivo procesar y liquidar (una a una) las órdenes de transferencia

GRÁFICO 1 ■ Tipos de pagos en la economía



<sup>1</sup> El Reporte de abril de 2020 del World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional estima que la economía mundial disminuirá en 3% en 2020 y crecerá 5,8% en 2021; y para las economías de América Latina y el Caribe se reducirá en 5,2% en 2020 y crecerá en 3,4% en 2021.

“ (...) el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha mantenido operativo el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR), la principal infraestructura de pagos del país, que ha facilitado que los Sistemas y Acuerdos de Pago puedan operar... ”

de fondos entre sus Participantes (principalmente entidades financieras), por cuenta propia o de sus clientes.<sup>2</sup>

Por su parte, el traspaso de fondos entre agentes económicos; esto es, los pagos minoristas, puede darse en la misma empresa del sistema financiero (ESF), si los agentes tienen su cuenta en la misma entidad financiera (pagos intrabancarios) o entre distintas ESF (pagos interbancarios). Los pagos minoristas interbancarios se llevan a cabo utilizando las siguientes infraestructuras:

- i. La Cámara de Compensación Electrónica (CCE), de propiedad de la mayoría de

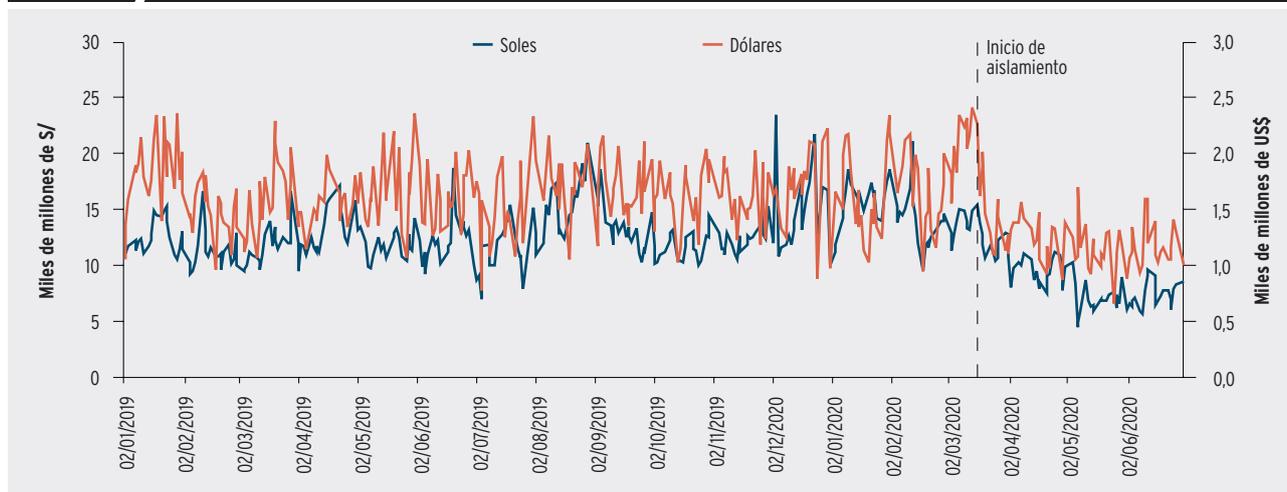
los bancos, compensa cheques, transferencias de crédito, hasta por un monto de S/ 310 000 o US\$ 60 000, y transferencias inmediatas, hasta por un monto de S/ 30 000 o US\$ 10 000, de los clientes de sus Participantes.

- ii. El Acuerdo de Pagos de Dinero Electrónico BIM (APDE BIM), que procesa órdenes de transferencia de fondos de dinero electrónico de los clientes de los Participantes (ESF y Empresas Emisoras de Dinero Electrónico –EED-). Los clientes pueden usar el dinero electrónico para realizar transferencias, pagar servicios o impuestos o realizar recargas de tiempo aire, así como usar los puntos de atención de determinados Participantes para realizar *cash-in* y *cash-out*.
- iii. Los Acuerdos de Pagos con tarjetas, en los cuales los agentes económicos pueden hacer uso de las tarjetas de pago (débito y crédito) para realizar compras en comercios afiliados que tienen un POS o una plataforma de comercio electrónico.<sup>3</sup>
- iv. Acuerdos de transferencia de fondos con billeteras, donde los bancos han desarrollado un interfaz entre sus billeteras para que sus clientes transfieran fondos entre ellos; por ejemplo, PLIN y Yape.

**IMPACTO DEL COVID-19**

El 15 de marzo de 2020 el gobierno implementó el ASO a nivel nacional. Si bien los esfuerzos del

**GRÁFICO 2** | Monto de operaciones realizadas en el Sistema LBTR, según tipo de moneda (Información diaria)



FUENTE: BCRP.

<sup>2</sup> Asimismo, en dicho sistema se liquidan las compensaciones de la Cámara de Compensación Electrónica y del APDE BIM, relacionadas a las operaciones realizadas por los clientes de sus Participantes.

<sup>3</sup> La entidad financiera que otorga una tarjeta de pago a una persona se conoce como emisor mientras que las entidades que afilian a comercios para aceptar pagos con tarjeta se llaman adquirentes. Estas entidades tienen conexión directa con la marca de la tarjeta. En el Perú también operan facilitadores de pagos o subadquirentes, que afilian a comercios al esquema de tarjetas pero que, a diferencia de los adquirentes, no tienen una relación directa con la marca.

sector privado y público permitieron que se mantenga operativas las Infraestructuras Financieras, el establecimiento del ASO afectó a la actividad económica y, por ende, al número y valor de los pagos entre agentes económicos.

#### A. Pagos de Alto Valor

El Gráfico 2 muestra el monto diario de las operaciones en el Sistema LBTR desde 2019 tanto en soles como en dólares, donde se observa que hay un quiebre significativo respecto a lo que ocurría antes del aislamiento.

Entre marzo y junio de 2020, el valor promedio mensual de las operaciones en el Sistema LBTR se redujo en 21%, respecto a similar periodo de 2019; siendo la disminución en las operaciones en moneda nacional de 24% y 17% en aquellas en moneda extranjera. En el caso de las operaciones en moneda nacional, las operaciones propias de los Participantes se redujeron en 32%, principalmente por los menores préstamos interbancarios y compra-venta de moneda extranjera, y las operaciones de los clientes se contrajeron en 6%. Dentro de ese período, en mayo se registró la mayor caída interanual de las operaciones propias de los bancos (65%), mientras que en el caso de las operaciones de clientes la mayor caída se dio en abril (24%), esto último ligado al cierre de empresas y comercios.

El número de operaciones en el Sistema LBTR también registró una caída por las medidas del ASO. Respecto al periodo comprendido entre marzo y junio de 2019, las operaciones se redujeron en 24%, siendo aquellas en moneda extranjera las que más disminuyeron (28%), mientras que las operaciones en moneda nacional se contrajeron en 22%.

En el Cuadro 1 se presenta la variación del periodo marzo-junio para los años 2019 y 2020 en los pagos de alto y bajo valor.



Desde el inicio del ASO, las infraestructuras que sostienen a la cadena de pagos han continuado operando, permitiendo que se realicen las transferencias de fondos entre los agentes económicos.



#### B. Pagos de Bajo Valor o Minoristas.

El COVID-19 y las restricciones impuestas a personas naturales y empresas han dificultado el uso e incrementado los costos y riesgos de operar con efectivo y con cheques, que implican traslado físico y pago presencial. Respecto a los retiros de efectivo, desde las cuentas de depósito (utilizando tarjetas de débito), su número promedio se redujo aproximadamente en 38% entre los meses de marzo y junio de 2020 respecto al mismo periodo del año anterior. Respecto a los cheques, estos venían teniendo una tendencia descendente, la que se aceleró con el ASO.

El Gráfico 3 muestra que los pagos digitales minoristas han tenido un desarrollo mixto, observándose dos grupos: los instrumentos de pago asociados a canales digitales (transferencias electrónicas), que han ganado espacio durante los meses del ASO, y los instrumentos de pago que son presenciales en el punto de venta (prin-

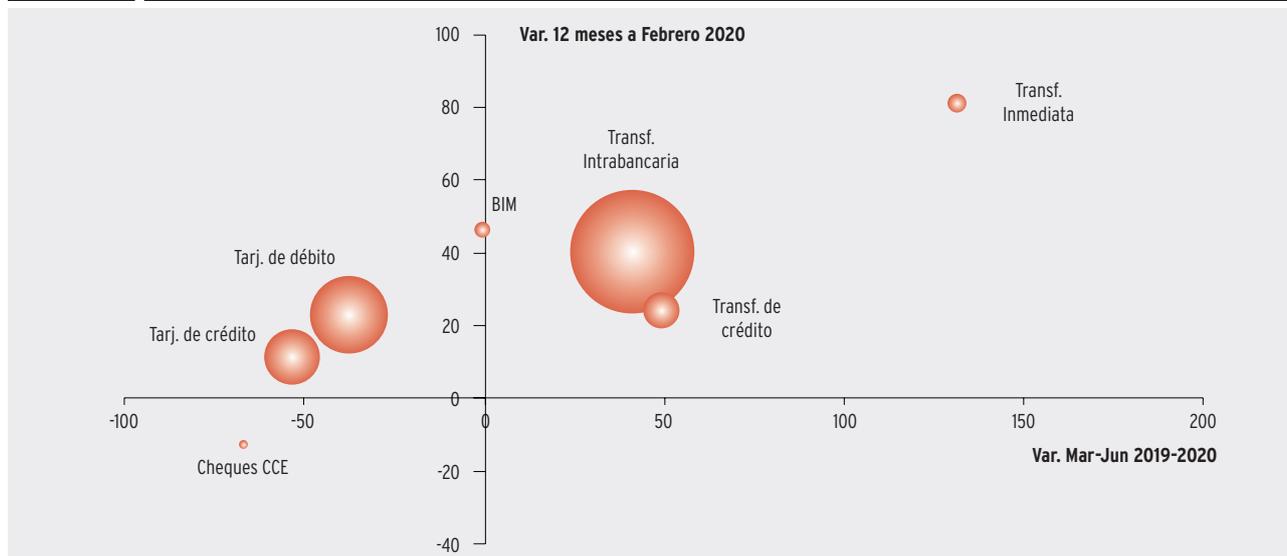
**CUADRO 1** ■ Pagos de alto y bajo valor en el Perú<sup>1</sup>  
(Promedio mensual)

	Mar.-Jun.19		Mar.-Jun.20		Var.%	
	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número
<b>ALTO VALOR</b>						
<b>Sistema LBTR</b>	<b>362 476</b>	<b>81</b>	<b>287 388</b>	<b>62</b>	<b>-21</b>	<b>-24</b>
- De clientes	163 860	56	143 623	43	-12	-22
- Propias	198 616	26	143 765	18	-28	-28
<b>BAJO VALOR</b>						
<b>Transferencias intrabancarias</b>	101 757	28 441	110 356	40 650	8	43
<b>Tarjetas de pago</b>						
- Débito	1 933	25 167	1 507	16 351	-22	-35
- Crédito	4 369	17 908	2 523	8 628	-42	-52
<b>Bim</b>						
- Pagos y transferencias	55	534	33	544	-40	2
<b>Sistema CCE</b>						
- Cheques	10 100	315	4 105	108	-59	-66
- Transferencias de crédito	13 556	2 362	11 878	3 561	-12	51
- Transferencias inmediatas	702	373	1 049	868	49	133

1/ CONTIENE OPERACIONES EN MONEDA NACIONAL Y MONEDA EXTRANJERA. INFORMACIÓN DE VALOR EN MILLONES Y DE NÚMERO EN MILES.

FUENTE: BCRP, CCE, EMPRESAS DEL SISTEMA FINANCIERO Y APDE BIM.

**GRÁFICO 3** Variación del número de pagos minoristas, por instrumento (%)



NOTA: EL TAMAÑO DE LA BURBUJA ES EL NÚMERO PROMEDIO DE PAGOS ENTRE MARZO Y JUNIO DE 2020.  
FUENTE: CCE, PDP, CIRCULAR 046-2010-BCRP.

principalmente, tarjetas de pago), los que se han visto perjudicados en el período de análisis.

El número de las transferencias de crédito, inmediatas e intrabancarias han crecido a una mayor tasa entre marzo y junio de 2020. Ello refleja la necesidad de las personas de realizar transferencias de fondos desde su hogar, lo que ha implicado que se incremente el uso de estos instrumentos de pago digital. Adicionalmente, durante este período algunas ESF han eliminado las comisiones de las transferencias de crédito (también llamadas diferidas) e inmediatas por montos de hasta S/ 1 000, lo que ha contribuido al crecimiento de estos instrumentos de pago.<sup>4</sup>

En el caso de los pagos y transferencias en el APDE Bim, la tendencia creciente que mantenía antes del aislamiento se vio afectada y prácticamente no creció entre marzo y junio. No obstante, vale la pena mencionar que los pagos en este Acuerdo se recuperaron en los últimos meses luego de la caída significativa en abril.

Por otro lado, las tarjetas de crédito y débito, que venían mostrando tasas de crecimiento significativas de uso, se redujeron considerablemente luego de las medidas de aislamiento, sobre todo las tarjetas de crédito. Dicha situación es el reflejo que las personas usualmente deben estar presentes en el punto de venta para realizar la transacción; sin embargo, por el ASO muchos comercios estaban cerrados, sobre todo aquellos que venden bienes de consumo duradero, y no todos contaban con una plataforma de comercio electrónico para llevar a cabo sus ventas. Al respecto, se debe mencionar que el comercio electrónico ha ganado espacio en el mundo de las tarjetas durante las medidas

de aislamiento, pasando de una participación en el número de transacciones de 16%, entre marzo-junio de 2019 a 24%, entre marzo-junio de 2020.

La recuperación de los pagos con tarjetas se dará en la medida que las restricciones de inmovilización de personas se flexibilicen y se abran los comercios y sectores productivos de la economía.<sup>5</sup> En efecto, las tarjetas de pago se vienen recuperando durante los meses de mayo y junio, luego de una significativa reducción en abril (caída interanual de 54% en tarjetas de débito y de 66% en tarjetas de crédito); siendo más notoria la recuperación en las tarjetas de débito.

### PRÓXIMOS PASOS

Desde el inicio del ASO, las infraestructuras que sostienen a la cadena de pagos han continuado operando, permitiendo que se realicen las transferencias de fondos entre los agentes económicos. En ese contexto, la crisis del COVID-19 ha mostrado cuán importante son los pagos digitales minoristas en casos de emergencia. A continuación, se discuten algunos pasos necesarios para avanzar hacia el desarrollo de los pagos digitales:

- a. **Fomentar el acceso a cuentas en el sistema financiero.** La gran mayoría de los trabajadores en el Perú se encuentra en el sector informal, cuyos pagos se realizan principalmente en efectivo, lo que implica que deben acercarse al punto de venta o a la entidad correspondiente para realizar sus pagos (agua, luz, etc.), aún en el caso de una pandemia. Facilitar el acceso de las personas a cuentas bancarias es fundamental para que

<sup>4</sup> Ver con mayor detalle en <https://www.transferenciasinterbancarias.pe/blog/mequedoencasa/> (último acceso: 22/07/2020).

<sup>5</sup> El 1 de julio se dio inicio a la Fase 3 de reactivación económica.

puedan utilizar instrumentos de pago digitales. Por ejemplo, a través de las cuentas básicas, que tienen un menor número de requisitos, permitirían realizar pagos desde la banca móvil o aplicación; lamentablemente, este tipo de cuentas no se han desarrollado en el país. Asimismo, la apertura de cuentas que proveen de una tarjeta de débito digital ayudaría en este objetivo, por ejemplo, en el caso del Banco de la Nación, que tiene un rol preponderante en el pago de bonos durante la emergencia, así como es el caso de algunas billeteras que vienen ofreciendo tarjetas prepago virtuales.

- b. **Promover la aceptación de pagos digitales en los medianos y pequeños comercios, a través de menores comisiones y tecnologías más baratas como el código QR.** De acuerdo a una encuesta realizada por el BCRP en 2019,<sup>6</sup> la principal barrera para que los pequeños comercios entren al mundo de las tarjetas son las altas comisiones que se cobran. En ese sentido, las comisiones a los medianos y pequeños comercios deben continuar con su tendencia descendente. Asimismo, tecnologías como el código de respuesta rápida (QR, en inglés) permiten reducir el costo de afiliarse, ya que el comercio no requiere un POS para aceptar pagos con tarjeta.
- c. **Finalizar la implementación del 24x7 todos los días del año en las transferencias inmediatas en el Sistema CCE.** El incremento de las transferencias inmediatas durante la aplicación del ASO muestra que las personas valoran tener un instrumento de pago inmediato digital, para transferir fondos cuando desee sin importar su ubicación. Esto permitirá que los pagos digitales sigan ganando espacio frente al efectivo. La implementación en este año del proyecto 24x7 de la CCE ayudaría en ese sentido.
- d. **Ampliar la red de puntos y canales de atención y los puntos de venta en el APDE BIM.** Esto se lograría si sus Participantes ponen a disposición su red de cajeros corresponsales y cajeros automáticos; asimismo, la posibilidad de ser un medio de pago en los comercios afiliados a pagos con tarjeta (a través del POS) permitirá fortalecer el ecosistema de pagos con dinero electrónico.
- e. **Fomentar la interoperabilidad.** Ello es importante para que los agentes económicos puedan realizar transferencias de fondos independientemente de qué entidad mantenga sus recursos; por ejemplo, se debe fa-

---

---

“ La caída del nivel de la actividad económica y el mayor costo de realizar pagos presenciales, en el contexto de la pandemia, **ha reducido el retiro de efectivo, pero también ha afectado a los pagos de alto valor y bajo valor, principalmente los realizados con tarjetas.** ”

---

---

cilitar el traslado de fondos entre cuentas de dinero electrónico y cuentas de depósito, y entre billeteras.

#### COMENTARIOS FINALES

El COVID-19 ha traído consigo consecuencias sanitarias y económicas al país. Las medidas implementadas por el gobierno peruano han tenido como objetivo mitigar el contagio de este virus, sacrificando la actividad económica, a través de las restricciones a la movilización de las personas y a través de la paralización de la mayoría de los sectores económicos.

En esta coyuntura, el Banco Central de Reserva del Perú ha mantenido operativa la principal infraestructura de pagos del país, el Sistema LBTR, que ha permitido que los Sistemas y Acuerdos de Pago puedan operar, facilitando las transferencias de fondos entre personas de manera digital.

La caída del nivel de la actividad económica y el mayor costo de realizar pagos presenciales, en el contexto de la pandemia, ha reducido el retiro de efectivo, pero también ha afectado a los pagos de alto valor y bajo valor, principalmente los realizados con tarjetas. En contraste, las actuales condiciones han generado que las personas tomen consciencia del valor de las transferencias de crédito, inmediatas y las realizadas al interior de las ESF para realizar transferencias desde su hogar, por lo que el volumen de las transferencias electrónicas creció considerablemente.

Finalmente, es necesario seguir trabajando para que las personas y comercios que se desarrollan en el ámbito informal accedan a cuentas de ahorros en el sistema financiero y/o de dinero electrónico; de manera que puedan utilizar los pagos digitales para sus transacciones diarias, a los que se pueden introducir innovaciones para que sean más eficientes y respondan a las necesidades del público, para el beneficio de toda la sociedad.

<sup>6</sup> Encuesta realizada a nivel nacional (7 capitales de departamento) a una muestra de 1 063 pequeños comercios que cuentan con POS.

# Avances en la implementación del *OPEN* *BANKING*

JORGE MUÑOZ\* Y EDUARDO DÍAZ\*\*

Los autores presentan una revisión de los avances en la implementación del *Open Banking* (OB) a nivel internacional, los beneficios y riesgos asociados a su adopción, las innovaciones financieras desarrolladas con OB en la coyuntura del COVID-19, la situación regulatoria actual en el Perú y las perspectivas futuras.



\* Jefe, Departamento de Análisis de Innovaciones Financieras y Regulación del BCRP  
jorge.munoz@bcrp.gob.pe



\*\* Especialista, Departamento de Análisis de Innovaciones Financieras y Regulación del BCRP  
eduardo.diaz@bcrp.gob.pe

## INTRODUCCIÓN

Obtener un acceso más fácil a los datos se está convirtiendo en un tema cada vez más difundido. Ello se torna aún más importante si lo enfocamos desde el punto de vista comercial, donde los datos permiten generar nuevos productos financieros y nuevos modelos de negocio.

El intercambio de datos se suele realizar a través de *Application Programming Interfaces* (APIs)<sup>1</sup>, donde la creciente necesidad de intercambiar de forma eficiente la información ha generado que el interés por estas tecnologías aumente y se implementen nuevos conceptos, como es el caso del *Open Banking* (OB).

OB es una manera nueva para que los consumidores y pequeñas empresas (clientes) puedan compartir su información bancaria con terceros autorizados (desarrolladores y *startups* de tecnología financiera o *fintech*), de una manera directa, estandarizada y segura, a través de APIs. Este intercambio de información permite que las compañías de innovación tecnológica autorizadas sean capaces de desarrollar nuevas aplicaciones móviles y en línea, de acuerdo con las necesidades particulares de los clientes. Cabe indicar que los productos y servicios financieros ofrecidos a través de las aplicaciones desarrolladas en el marco del OB son principalmente de carácter transaccional (ver Cuadro 1).

La utilización de APIs puede generar eficiencias y mejoras para el cliente así como promover la inclusión financiera, además que permite aprovechar la capacidad y creatividad de las *fintech* para la oferta de nuevos productos y servicios, con el aporte que ello supone en el ámbito financiero. Sin embargo, el OB también puede suponer una serie de riesgos, tales como riesgos en el manejo de la información del cliente, riesgos de liquidez para

## CUADRO 1 ■ Productos ofrecidos por aplicaciones desarrolladas en OB

Para personas naturales	Para empresas pequeñas
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Gestión financiera personal</b>, que le muestra al cliente en qué utiliza su dinero (gastos) y de dónde proviene (ingresos).</li> <li>• <b>Visualización de cuentas en todos los bancos afiliados al OB</b>, de manera simple y en un solo lugar (a través de un app).</li> <li>• <b>Herramientas de gestión de deudas</b>, tales como alertas de sobregiros y recomendaciones para escoger los productos con mejores tasas de interés o menores cargos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Herramientas para el <b>manejo de cuentas</b>.</li> <li>• Herramientas para la <b>administración del flujo de caja</b> que permiten escoger menores tasas de interés o menores cargos por sobregiros.</li> <li>• Herramientas para conseguir <b>mejores condiciones financieras</b>, tales como plazos para préstamos no colateralizados.</li> </ul>

FUENTE: "BACKGROUND TO OPEN BANKING" - OPEN BANKING IMPLEMENTATION ENTITY (OBIE).

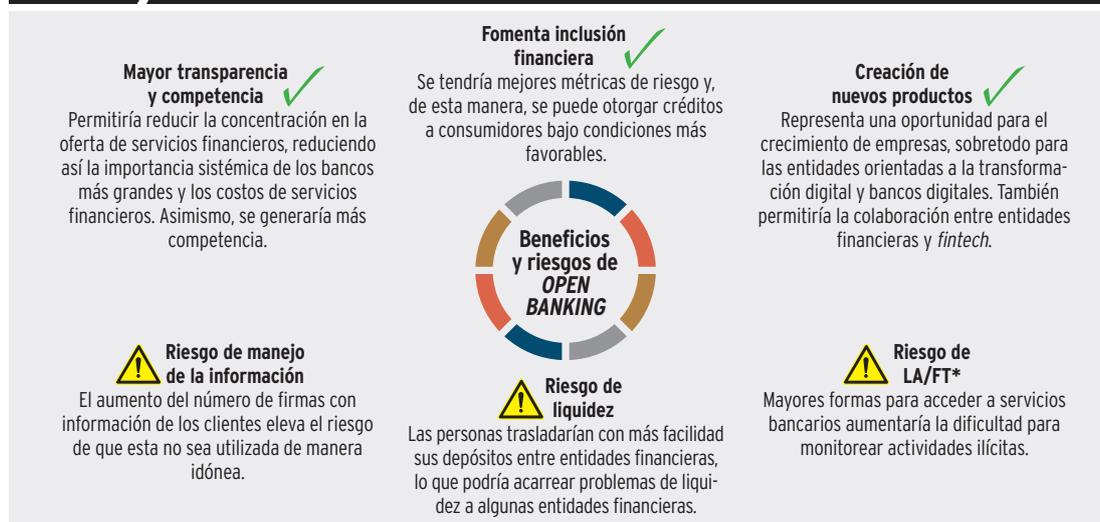
las entidades financieras y riesgos de que se realicen actividades ilícitas, como el lavado de dinero y el financiamiento al terrorismo (ver Gráfico 1).

## ADOPCIÓN DE OPEN BANKING A NIVEL INTERNACIONAL

Teniendo en cuenta las ventajas que conlleva el OB para los clientes bancarios, algunos países han establecido normas de cumplimiento obligatorio para que los bancos compartan los datos de sus clientes y otros han adoptado normas que incentivan, pero no son de cumplimiento obligatorio, a los bancos a compartir dicha información.

De otro lado, algunos países vienen emitiendo normas relacionadas al OB (por ejemplo, referidas a orientación, recomendaciones y estándares de APIs), mientras que otros países han anunciado su intención de adoptar o emitir normas relacionadas al OB próximamente. El resto de países aún no tiene reglas u orientaciones explícitas cuyo obje-

## GRÁFICO 1 ■ Beneficios y riesgos asociados con el OB

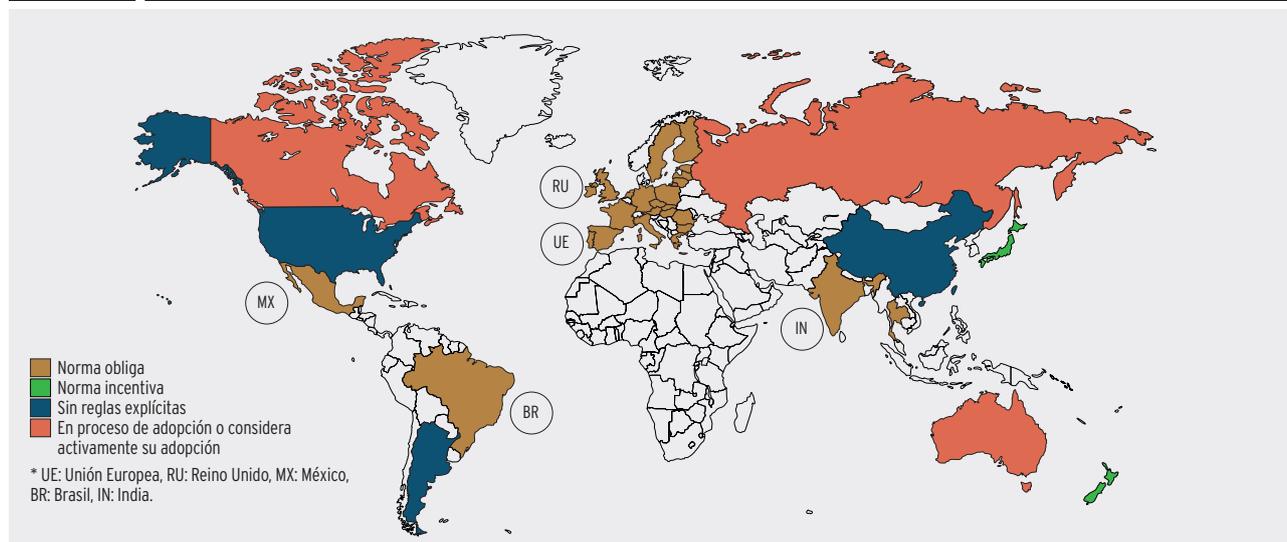


\* LA/FT: LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO.

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.

<sup>1</sup> Las APIs son un conjunto de subrutinas, funciones y procedimientos que permiten a diferentes aplicaciones comunicarse e interactuar entre sí, siempre y cuando ello se realice de una manera controlada y sin interrupciones.

GRÁFICO 2 | Países que muestran mayor desarrollo en *Open Banking*



FUENTE: ADAPTACIÓN DEL "REPORT ON OPEN BANKING AND APPLICATION PROGRAMMING INTERFACES" - BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS).

CUADRO 2 | Grado de desarrollo en la implementación del OB por países

PAÍSES CON NORMAS DE CUMPLIMIENTO OBLIGATORIO SOBRE OB	
Unión Europea (UE)	Se implementó el OB a través de la Directiva PSD2, que busca mejorar las normas existentes en la UE para los pagos electrónicos, teniendo en cuenta servicios de pagos nuevos e innovadores, como los pagos móviles y por internet. El PSD2 entró en vigencia el 14 de setiembre de 2019 y tendrá un plazo de adecuación de 12 meses. En el marco del OB, en setiembre de 2019, el Deutsche Bank y la Asociación Internacional de Transporte Aéreo (IATA) lanzaron 'IATA Pay', una nueva opción de pago que conecta la cuenta bancaria del cliente directamente con la aerolínea, reemplazando los cargos por tarjeta de crédito. Asimismo, en octubre de 2019, el BBVA lanzó el "Préstamo Rápido Online" dirigido a clientes de otros bancos, a través del cual el cliente puede recibir el dinero en su cuenta principal, sin necesidad de abrir una nueva cuenta en el BBVA.
Reino Unido	Se creó el Open Banking Implementation Entity (OBIE), órgano a cargo de la Competition and Markets Authority (CMA), en el cual participaron los bancos más grandes de ese país y que se encargó de la definición de los estándares de OB, los cuales se recogen en el documento <i>Open Banking Standards</i> . Asimismo, en mayo pasado, la CMA ha publicado una Hoja de Ruta para las etapas finales de la implementación de OB, en la cual se proyecta que el protocolo de implementación se completará antes de fines del año 2021. De acuerdo al OBIE, sus directivas se superponen significativamente con las dictadas por PSD2. Sin embargo, el alcance es diferente pues mientras el OBIE da la opción de compartir información de cuentas corrientes de personas naturales y jurídicas, el PSD2 cubre todo tipo de cuentas y métodos de pago (incluye tarjetas de crédito, billeteras electrónicas y tarjetas prepagadas). Una de las soluciones lanzada por múltiples bancos de ese país, en el marco de OB, es la visibilidad de las cuentas mantenidas por sus clientes en otros bancos. Asimismo, en marzo de 2020, Barclays lanzó una opción en su app de banca móvil que permite a sus clientes realizar pagos directamente desde sus cuentas mantenidas en otros bancos.
India	La interfaz de pago unificada (UPI) facilita las transacciones a través de APIs estandarizadas y permite realizar pagos en tiempo real. Asimismo, cuenta con un sistema agregador de cuentas (NBFC-AA), a través del cual se transfieren los datos de los clientes que entreguen su consentimiento a cualquier banco o <i>fintech</i> .
México	La Ley <i>Fintech</i> permite compartir datos de los clientes con terceros proveedores de servicios. Si bien se tenía previsto contar con las reglas de operación de OB para marzo de 2020, en febrero pasado la vicepresidencia técnica de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores informó que los lineamientos en materia de datos agregados y transaccionales estarían terminados recién en el primer trimestre de 2021. En marzo de 2020, el Banco de México publicó una ley en materia de APIs estandarizadas, aplicable a sociedades de información crediticia y cámaras de compensación, quedando pendientes las disposiciones para bancos, financieras populares y cooperativas de ahorro y préstamo, entre otras instituciones.
Brasil	Recientemente, se aprobó el marco normativo para la adopción de OB y se dispuso que su implementación se ejecute en un plazo de 15 meses, considerando las siguientes cuatro fases: I) el acceso público a datos de depósitos a la vista o cuentas de ahorro, cuentas de pago u operaciones de crédito a las entidades participantes; II) el intercambio de información entre las instituciones participantes; III) la compartición de servicios de transacciones de pago entre participantes; y IV) la expansión del alcance de datos a compartir ( <i>Open Finance</i> ). Cabe señalar que desde fines del año 2018, muchos bancos empezaron a invertir en el desarrollo de APIs, como es el caso de Banco Original que llevó a cabo un piloto de entrega de información de sus clientes a algunas <i>fintech</i> para que estas identifiquen servicios personalizados que el banco pudiera ofrecerles.
PAÍSES CON NORMAS QUE INCENTIVAN LA ADOPCIÓN DE OB	
Nueva Zelanda	Cuenta con un marco normativo que incentiva el OB. De acuerdo al OBIE, cerca del 70% de las disposiciones de OB adoptadas por Nueva Zelanda se relacionan con el documento <i>Open Banking Standards</i> de Reino Unido.
Singapur	La Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) y la Asociación de Bancos publicaron un documento que resume los estándares de APIs para el intercambio de información e incentiva a más bancos para participar en la iniciativa OB.
PAÍSES QUE REALIZAN ACTIVIDADES DE OB SIN NORMAS EXPLÍCITAS	
Estados Unidos	Cuenta con iniciativas privadas para compartir la información de sus clientes a través de la asociación de pagos e interoperabilidad bancaria (NACHA), la cual cuenta con su propio API y se basa en los principios de intercambio de datos de 2017 establecidos por el Consumer Financial Protection Bureau. Sin embargo, muchas <i>fintech</i> que operan en ese país, tales como 'Plaid' (que permite conectar aplicaciones de pago de <i>fintech</i> con bancos), consideran que al no tener una regulación específica de OB, el desarrollo de las APIs es menos claro y más lento que en países que sí la tienen, como los que conforman la UE.
China	Las entidades pueden compartir información de sus clientes, previo consentimiento de ellos. Sin embargo, el "Informe de Investigación de Desarrollo de OB" del año 2019 advirtió que existen riesgos en la seguridad y protección del <i>software</i> , por lo que se espera la próxima publicación de un documento que especifique los estándares de APIs.
Argentina	El banco central dictaminó la creación de las "mesas de innovación financiera", a través de las cuales se han promovido intercambios ágiles de credenciales ( <i>Open Authorization</i> ) de información de los clientes entre bancos y se habilitaron canales de pruebas del Sistema de Identidad Digital (SID) del RENAPER para la firma electrónica.
PAÍSES EN PROCESO DE ADOPCIÓN DE OB O QUE CONSIDERAN ACTIVAMENTE SU ADOPCIÓN	
Canadá	En el año 2019, se emitió el informe denominado <i>Open Banking: What It Means For You</i> , el cual incluye recomendaciones destinadas a sentar las bases para el lanzamiento de OB en el país. En mayo de 2020, decidió posponer hasta finales de otoño su revisión de OB para consultar a las partes interesadas sobre las normas aplicables, a fin de proporcionar una mejor protección de los datos del consumidor.
Japón	Se modificó la Ley de Banca para introducir un sistema de registro para terceros autorizados y establecer un marco de colaboración con los bancos. Sin embargo, estas modificaciones parecen no haber logrado su objetivo, por lo que consideran emitir una normativa de OB próximamente.
Australia	Aprobó la Ley sobre Derechos de Datos del Consumidor, la cual establece que a partir julio de 2020 (originalmente previsto para febrero), los cuatro bancos más grandes deberán compartir información de las tarjetas de crédito y débito, las cuentas de depósito y las cuentas de transacciones de sus clientes, considerando los estándares de API desarrollados por CSIRO's Data61. Los datos del consumidor relacionados con los datos de préstamos hipotecarios y personales podrán compartirse después del 1 de noviembre de 2020.

FUENTE: NORMAS, COMUNICADOS, ESTUDIOS Y PÁGINAS WEB DE AUTORIDADES NACIONALES Y SUPRANACIONALES; REPORTES Y ESTUDIOS EMITIDOS POR BANCOS Y CONSULTORAS.

tivo sea la implementación del OB en un futuro cercano (ver Gráfico 2 y Cuadro 2).

### OPEN BANKING EN LA COYUNTURA DEL COVID-19

En la actual coyuntura de propagación del COVID-19 y su impacto en la actividad económica de los agentes del sector financiero y no financiero, los bancos podrían considerar atractivo el compartir información de sus clientes con terceros autorizados, como las *fintech*, a fin de ampliar el alcance de sus productos, disponer la entrega de servicios complementarios a través de un solo canal y proveer un mejor mecanismo de soporte para sus clientes.

En particular, con el OB se puede verificar digitalmente las necesidades financieras de las personas, permitir la contratación de servicios financieros a distancia e incentivar el pago sin efectivo. Por tanto, podría constituirse en una herramienta para los gobiernos, las entidades financieras y las *fintech* a fin de entregar los subsidios, créditos y ayuda específica que se implementen en la actual coyuntura.

En ese sentido, varias empresas *fintech* del Reino Unido han lanzado diversas soluciones en el marco del OB. Por ejemplo, 'Tully' viene ayudando en la distribución de financiamiento en la coyuntura del COVID-19, para lo cual permiten que diversas entidades financieras puedan registrar y validar la identidad de los solicitantes de ayuda financiera.

Asimismo, las *fintech* 'Credit Kudos', 'Fronted', '11:FS', 'Capital on Tap', 'Mazuma', 'SeedLegals' y 'TrueLayer' de Reino Unido han diseñado el servicio web llamado "Covid Credit" (aún pendiente de aprobación por el gobierno de ese país). Este busca facilitar la entrega de préstamos a los trabajadores independientes, luego de evidenciar su pérdida de ingresos debido al COVID-19, todo ello a través del uso de su información bancaria histórica a la cual tienen acceso en el marco del OB.

Por su parte, las asociaciones *fintech* de varios países de la UE (España, Italia, Portugal, Holanda, Suecia, Irlanda, Finlandia, Hungría, República Checa, Eslovaquia, Luxemburgo y Bulgaria) enviaron una carta a la Comisión Europea, en la cual manifiestan que se enfrentan a restricciones financieras para hacer frente a la pandemia del COVID-19 y que muchas de sus soluciones digitales para la prestación de servicios financieros no se pueden implementar (al menos no con todo su potencial) o no están disponibles en algunos países miembros de la UE.

Ante ello, estas asociaciones han presentado las siguientes propuestas en el marco del PSD2: i) crear un mercado único para los servicios financieros digitales, que permita a los nuevos participantes acceso a los *sandbox* en toda la UE, y facilitar la supervisión y el acceso al mercado; ii)

armonizar las normas de identificación digital en todos los estados miembros; iii) formular mejoras para el acceso de los consumidores al dinero y los servicios financieros en el marco del PSD2; y iv) lanzar programas especiales y convocatorias específicas, de aplicación menos compleja y evaluación más rápida, para financiar el desarrollo de tecnologías financieras en la UE, especialmente en beneficio de las pequeñas empresas innovadoras.

### SITUACIÓN REGULATORIA ACTUAL EN EL PERÚ

Actualmente, el Perú no cuenta con normativa sobre OB. Sin embargo, el Poder Ejecutivo emitió el Decreto de Urgencia N.º 007-2020, el cual dicta medidas en materia de confianza y seguridad digital, y establece mecanismos de colaboración con actores públicos, privados y sociedad civil en el entorno digital.<sup>2</sup>

De igual manera, es importante resaltar que en el país existe la Ley de Protección de Datos Personales (Ley N.º 29733) y su reglamento y el Código de Protección y Defensa del Consumidor (Ley N.º 29571), los cuales garantizan el derecho a la protección de datos personales y son aplicables para cualquier empresa que maneje datos personales de sus clientes. Estas normas representan las bases para una futura adopción del OB en el país.

En esta dirección, de acuerdo con un estudio de Vodanovic Legal<sup>3</sup>, para lograr la implementación de una norma explícita del OB en Perú se debe configurar una serie de obligaciones legales para los principales participantes, como por ejemplo:

- Las **entidades financieras**, que estarían obligadas a compartir la información financiera de sus clientes con terceros autorizados, para lo cual deberían cumplir con requisitos legales de integridad y seguridad respecto a la información que transmitan, así como velar que la información esté debidamente actualizada y disponible. Cabe resaltar que la Circular SBS N.º G-140-2009 establece los criterios mínimos para una adecuada gestión de la seguridad de la información.
- Los **terceros autorizados a recibir la información de los clientes bancarios**, quienes deberían cumplir con una serie de requisitos de ciberseguridad, aunque el marco legal aún se encuentra en desarrollo. Cabe señalar que en el Congreso anterior se presentó un proyecto de ley de ciberseguridad (sin embargo, quedó pendiente de aprobación y promulgación) que tenía por objetivo establecer un

<sup>2</sup> El Decreto de Urgencia N.º 007-2020 dispuso la creación del i) Registro Nacional de Incidentes de Seguridad Digital, el cual recibirá información sobre los incidentes de seguridad digital reportados por los proveedores de servicios; ii) Centro Nacional de Datos, plataforma digital que gestiona y supervisa la operación, promoción y cooperación de datos a nivel nacional; y iii) Centro Nacional de Seguridad Digital, plataforma que identifica, protege, detecta y recopila información sobre incidentes de seguridad digital en el ámbito nacional.

<sup>3</sup> Vodanovic Legal, "El panorama de la industria Fintech en Perú", junio 2019.

marco normativo sobre la materia.<sup>4</sup>

- Las **entidades encargadas de supervisar el desarrollo del OB**, las cuales deberían verificar, evaluar y supervisar las infraestructuras tecnológicas y los medios de conexión que sean requeridos para garantizar el adecuado intercambio de información entre las entidades financieras y terceros autorizados que provean servicios financieros digitales.

### PERSPECTIVAS SOBRE EL DESARROLLO DEL OPEN BANKING

La creciente necesidad de intercambiar la información de los clientes de manera eficiente ha generado interés en el uso de APIs y la implementación de nuevos conceptos como el OB a nivel internacional. Entre los países desarrollados, destacan la Unión Europea y el Reino Unido. Por su parte, en América Latina, México ha sido el país pionero en la implementación de OB y, recientemente, Brasil ha aprobado una normativa para implementar el OB en su economía.

Cabe indicar que algunos especialistas consideran que el tiempo previsto para completar la implementación del OB en Brasil (15 meses) sería muy corto, debido a que la norma precisa que los bancos serán los encargados de delinear la estrategia y los estándares para compartir la información. Al respecto, la experiencia de Reino Unido muestra que el proceso de adopción del OB puede tomar más tiempo del previsto, pues a pesar de haberse contemplado un plazo inicial para su implementación de 2 años, fueron necesarios cerca de 1,5 años adicionales para que los bancos puedan adecuarse a los estándares del OBIE.<sup>5</sup>

De otro lado, se debe tener en cuenta que el OB es el primer paso hacia un concepto más amplio, denominado *Open Finance* (OF), el cual no solo permitirá que se comparta información sobre las cuentas transaccionales de los clientes bancarios para ofrecer nuevos productos, sino que buscará que la información compartida se aplique a nuevos segmentos como, por ejemplo, ahorro e inversión, pensiones, seguros e hipotecas.

El OF aún no ha mostrado gran desarrollo a nivel mundial debido a que su implementación requiere que el sistema aplicado para el OB sea suficientemente robusto. A la fecha, solo Reino Unido ha publicado un documento solicitando opiniones para la posible implementación del OF en su economía, mientras que Brasil contempla llegar al OF en la Fase IV prevista en su normativa

sobre OB recientemente dictada.

Diversos especialistas consideran que para llegar al OF se debería tener la seguridad de que el OB funcione adecuadamente en la economía, sobre todo si se considera intercambiar datos de diferentes segmentos (además de los bancarios) para implementar el OF. Por ello, se espera que próximamente se expidan normas complementarias que permitan aclarar cómo el cliente dará el consentimiento para compartir esos datos, ya sea de manera amplia (lo que podría no ofrecer la seguridad necesaria) o de manera individual por cada dato sensible (lo que podría generar una carga excesiva para el consumidor).

### REFERENCIAS

- **Asobancaria - Semana Económica 2018. (2018).** "Open banking, más allá de los datos".
- **Australian Government The Treasury. (2019).** "Consumer Data Right".
- **Australian Competition and Consumer Commission. (2019).** "Consumer data right".
- **Bank BCLP. (2019).** "How is Open Banking Regulated?".
- **Bank of Israel. (2018).** "Publication of the Israel's Banking System Annual Survey for 2017".
- **Bank of New Zealand. (2019).** "The future of money, where you're in control".
- **BBVA. (2019).** "El open banking más allá de las fronteras europeas".
- **BBVA. (2019).** "Estados Unidos encara el open banking".
- **BBVA. (2020).** "El panorama normativo de 'open banking' en el mundo".
- **BIS. (2019).** "Report on open banking and application programming interfaces".
- **Chakray. (2019).** "Open Banking: Como las APIs están transformando el sector bancario".
- **Canadian Bankers Association. (2019).** "Open Banking".
- **Competition and Markets Authority (CMA). (2020).** "Notice of approval of changes to the Agreed Timetable and Project Plan - May 2020".
- **Deloitte. (2017).** "How to flourish in an uncertain future Open banking and PSD2".
- **Directiva (UE) 2015/2366 del parlamento europeo y del consejo. (2015).**
- **Federal Reserve Bank of San Francisco. (2019).** "The Slow Introduction of Open Banking and APIs in Japan".
- **Fingleton & ODI. (2019).** "Open Banking, Preparing for lift of".
- **Hong Kong Monetary Authority. (2018).** "Consultation Paper on Open API Framework for the Hong Kong Banking Sector".
- **McKinsey & Company. (2017).** "Data sharing and open banking".
- **Monetary Authority of Singapore. (2013).** "API Playbook".
- **Open Banking Implementation Entity. (2017).** "Background to Open Banking".
- **Patrick Kohler. (2020).** "Open Banking en Brasil: Partió la carrera".
- **Reserve Bank of India. (2019).** "Account Aggregator (AA) ecosystem".
- **The Digital Banker. (2020).** "The State of Open Banking in 2020".
- **Vodanovic Legal. (2019).** "El panorama de la industria Fintech en Perú".

<sup>4</sup> El dictamen de este proyecto establecía principios de ciberseguridad y proponía la creación de comités que emitan normas y lineamientos en materia de ciberseguridad. La autógrafo de ley fue aprobada por el Congreso y remitida al Poder Ejecutivo. Sin embargo, en setiembre de 2019, fue observada por el Ejecutivo y devuelta al Congreso, por considerarse que contravenía algunas disposiciones vigentes. Por ejemplo, se señaló que el desarrollo de principios de ciberseguridad es competencia de la PCM y que el único órgano que puede formular la política de ciberseguridad es el Poder Ejecutivo y no un comité creado para tal fin.

<sup>5</sup> En febrero de 2016, el Open Banking Working Group de Reino Unido inició el proceso de implementación de estándares de OB. Posteriormente, en marzo de 2017 se requirió que los nueve bancos más grandes inicien la apertura de su información hasta enero de 2018 (cerca de 2 años desde el inicio del proceso de implementación de OB). Sin embargo, esta fecha se extendió hasta setiembre de 2019.

# Covid-19 en Perú: medidas de soporte a HOGARES y EMPRESAS

LUIS EDUARDO CASTILLO\* Y MANUEL RUIZ\*\*

En el presente artículo se caracteriza el conjunto de acciones tomadas en materia de soporte de hogares y empresas durante la fase de contención en el estado de emergencia en Perú. Para ello, se brinda una descripción detallada de la respuesta económica, se agrupa las medidas en función a objetivos comunes y se identifican los potenciales beneficiarios dentro del universo de hogares y empresas. Además, se presenta información sobre el avance en la ejecución de algunas medidas, y se registran algunos problemas observados en este proceso.



\* Especialista, Departamento de Políticas Sociales y Regionales  
luiseduardo.castillo@bcrp.gob.pe



\*\* Especialista, Departamento de Políticas Estructurales  
manuel.ruiz@bcrp.gob.pe

## INTRODUCCIÓN

La expansión del COVID-19 en Perú y el mundo ha traído una serie de choques macroeconómicos que afectan a la economía local. Inicialmente, la coyuntura externa provocó la disrupción de la cadena de suministros global, la contracción de la demanda mundial por los productos de exportación, la caída de los términos de intercambio y la contracción de la liquidez en el sistema financiero internacional. Luego, desde el 16 de marzo, el Gobierno del Perú impuso distanciamiento social obligatorio y cuarentena, medidas que se tradujeron en la contracción abrupta de la oferta agregada, tanto por el congelamiento del aparato productivo como la reducción de la oferta de trabajo, así como de la demanda agregada, dado el aislamiento de los consumidores y la pérdida de confianza.

La convergencia de estos choques simultáneos impulsó el inicio de un círculo recesivo visible en el enfriamiento de la cadena de pagos. De este modo, las empresas que no pueden encontrar suministros o producir a niveles previos se ven incapaces de cubrir los pagos de planilla y sus planes de inversión. Asimismo, los hogares dejan de percibir ingresos y, por lo tanto, contraen su consumo, provocando que sea aún más difícil para las firmas generar rentas. Como mecanismo amplificador, las entidades financieras, al prever un aumento en la morosidad y mayor demanda por efectivo, contraen sus carteras de crédito, cortando más el flujo de liquidez de la economía.

El problema de fondo de las fuerzas recesivas radica en que no sólo presionan la estabilidad macroeconómica, sino que ponen en riesgo el cumplimiento de las disposiciones del distanciamiento social obligatorio. Tal como lo presentan Chang y Velasco (2020), la decisión de cumplir la cuarentena está íntimamente ligada a la diferencia entre el beneficio de salir a trabajar relativo a quedarse en casa hoy para evitar enfermarse (mayor el beneficio neto, menor la probabilidad de cumplir la cuarentena) y al retorno esperado futuro de laborar cuando el riesgo de contagio haya cesado (mayor retorno esperado, mayor probabilidad de cumplimiento de cuarentena porque las personas querrán mantenerse sanas y percibir ese retorno).

De esta forma, el Gobierno debe responder al choque económico ejecutando medidas que, por un lado, (i) mitiguen el impacto macroeconómico al asegurar el flujo de la cadena de pagos y el acceso al crédito (evitar un colapso que dificulte la recuperación posterior) y, por otro, (ii) hagan socialmente viable la cuarentena, generando los incentivos suficientes para permanecer en casa. Dados los recursos fiscales limitados, esta respuesta debe considerar además el impacto heterogéneo sobre los diferentes tipos de hogares y empresas, para priorizar a los más afectados.

Es bajo esta óptica que el presente artículo analiza la respuesta del Gobierno durante la fase de con-

tención en materia de soporte a hogares y empresas.<sup>1</sup> El análisis implica evaluar si las medidas están planeadas en función a los objetivos mencionados y si la priorización de sus beneficiarios sería adecuada. Dentro de lo posible, se presenta también información sobre la ejecución de las medidas y se registran algunos problemas observados en este proceso.

## MEDIDAS DE SOPORTE A HOGARES

Desde la perspectiva de los hogares, la forma más directa para asegurar que estos continúen participando en la cadena de pagos y que estén incentivados a cumplir la cuarentena consiste en proveerles liquidez en el corto plazo. Un aumento del ingreso disponible de las familias durante el estado de emergencia no sólo permite que continúen consumiendo y cumpliendo sus obligaciones, sino que disminuye la necesidad de salir a laborar. Además, de ser masivas las políticas de liquidez, se forman expectativas sobre un alivio general de los hogares durante la crisis, elevando su proyección sobre el desarrollo futuro de la economía.

Otra forma de reforzar la viabilidad social de la cuarentena sería expandir la protección social de los hogares. Al asegurar el acceso a servicios esenciales frente a contingencias durante la crisis, se facilita la reinserción futura de los trabajadores y se modifican sus incentivos económicos.

Desde una perspectiva de diseño, las medidas del Gobierno son entonces útiles para enfrentar la crisis, ya que consisten principalmente en provisiones directas e indirectas de liquidez. La primera clase de medidas expande el ingreso disponible de los hogares e incluye a (i) las transferencias directas a hogares (en forma de subsidios monetarios y en especie), (ii) la suspensión de descuentos en la remuneración bruta mensual (en específico, el aporte a las AFP) y (iii) la liberación de cuentas de ahorro forzoso (tanto las de fines previsionales como las de contingencia por desempleo). Mientras tanto, la provisión indirecta de liquidez se relaciona con la reducción del gasto de los hogares en rubros específicos, tales como el pago de tributos, de servicios públicos y los financieros. Más aún, el Gobierno viene haciendo esfuerzos para extender la protección de los hogares, en especial, respecto al acceso a salud y seguridad alimentaria, y esto habría reforzado los incentivos de las familias a permanecer en casa. Entonces, desde un punto de vista normativo, las medidas de soporte a hogares corresponden con lo que exige la coyuntura. La descripción de estas medidas, junto a los mecanismos legales que las oficializaron y su costo estimado, se muestra en el Cuadro 1.

El siguiente punto es analizar si las medidas han seguido algún patrón de priorización. Si se observa la secuencia de las intervenciones, se pueden distinguir dos fases: una con acciones focalizadas y otra donde se privilegia la cobertura. Así, en los 15 primeros días de la cuarentena, el Gobierno em-

<sup>1</sup> El análisis de las medidas se ha hecho hasta el 8 de julio de 2020.

pezó su programa de subsidios con las familias más vulnerables: los hogares en situación de pobreza en zonas de emergencia sanitaria (el Bono Yo me quedo en Casa, DU 027-2020 del 16 de marzo) y los hogares no pobres de bajos ingresos con un trabajador independiente (Bono Independiente, DU 033-2020 del 27 de marzo).<sup>2</sup> Algunos beneficiarios del primer bono habrían recibido además Canastas Básicas Familiares (productos alimenticios y de higiene) a través de los gobiernos locales. Los hogares cubiertos por estos primeros dos subsidios están efectivamente en situación de vulnerabilidad porque son los más expuestos a perder su flujo de ingresos laborales y no cuentan, en su mayoría, con protección social y económica suficiente para poder afrontar esta pérdida.

Luego, a poco más de un mes iniciada la cuarentena, el Gobierno implementó un tercer subsidio para cubrir a otro grupo de hogares vulnerables: los hogares rurales en situación de pobreza (Bono Rural, DU 042-2020 del 19 de abril). A diferencia de sus contrapartes urbanas, estas familias sí pudieron seguir laborando en su mayoría en el sector agropecuario, pero por su bajo nivel de ingresos, se consideran vulnerables. Además, algunos hogares habrían tenido problemas en la comercialización de sus productos por los aumentos en los costos de transporte y la caída en la demanda.

En paralelo a la implementación del segundo subsidio, el Gobierno aprobó por primera vez los retiros de cuentas de ahorro forzoso —DU 033-2020 para el retiro de las cuentas de Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) y DU 034-2020 para las cuentas en el sistema previsional privado—. Esta medida básicamente beneficia a los hogares con trabajadores formales (o alguna vez formales afiliados al sistema previsional) y su objetivo es atenuar las pérdidas de ingreso que afronten durante la crisis, evitando así el recurrir al sistema financiero (que, en Perú, tiene poca penetración). La aproximación respecto a la CTS es adecuada y potente, ya que esta sirve como un sustituto al seguro de desempleo en Perú. En cambio, la liberación de fondos previsionales podría afectar la sostenibilidad del sistema pensionario una vez los trabajadores de mediana edad se jubilen en el mediano plazo.<sup>3</sup>

Por tanto, durante los dos primeros meses de la cuarentena, la provisión de liquidez estuvo priorizada para hogares vulnerables y se alcanzó también una línea de ayuda opcional a los trabajadores

formales (o alguna vez formales). El problema es que, aun cuando el padrón de subsidios incluía alrededor de 4,5 millones de hogares (de un total de 9 millones), era fácil reconocer que no se estaba cubriendo a la totalidad de familias en situación de vulnerabilidad. El alto grado de informalidad en el país hace que aproximadamente 4 de cada 10 hogares estén compuestos por sólo trabajadores informales (ENAHO de 2018), los cuales son difíciles de identificar porque no hay información completa disponible sobre su nivel de ingresos o tipo de ocupación.

Ante la cuarentena prolongada, que presionaba los ingresos de los hogares desatendidos, y la incertidumbre sobre qué hogares se encontraban en situación de vulnerabilidad, se reconoció que la clave para brindar ayuda de forma oportuna era privilegiar la cobertura por sobre la focalización. Es en este contexto que hay un viraje en la estrategia del Gobierno y el 5 de mayo se hace oficial el Bono Familiar Universal (DU 052-2020), que extendería un subsidio de S/ 760 a todos los hogares sin algún trabajador formal, con ingresos por debajo de S/ 3 000<sup>4</sup> y que no hayan sido beneficiados de los subsidios anteriores. Con esta nueva entrega, se anunció inicialmente que 6,8 millones de familias recibirían un subsidio monetario durante el estado de emergencia.<sup>5</sup>

Así, tras la implementación del Bono Familiar Universal, virtualmente todos los hogares estarían recibiendo algún tipo de liquidez, ya sea a través de los subsidios o con la liberación de cuentas de ahorro forzoso.<sup>6</sup> Sólo para ilustrar la potencialidad de las medidas, utilizando información de la ENAHO 2018, se puede observar que los subsidios monetarios de S/ 760 representan 130 y 90 por ciento del gasto mensual real de los hogares de los deciles 1 y 2 de ingresos, respectivamente (en soles de Lima Metropolitana). Es decir, sólo con las transferencias directas se está garantizando la estabilidad económica de un hogar de bajos ingresos durante un mes.

No obstante, cabe cuestionar si, en la práctica, la ayuda que estas medidas proveen ha sido efectiva y oportuna. Estos aspectos son difíciles de responder en la coyuntura actual y tendrán que ser abordadas una vez finalice la crisis con un análisis cuantitativo. Sin embargo, la evidencia anecdótica registra algunos problemas en la ejecución de los bonos que podrían haber afectado la efectividad de esta intervención en particular.

<sup>2</sup> Los subsidios originalmente ascendieron a S/ 380, pero con la extensión del estado de emergencia —de una duración inicial de 15 a más de 100 días—, se decidió ampliarlos con una segunda entrega mediante los DU 036-2020 (Bono Independiente) y DU 044-2020 (Bono Yo me quedo en casa). Los S/ 760 representan el costo aproximado de una canasta básica alimentaria para 4 personas en un mes.

<sup>3</sup> Es por esta razón que el retiro del ahorro previsional no se extendió a todos los trabajadores afiliados al sistema inicialmente, sino sólo a un grupo considerado más necesitado (en específico, a aquellos que habían dejado de aportar hasta seis meses antes, señalando una situación de desempleo o empleo informal). No obstante, subsiguientes decretos facilitaron el retiro a más trabajadores y, eventualmente, el Congreso de la República aprobó una ley para el retiro de hasta 25 por ciento para todos.

<sup>4</sup> El método de descarte para identificar a los hogares beneficiarios consideraría información tributaria (provista por la SUNAT) y del sistema financiero (dada por la SBS).

<sup>5</sup> 6,8 millones de hogares corresponde al anuncio del presidente Vizcarra, pero a la fecha está aprobado un monto para cubrir sólo a alrededor de 6,2 millones de hogares con subsidios directos.

<sup>6</sup> Esto además de la reducción de sus gastos tributarios, en servicios públicos (fraccionamiento de recibos de luz, etc.) y financieros.

**CUADRO 1** ■ Medidas seleccionadas de soporte a los hogares

	Medida legal	Descripción breve	Beneficiarios	Costo estim. (millones S/)
<b>1. PROVISIÓN DIRECTA DE LIQUIDEZ</b>				
<b>1.1 Transferencias directas incondicionales</b>				
Bono Yo me quedo en casa (S/ 760 a hogares urbanos en situación de pobreza)	DU 027-2020 DU 044-2020	Subsidio monetario para hogares en situación de pobreza en zonas de vulnerabilidad sanitaria. Inicialmente fue una transferencia de S/ 380, luego fue ampliada para una segunda entrega del mismo monto.	Hogares en situación de pobreza (2,7 millones hogares urbanos)	2 092
Canasta Básica Familiar a hogares vulnerables	DU 033-2020	Entrega de 1 canasta de alimentos y productos de higiene a través de las municipalidades.	Hogares en situación de pobreza o cercanos a ella	214
Bono Independiente (S/ 760 a trabajadores independientes)	DU 033-2020 DU 036-2020	Subsidio monetario a 760 mil trabajadores independientes de hogares no pobres donde no viva un trabajador dependiente formal u otro que gane más de S/ 1 200. <sup>1)</sup> Inicialmente fue una transferencia de S/ 380, luego fue ampliada para una segunda entrega del mismo monto.	Hogares con trabajadores independientes (780 mil hogares)	596
Bono Rural (S/ 760 a hogares rurales en situación de pobreza)	DU 042-2020	Bono de S/ 760 para hogares rurales en situación de pobreza.	Hogares rurales en situación de pobreza (1 millón de hogares)	836
Bono Familiar Universal (S/ 760 a hogares sin trabajadores dependientes formales)	DU 052-2020	Bono de S/ 760 para los hogares sin trabajadores dependientes formales, excluyendo aquellos con algún integrante por encima de S/3 000. Con esta transferencia, y los hogares cubiertos por las tres transferencias previas, se llegaría a 6,2 millones de hogares (es 1 transferencia monetaria como máximo por hogar).	Hogares sin trabajadores dependientes formales	1 227 <sup>2)</sup>
<b>1.2 Suspensión de descuentos laborales obligatorios</b>				
Suspensión del aporte al Sistema Privado de Pensiones	DU 033-2020	Suspensión del descuento de 10% al salario bruto y la comisión de la AFP durante el mes de abril.	Hogares con trabajadores del sector formal (actualmente formales)	1 100
<b>1.3 Provisión opcional de liquidez</b>				
Retiro de cuenta CTS	DU 033-2020 DU 038-2020	Retiro de S/2 400 para todos los trabajadores. Retiro adicional de hasta una remuneración bruta mensual por cada mes que dure la suspensión perfecta de labores para trabajadores afectados por esta medida. En caso no haya saldo en cuenta CTS, se podrá solicitar adelanto de CTS de mayo y gratificación de junio.	Hogares con trabajadores del sector formal (alguna vez formales)	4 841
Retiro de cuenta AFP	DU 034-2020 DU 038-2020	Retiro de hasta S/ 2 000 para trabajadores que no hayan aportado en febrero o marzo, para trabajadores afectados por la suspensión perfecta de labores y para trabajadores con ingresos hasta S/ 2 400.	Hogares con trabajadores del sector formal (alguna vez formales)	8 360
<b>2. PROVISIÓN INDIRECTA DE LIQUIDEZ</b>				
<b>2.1 Reducción de gastos tributarios</b>				
Prórroga de declaración de impuesto a la renta	RS 061-2020-SU-NAT	Prórroga de tres meses para personas naturales con ingresos anuales en 2019 por debajo de 5 000 UIT.	Trabajadores del sector formal (actualmente formales)	800
Devolución automática de los pagos en exceso de 2019	DU 031-2020	Devolución automática de los pagos en exceso de 2019 a favor de contribuyentes con rentas de cuarta y quinta categoría.	Trabajadores del sector formal (actualmente formales)	110
<b>2.2 Reducción de gastos en servicios públicos</b>				
Continuidad de servicio de telecomunicaciones por falta de pago	RES.00035-2020-PD/OSIPTEL 00043-2020-PD/OSIPTEL 00067-2020-CD/OSIPTEL	La primera resolución prohibió la suspensión del servicio de telecomunicaciones por falta de pago desde el 16 de marzo. Las otras dos resoluciones aprobaron una suspensión gradual a partir del 15 de junio.	Todos los hogares	-
Exoneración de pago de peajes	RD 592-2020-MTC/20	Exoneración de pago en 24 peajes de administración estatal desde 30 de marzo y otros 32 de concesión privada (esto último logrado mediante negociación).	Todos los hogares	-
Reprogramación y fraccionamiento de pagos de electricidad y gas natural	DU 035-2020 DU 062-2020	Fraccionamiento hasta por 24 meses de recibos de marzo o consumo realizado durante la emergencia para población vulnerable, con un límite establecido de consumo de gas y electricidad.	Hogares en situación de pobreza	25
Reprogramación y fraccionamiento de pagos de telecomunicaciones	DU 035-2020	Fraccionamiento hasta por 12 meses de recibos de marzo o consumo realizado durante la emergencia para todos los abonados residenciales, sin pago de intereses o cargo adicional.	Todos los hogares	-

	Medida legal	Descripción breve	Beneficiarios	Costo estim. (millones S/)
Fraccionamiento de pagos de servicios de saneamiento	DU 036-2020 RES. 018-2020-SU-NASS-CD	Fraccionamiento hasta por 24 meses de recibos de marzo o consumo realizado durante la emergencia para usuarios de consumo doméstico o social. Autorización a las EPS para fraccionamiento automático de los recibos e implementación de mecanismos para fomentar el pago oportuno.	Todos los hogares	-
Bono Electricidad	DU 074-2020	Subsidio monetario de S/160 en el consumo eléctrico de hogares vulnerables (5,3 millones). Los hogares deben tener un consumo promedio de 125 kWh por mes, y se excluyen casas de playa y casas de estratos medios y altos en Lima y Callao. Para los usuarios residenciales que accedan a este bono, queda sin efecto el fraccionamiento de sus recibos de luz.	Todos los hogares priorizando sectores C y D	828
Tarifas diferencias de peajes	DS 015-2020-MTC	Tarifa diferenciada de peaje en la red vial no concesionada en función del uso de la vía pública para residentes de localidades con unidad de peaje ubicada a no más de 10 km y que usen la red vial nacional en un promedio de 30 km	Todos los hogares (Residentes cercanos al peaje)	-
<b>2.3 Reducción de gastos financieros</b>				
Facultad a entidades financieras para modificar condiciones de crédito	OM 11150-2020-SBS	Facultad a entidades financieras para modificar condiciones contractuales de crédito, sin que constituya refinanciamiento o deterioro de calificación crediticia del cliente (BBVA, BCP e Interbank dan facilidades).	Todos los hogares	-
Apertura de cuentas en el sistema financiero	DU 056-2020	Para el pago de fondos otorgados o liberados por el gobierno a través de cuentas de empresas del sistema financiero y emisoras de dinero.	Todos los hogares	-
<b>3. PROTECCIÓN SOCIAL</b>				
Red de soporte del adulto mayor y discapacitados	DU 026-2020	Red de soporte para seguimiento y atención a adultos de 60 años a más (priorizados quienes tengan comorbilidad) y personas con dificultad para realizar actividades cotidianas.	Todos los hogares	40
Distribución de desayunos y almuerzos a niños del programa Qali Warma desde inicio de clases remotas	RVM 091-2020-MI-NEDU RDE D000141- MI-DIS/PNAEQW-DE	Distribución de alimentos mediante los Comités de Alimentación Escolar para garantizar la seguridad alimenticia de los niños de quintiles inferiores de ingresos.	Hogares en situación de pobreza	-
Disposición para abastecimiento gratuito de agua para consumo	DU 036-2020	Autorización sanitaria temporal a las EPS para la distribución de gratuita de agua en zonas vulnerables que lo requieran.	Hogares en situación de pobreza	-
Prestación de protección social a trabajadores afectados por suspensión perfecta de labores	DU 038-2020 DU 072-2020	Prestación de S/ 760 mensual hasta por 3 meses sólo para los afectados por la suspensión perfecta de labores, con sueldo menor a S/ 2 400 y que por el régimen laboral de microempresas no cuenten con CTS. Se excluyó luego a beneficiarios de los tres primeros subsidios monetarios.	Trabajadores del sector formal (actualmente formales)	653
Convalidación de los meses de suspensión perfecta de labores como meses de aporte en el Sistema Nacional de Pensiones	DU 038-2020	Convalidación de los meses de no contribución de los afiliados al SNP afectados por el cese temporal de labores, para que cuenten como meses de aporte y se acceda a una pensión.	Trabajadores del sector formal (actualmente formales)	700
Continuidad de prestaciones de seguridad social durante suspensión perfecta de labores	DU 038-2020	Continuidad de prestaciones de EsSalud durante suspensión perfecta de labores, financiada con recursos estatales.	Trabajadores del sector formal (actualmente formales)	93

1/ EN LA PRÁCTICA HA INCLUIDO HOGARES CON TRABAJADORES DEL HOGAR.

2/ EL PRESUPUESTO ASIGNADO EN EL DU 052-2020 NO COINCIDE CON EL MONTO NECESARIO PARA CUBRIR (SUMADO CON EL RESTO DE LOS BONOS) AL TOTAL ANUNCIADO DE 6,8 MILLONES DE HOGARES BENEFICIADOS (SOLO CUBRE 6,2 MILLONES), POR LO QUE FALTARÍA VER SI SE DESTINAN MÁS RECURSOS PARA LAS TRANSFERENCIAS.

**FUENTE:** ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE LOS DECRETOS DE URGENCIA, PRESENTACIONES DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS Y ANUNCIOS DEL GOBIERNO.

**NOTA:** EN EL CASO DE LAS MEDIDAS QUE IMPLICAN UNA TRANSFERENCIA O UN GASTO DEL GOBIERNO, EL COSTO ESTIMADO EQUIVALE AL PRESUPUESTO ASIGNADO. "-" SIGNIFICA QUE NO SE ENCONTRÓ ESTIMADO.

En primer lugar, la entrega de los subsidios ha sido lenta. Hasta la semana del 25 de abril (aproximadamente un mes desde su oficialización), todavía faltaban por cobrar el 20 por ciento de los hogares beneficiarios del Bono

Yo me quedo en casa y 30 por ciento del Bono Independiente. Este retraso no sólo está relacionado con la demora en la publicación de los padrones, sino también con la forma de entrega.<sup>7</sup> Igualmente, el Bono Rural recién inició el

<sup>7</sup> Dado que la mayoría de los beneficiarios no poseen cuentas bancarias, la entrega del bono es física en los bancos, provocando retrasos en la entrega (además de aglomeraciones que potencialmente se convierten de focos infecciosos).

pago el 14 de mayo, casi un mes después de su anuncio. Una entrega tardía de liquidez puede resultar en que los incentivos para cumplir la cuarentena se distorsionen y que no haya un alivio oportuno de la situación económica del hogar (especialmente considerando el escaso acceso al crédito en Perú). En segundo lugar, no hay claridad sobre la suficiencia del monto para haber cumplido con los objetivos necesarios. Los S/ 760 representan el costo de una canasta básica alimentaria para cuatro personas durante un mes. La cuarentena absoluta duró más de 100 días, por lo que el monto podría no haber sido suficiente para crear los incentivos correctos y para asegurar la estabilidad de los hogares.

### MEDIDAS DE SOPORTE A EMPRESAS

Para evitar la disrupción de la cadena de pagos, la aproximación para las empresas debe ser esencialmente la misma que la de los hogares: proveerlas de liquidez. En este caso, sin embargo, dada la magnitud del sector productivo, es prácticamente imposible otorgar la liquidez requerida únicamente a través del fisco. Por ende, la estrategia debe incluir intervenciones para garantizar un acceso oportuno al sistema financiero y que las líneas de crédito ayuden a sostener el pago de sus obligaciones. Nuevamente, desde el punto de vista de diseño, se observa que el paquete de medidas del Gobierno incluye estos aspectos.

Respecto a las medidas de provisión de liquidez, un primer conjunto está constituido por esquemas de alivio tributario, tales como la prórroga de la declaración mensual y pago de impuestos, la facultad para no aplicar sanciones por incumplimiento tributario, entre otras. Destacan el régimen de aplazamiento y fraccionamiento de deudas tributarias y la modificación de la Ley del Impuesto a la Renta. Este grupo de medidas beneficia a empresas formales y en especial a las MYPIMES.

Un segundo conjunto de lineamientos incluye a los subsidios. Estos se dan por incapacidad temporal para trabajadores con COVID-19 y para el pago de planilla de empresas formales de todos los tamaños. Son también relevantes los subsidios para los bienes y servicios que prevengan el COVID-19 y para la atención médica de los que padecen esta enfermedad, dirigidos a MYPIMES formales.

Finalmente, una tercera forma de proveer liquidez es reducir los costos a las empresas. Esto se ha dado a través de una exoneración temporal del pago de peajes, que benefició a empresas formales e informales (seguida luego de tarifas diferenciadas), y el aplazamiento de la CTS para empresas formales. Asimismo, hay medidas de simplificación administrativa, en especial la disminución de trámites municipales, tales como

prorrogar la vigencia de títulos habilitantes o reducir las exigencias para obtener licencias de funcionamiento y el cambio de giro o giros de empresas formales. Otro de los costos que se busca aliviar son los pagos de obligaciones financieras. En esta línea, se ha implementado el Procedimiento Acelerado de Refinanciación Concursal (PARC), el cual permite a las empresas formales, en calidad de deudores, celebrar con sus acreedores el Plan de Refinanciación Empresarial (PRE), priorizando la solicitud de PARC a los deudores (en comparación a los acreedores).

Mientras tanto, las medidas de acceso al crédito han consistido principalmente en la creación de fondos y extensión de garantías para disminuir el costo de los préstamos. Las acciones incluyen la creación del fondo para facilitar el acceso al crédito de pequeñas y microempresas, la ampliación de cobertura y recursos del Fondo CRECER, el programa REACTIVA Perú para otorgar garantías estatales, entre otras medidas.

Este paquete de medidas de liquidez ha venido acompañado de una flexibilización de la regulación laboral para aliviar las obligaciones de las empresas. En particular, se facultó el uso de la suspensión perfecta de labores (como una licencia forzada sin goce de haber) de forma excepcional durante el estado de emergencia para aliviar el pago de planilla mientras no haya producción. No obstante, es importante notar que, tal como se muestra en el Cuadro 1, la flexibilización laboral vino con medidas para asegurar la protección de los trabajadores afectados (incluida la liberación de fondos de ahorro forzoso y subsidios al trabajador).

El Cuadro 2 resume al detalle las medidas mencionadas, sus beneficiarios y su costo estimado. En él, se observa que el conjunto de medidas favorece en su mayoría a empresas formales. Sobre esto, es importante notar que la ayuda a negocios en la informalidad sólo puede darse de forma indirecta (como estimulando la liquidez general del sistema financiero), dado que no están sujetos a los lineamientos y regulaciones establecidos, y no puede supervisarse su accionar.

Igualmente, dentro de las empresas formales, serían las firmas más pequeñas las más afectadas por la coyuntura actual, dada su escasa liquidez para afrontar contingencias y su limitado acceso al crédito por el tamaño de sus operaciones. Así, considerando la alta probabilidad de insolvencia y el rol clave que cumplen como generadoras de empleo en las localidades, es pertinente que haya medidas especiales (y cierta priorización en el paquete de estímulo) para ellas.

Respecto a los efectos de las medidas, se reconoce nuevamente que su efectividad deberá ser evaluada en un momento futuro. Sin embargo, ya

## CUADRO 2 ■ Medidas de soporte a las empresas

	Medida legal	Descripción breve	Beneficiarios	Costo estim. (millones S/)
<b>1. PROVISIÓN DIRECTA DE LIQUIDEZ</b>				
<b>1.1 Alivio tributario</b>				
Prórroga de declaración mensual y pago de impuestos	RS 065-2020-SU-NAT	Prórroga de pagos de febrero, marzo y abril para empresas con ventas anuales en 2019 por debajo de 5 000 UIT.	Formales (MYPES y Medianas)	7 844
Prórroga de declaración de impuesto a la renta	RS 061-2020-SUNAT	Prórroga de tres meses para empresas con ventas anuales en 2019 por debajo de 5 000 UIT.	Formales (MYPES, Medianas y algunas Grandes)	1 210
Facultad para no aplicar sanciones por incumplimiento tributario	RS 008-2020-SU-NAT	Facultad discrecional para la Administración Tributaria.	Formales (Todas)	-
Prórroga del pago de fraccionamientos de las deudas tributarias	RS 058-2020-SU-NAT	Prórroga del pago de fraccionamientos de deuda que venzan durante el estado de emergencia.	Formales (Todas)	306
Liberación anticipada de fondo de detracciones	RS 066-2020-SU-NAT	Adelanto de la solicitud para la liberación de fondos de detracciones de abril a fines de marzo.	Formales (Todas)	700
Modificación de la Ley del Impuesto a la Renta y otras disposiciones	RS 067-2020-SU-NAT	Reglas para la determinación de los pagos a cuenta del impuesto a la renta de tercera categoría de abril a julio de 2020. Los contribuyentes pueden reducirlos o suspenderlos.	Formales (Todas)	-
Régimen de aplazamiento y/o fraccionamiento (RAF) de deudas tributarias	DL 1471	RAF para deudas tributarias que sean exigibles hasta la fecha de presentación de la solicitud de acogimiento.	Formales (Todas)	-
Causales de pérdida de aplazamientos y/o fraccionamientos o refinanciamientos	DL 1487	Se modifica la RS 058-2020-SUNAT sobre causales de pérdida de aplazamientos y/o fraccionamientos o refinanciamientos.	Formales (Todas)	-
Reglamento del RAF	RS 096-2020-SU-NAT	Se aprueba el reglamento del régimen de aplazamiento y/o fraccionamiento (RAF) de las deudas tributarias administradas por la SUNAT y se amplía hasta el 30 de setiembre de 2020 el plazo para presentar la solicitud de acogimiento al RAF	Formales (Todas)	-
Régimen especial de depreciación y modificación de plazos	DL 1488	Régimen temporal de depreciación acelerada para las empresas a fin de promover la inversión privada y otorgarles mayor liquidez	Formales del sector construcción, maquinarias y equipo, y vehículos de transporte terrestre (no ferrocarriles)	-
<b>1.2 Subsidios</b>				
Subsidio por incapacidad temporal para trabajadores con COVID-19	DU 026-2020	Subsidio de EsSalud al pago por incapacidad temporal de trabajo para trabajadores con sueldo menor a S/ 2 400 diagnosticados con COVID-19.	Formales (Todas)	200
Subsidio para pago de planilla	DU 033-2020	Cobertura del 35% de los salarios de trabajadores que generen rentas de quinta categoría hasta S/ 1 500 mensuales (brutos).	Formales (Todas)	600
Subsidios para bienes y servicios que prevengan el COVID-19 y/o para la atención médica de los enfermos por COVID-19	DL 1491	La subvención podrá alcanzar hasta el cien por ciento (100%) del plan de trabajo de dichos proyectos.	Formales (MIPYMES)	100
Subsidio a prestadores del servicio de transporte terrestre regular de personas de ámbito provincial.	DU 079-2020	Subsidio en valor monetario o en especie (combustible) otorgado por municipalidades provinciales (y por el ATU en el caso de Lima y Callao). La norma prevé además recursos para el monitoreo de empresas beneficiarias.	Formales (Empresas de transporte)	124
Compras públicas	DU 075-2020	Adquisición de bienes manufacturados por MYPES a través de FONCODES y gastos operativos de FONCODES para la adquisición de bienes manufacturados por MYPES.	MYPES	736
<b>1.3 Reducción de otros costos</b>				
Exoneración de pago de peajes	RD 592-2020-MTC/20	Exoneración de pago en 24 peajes de administración estatal desde 30 de marzo y otros 32 de concesión privada (esto último logrado mediante negociación).	Todas las empresas (Formales e informales)	-
Aplazamiento de pago de CTS	DU 038-2020	Aplazamiento de depósito de CTS de mayo hasta noviembre de 2020. Medida no aplica para salarios brutos por debajo de S/ 2 400 ni para trabajadores con suspensión perfecta de labores.	Formales (Todas)	1 078
Apertura de cuentas en el sistema financiero	DU 056-2020	Para el pago de fondos otorgados o liberados por el gobierno a través de cuentas de empresas del sistema financiero y emisoras de dinero.	Formales (Todas)	-
Tarifas diferenciadas de peajes en red vial no concesionada	DS 015-2020-MTC	Tarifa diferenciada de peaje en la red vial no concesionada según uso de la vía pública para algunas empresas y personas naturales que brindan servicio de transporte de personas o de mercancías.	Formales (Empresas de transporte)	-

	Medida legal	Descripción breve	Beneficiarios	Costo estim. (millones S/)
<b>2. ACCESO AL CRÉDITO Y LIQUIDEZ DE CORTO PLAZO</b>				
<b>2.1 Acceso al crédito en el sistema financiero</b>				
Creación del Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE (FAE-MYPE) y ampliación subsiguiente	DU 029-2020 DU 049-2020	Fondo para garantizar los créditos de capital de trabajo y reestructurar y refinanciar deudas en el sistema financiero. De S/ 300 millones, fue extendido a S/ 800 millones.	Formales (MYPES en sector producción, turismo, comercio y servicios conexos)	800
Ampliación de cobertura y recursos del Fondo Crecer (a cargo de Cofide)	DS 054-2020-EF	Ampliación de la cobertura de las garantías crediticias y de los recursos destinados al fondo en un 25%.	Formales (MYPES y Medianas)	-
Acceso de empresas de factoring al Fondo Crecer	DU 040-2020	Permiso a empresas de factoring a otorgar créditos, garantías y/o coberturas para operaciones de factoring de contenido crediticio que otorga el Fondo CRECER.	Formales (MYPES y Medianas)	-
Programa REACTIVA Perú de garantías estatales	DL 1455 R.M. 134-2020-EF/15 DL 1485 DS 154-2020-EF RM 181-2020-EF/15	Garantías a las carteras de créditos y garantías para nuevos créditos de reposición de capital de trabajo (S/30 millones destinados al programa). Garantías oscilan de 98% a 80% según tamaño de préstamo, y sólo respaldan su se utilizan para operaciones con el BCRP. El plazo para el otorgamiento de la garantía se amplió del 30 de junio al 30 de setiembre de 2020. No pueden otorgarse préstamos del programa a las empresas deudoras acogidas al PARC.	Formales (Todas)	60 000
Fondo para el financiamiento de pescadores y acuicultores	DU 036-2020	Fondo de S/ 17 millones para créditos a pescados artesanales y acuicultores a nivel nacional.	Formales (Medida sectorial)	18
Fondo de Apoyo Empresarial al Sector Turismo (FAE-Turismo) y Turismo Emprende	DU 076-2020	Fondo de garantías especializadas para créditos de empresas MYPES en el sector turismo y Financiamiento de fondos concursables del sector turismo bajo el mecanismo Turismo Emprende	Formales (MYPES)	500
Fondo de Apoyo Empresarial al Sector Agrícola (FAE-Agrícola)	DU 082-2020	Fondo de garantías especializadas para créditos de empresas en el sector agrícola.	Formales (MYPES)	2 000
<b>2.2 Modificación de condiciones crediticias</b>				
Facultad a entidades financieras para modificar condiciones de crédito	OM 11150-2020-SBS	Facultad a entidades financieras para modificar condiciones contractuales de crédito, sin que constituya refinanciamiento ni deterioro de calificación crediticia del cliente (BBVA, BCP e Interbank dan facilidades).	Todas las empresas (formales e informales)	-
<b>3. FLEXIBILIZACIÓN LABORAL</b>				
Facultad para la suspensión perfecta de labores o licencia sin goce de haber de forma excepcional durante la emergencia	DU 038-2020	Fraccionamiento hasta por 24 meses de recibos de marzo o consumo realizado durante la emergencia para población vulnerable, con un límite establecido de consumo de gas y electricidad.	Formales (Todas)	-
<b>4. PROCEDIMIENTOS CONCURSALES</b>				
Crean el Procedimiento Acelerado de Refinanciación Concursal (PARC) para asegurar la continuidad en la cadena de pagos	DL 1511	Fraccionamiento hasta por 24 meses de recibos de marzo o consumo realizado durante la emergencia para usuarios de consumo doméstico o social.  Autorización a las EPS para fraccionamiento automático de los recibos e implementación de mecanismos para fomentar el pago oportuno.	Formales (Todas)	-
<b>5. SIMPLIFICACIÓN ADMINISTRATIVA</b>				
Disminución de trámites municipales	DL 1497	Prorrogar la vigencia de títulos habilitantes, reducir exigencias administrativas para la obtención de la licencia de funcionamiento municipal y el cambio de giro a uno o más giros.	Formales (Todas)	-
Facilidades para títulos habilitantes y certificaciones ambientales	DL 1500	Se facilita la tramitación, evaluación, aprobación o prórroga de títulos habilitantes, así como de certificaciones ambientales	Formales (medianas y grandes empresas)	-

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE LOS DECRETOS DE URGENCIA, PRESENTACIONES DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS Y ANUNCIOS DEL GOBIERNO.

NOTA: EN EL CASO DE LAS MEDIDAS QUE IMPLICAN UNA TRANSFERENCIA O UN GASTO DEL GOBIERNO, EL COSTO ESTIMADO EQUIVALE AL PRESUPUESTO ASIGNADO. "-" SIGNIFICA QUE NO SE ENCONTRÓ ESTIMADO.

es posible notar que algunas tienen un impacto más inmediato para contrarrestar el riesgo de iliquidez provocado por la pandemia. Medidas como las de alivio tributario, reducción de

costos de las empresas, flexibilización laboral y simplificación administrativa (que además afectan a todas las firmas formales por igual) entran en efecto tan sólo con su anuncio o su inicio de

vigencia legal, ya que las firmas internalizan que van a tener menos obligaciones y, por tanto, mayor disponibilidad de liquidez.

En cambio, los subsidios, el acceso a crédito y los procedimientos concursales no necesariamente van a respaldar a todas las firmas que soliciten ser favorecidas por estas medidas e incluso puede tomar tiempo en que se concreten. Los criterios de asignación y beneficio para las firmas difieren entre y dentro de cada uno de los programas, y ex-ante las firmas no tienen la certeza de ser beneficiarias por cada una de estas disposiciones. Esta situación puede retardar el impacto reactivador, en especial si es que demora mucho su implementación. Por tanto, es rol del hacedor de política económica facilitar que la ayuda se ejecute lo más pronto posible y que haya la menor incertidumbre posible sobre quiénes serían beneficiados.

Finalmente, algo adicional que cabe mencionar es que las empresas también pueden apoyar en la disminución del contagio si sus espacios de trabajo y actividades siguen protocolos sanitarios establecidos. Si bien estas no son medidas de soporte propiamente, se relacionan con ellas porque alteran los parámetros que influyen sobre las decisiones de los hogares. Así, el uso amplio de protocolos acorta la necesidad de extender medidas de contención (reduciendo la incertidumbre sobre ellas) y disminuye los costos asociados a un trabajador enfermo. En términos macroeconómicos, también sirven para aliviar la contracción de la oferta de trabajo y facilitan su regreso paulatino a su nivel inicial, acelerando la recuperación futura de la economía.<sup>8</sup>

La efectividad de los protocolos dependerá de la capacidad de atender la demanda por los bienes y servicios asociados a la prevención, detección y respuesta al contagio dentro de las empresas.<sup>9</sup> Una alternativa frente al exceso de demanda es la extensión de la distancia entre personas de 2 metros a más en los espacios de trabajo por el tiempo que se necesite para que los requerimientos sean cubiertos, así como el uso de mascarillas y protectores faciales de plástico. Asimismo, la fiscalización al cumplimiento de los protocolos debería ser rápida y eficaz, y verificando que se cumplan todos los requisitos, puesto que, conforme pase el tiempo sin supervisión, aumenta la probabilidad de incumplimiento (en especial considerando que las empresas no internalizan el costo social de no respetar las disposiciones).

## COMENTARIOS FINALES

Las políticas de estímulo implementadas por el Gobierno durante el Estado de Emergencia han

apuntado a mitigar las consecuencias negativas de la pandemia sobre los hogares y empresas. La ausencia de intervención podría generar un círculo recesivo donde los hogares y empresas falten al pago de sus obligaciones, terminando en un escenario adverso de insolvencia del sector privado y de debilidad del sistema financiero que dificulte la recuperación económica futura. Más aún, la pérdida de ingresos terminaría haciendo que los incentivos a obedecer la cuarentena sean bajos, con altos costos sociales relacionados. La intervención del Gobierno se justifica además en el problema de mercados incompletos: no existe aún un seguro que proteja a los hogares y empresas ante un evento de baja probabilidad, pero de impacto considerable como el que está ocurriendo.

En concreto, la intervención del Gobierno ha sido diversa, brindando alivio tributario, subsidios directos, programas de acceso al crédito, entre otros. Todas estas políticas han apuntado a proveer, directa o indirectamente, de liquidez a los hogares y empresas, lo cual es lo normativamente clave en el contexto de esta crisis. Además, se nota cierto grado de focalización, habiéndose privilegiado a los hogares vulnerables (de bajos ingresos y escasa protección social) y a las empresas más pequeñas (las cuáles tendrían mayores posibilidades de quebrar o quedarse sin acceso al crédito), aunque sin llegada a las informales.

Si bien este artículo no evalúa la efectividad de las medidas, sí se hace notar que la celeridad en la implementación y distribución de liquidez es crucial tanto para incrementar la probabilidad de reactivación de la economía como para reducir la probabilidad de contagio (al cambiar los incentivos de los agentes económicos). En este sentido, algunos problemas en la ejecución de las medidas podrían estar restándole los efectos deseados.

Finalmente, cabe señalar que estas políticas expansivas son en verdad medidas de alivio (y no de reactivación), buscando facilitar la recuperación de la economía en una etapa post-cuarentena. El choque principal viene por la contracción de la oferta agregada tras la imposición de la cuarentena y mientras esta dure, el riesgo de iliquidez permanece y se requiere incurrir en más costos para crear nuevas medidas de soporte a hogares y empresas, o seguir extendiendo las ya existentes.

---

## REFERENCIAS

- Chang, R. & Velasco, A. (2020). *Economic Policy Incentives to Preserve Lives and Livelihoods*. NBER Working Paper Nº 27020.

---

<sup>8</sup> En general, los protocolos fomentan el uso de jornadas laborales escalonadas para evitar aglomeraciones al ingreso y salida o dentro del centro de labores con puntos de lavado o desinfección de manos, de calzado y uso obligatorio de mascarillas, así como una distancia entre personas durante toda la jornada laboral.

<sup>9</sup> La atención de esta demanda se da a través de importaciones y producción local, y en este último punto entrarían las empresas subsidiadas por el Gobierno para tal fin.

# El camino hacia una NUEVA NORMALIDAD<sup>1</sup>

LAURA OLIVERA GARRIDO\*\* Y  
OMAR GHURRA AGUILAR\*\*\*

Este artículo pretende contribuir al proceso de reactivación económica mediante un análisis de las características estructurales que han dificultado la respuesta de políticas públicas ante el Covid-19 y se plantean una serie de recomendaciones.



\*\* Especialista Senior del Departamento de Políticas Estructurales del BCRP  
laura.olivera@bcrp.gob.pe



\*\*\* Especialista Senior del Departamento de Políticas Estructurales del BCRP  
omar.ghurra@bcrp.gob.pe

<sup>1</sup> Agradecemos (en orden alfabético) a Renzo Castellares, Luis Castillo, Raymundo Chirinos, Judith Guabloche, Ana Paola Gutierrez, Mario Huaranca, Fabrizio Orrego y Manuel Ruiz por su colaboración para la recopilación de información para este artículo.

La propagación del Covid-19 ha cambiado el mundo tal y como lo conocemos. A la fecha de cierre de este artículo, 15 de julio de 2020, ya son más de 13,6 millones de casos confirmados y más de 585 mil fallecidos a nivel mundial. Ello ha generado una variedad de políticas para contener la expansión del virus, caracterizadas por (i) fomentar el distanciamiento social, (ii) mejorar la higiene, (iii) incrementar la cantidad de pruebas de diagnóstico y hacer un seguimiento de contactos, y (iv) mejorar la capacidad de respuesta del sistema de salud pública.

Dentro de estas medidas, la más extrema para mantener el distanciamiento social ha sido la cuarentena total, manteniendo solo la provisión de bienes y servicios esenciales. Mientras más estricta es la cuarentena, la probabilidad de salvar a un mayor número de vidas crece, pero la economía se debilita. En el caso de Perú, el gobierno fue rápido en implementar una cuarentena total. Sin embargo, el costo económico también ha sido alto.

Al respecto, la cuarentena estricta comenzó el 16 de marzo y culminó el 30 de junio (107 días). Tras ello, a partir del 1 de julio se adoptó un esquema de cuarentena focalizada con toques de queda. Así, el Estado de Emergencia Nacional se mantiene hasta el 31 de julio y el Estado de Emergencia Sanitaria hasta el 7 de setiembre. A medida que la paralización se fue prolongando, la cuestión de “hambre o virus” (Loayza & Pennings, 2020; Hausmann, 2020; Chang & Velasco, 2020) tomó una mayor relevancia. El Banco Central de Reserva<sup>2</sup> proyectó una caída del PBI de 12,5 por ciento en 2020. Esta proyección supone una reapertura eficiente de la economía, considerando que el 2 de mayo el Gobierno decretó una reactivación gradual de la actividad económica.

No obstante, debido a la limitada contención de la pandemia y al repunte del contagio luego del comienzo de la reanudación de actividades, las probabilidades de un rebrote son altas, y con ello se podría requerir reimponer alguna forma de cuarentena. Sin embargo, la cuestión no solo es proteger vidas, sino también el sustento económico de la población. Enfrentados a una nueva cuestión de “hambre y virus”, la mejor forma de mantener la economía operando, es aprovechar el tiempo que se ganó con la cuarentena estricta y seguir fortaleciendo el sistema de salud del país e implementando de manera paralela protocolos sanitarios que permitan el desarrollo seguro y eficiente de las actividades económicas.

Por todo lo anterior, este artículo pretende contribuir al proceso de reactivación, analizando la aplicación de medidas de políticas públicas para el camino hacia “una nueva normalidad”. Para ello, se parte de los problemas estructurales que han reducido la efectividad de las medidas con contención

del Covid-19 en el Perú, y se plantea una serie de recomendaciones para procurar un mejor manejo del balance entre la protección de la economía y la salud.

## I. SALIENDO DE LA TRAMPA DE CAPACIDADES

La crisis del Covid-19 ha puesto al descubierto algunos de los principales problemas estructurales del país, como la carente provisión de servicios públicos, la baja inclusión financiera, los altos niveles de informalidad y la desigualdad. En tiempos “normales”, estas dificultades siempre han limitado las oportunidades de un segmento importante de la población. Sin embargo, ante la crisis del Covid-19, los problemas que han sido ignorados durante mucho tiempo, han cobrado una relevancia importantísima, ya que un país resiliente no es solamente aquel que tiene los mejores indicadores macroeconómicos sino aquel en el que el Estado les garantiza a todos sus ciudadanos la cobertura de las necesidades más básicas como alimentación, salud y educación.

La respuesta del Gobierno tiene espacios de mejora. Primero, en cuanto al soporte económico a los hogares, el Gobierno ha brindado una transferencia de 760 soles a los hogares afectados por la cuarentena, monto insuficiente y muchas veces tardío para cubrir la paralización parcial de actividades por casi 15 semanas. En este contexto, las familias han estado privadas de ingresos por mucho más tiempo del que el Estado estimó originalmente.

Segundo, por más que la oferta hospitalaria se ha incrementado, el sistema de salud ya era débil mucho antes de la pandemia. Ello se ha visto reflejado en los resultados de salud pública durante la pandemia. De acuerdo con la información recopilada por el diario Financial Times<sup>3</sup> el Perú es el quinto país en el mundo con el mayor exceso de muertes<sup>4</sup>. Es más, si se toma en cuenta el nivel de población, el Perú salta al segundo lugar, y por crecimiento del número de muertes, alcanza el primer lugar. Estos datos son preocupantes, si no hemos podido controlar la propagación de la enfermedad aplicando una de las cuarentenas más estrictas a nivel mundial, ¿cómo vamos a poder controlar la pandemia durante el proceso de reanudación de actividades?

Tercero, se puede afirmar que, a nivel educativo, la respuesta del Gobierno ha sido la más idónea. A la fecha, se ha logrado implementar la estrategia nacional “Aprendo en casa” y, ante las dificultades económicas, muchos niños que estudiaban en colegios privados se han unido al sistema público y han podido continuar con sus estudios. Sin embargo, el Gobierno podría agilizar la implementación de la estrategia, con énfasis en algunos componentes de

<sup>2</sup> Reporte de Inflación de junio de 2020.

<sup>3</sup> Actualizada al 13 de julio de 2020.

<sup>4</sup> El exceso de muertes se mide como las muertes adicionales durante el año 2020 con respecto al promedio histórico de años anteriores, se asume que estas muertes adicionales estarían causadas directa (contagiados con Covid-19) o indirectamente (falta de atención médica de otras enfermedades por la cuarentena) por la pandemia del Covid-19.

la misma, como la distribución de *tablets* para que los niños en zonas remotas puedan conectarse a las clases virtuales.

En definitiva, la crisis del Covid-19 no solo ha puesto al descubierto los múltiples problemas estructurales de nuestro país, sino que también ha evidenciado la “trampa de capacidades” del Estado. Al igual que en la trampa del ingreso medio (Foxley, 2012), los países también pueden encontrarse en una trampa de capacidades, en donde la habilidad del Estado para implementar políticas es severamente limitada y, si mejora, lo hace muy lentamente (Andrews, Pritchett y Woolcock, 2010).

Mejorar la capacidad de implementación no es fácil y existen 2 principales causas que mantienen a los países en desarrollo en dicha situación (Andrews, Pritchett y Woolcock, 2010). La primera está relacionada al “mimetismo isomorfo”, donde los países copian las mejores prácticas internacionales (en términos de políticas o instituciones) que lo único que hacen es camuflar su falta de capacidad.

En el contexto de la pandemia del Covid-19, la respuesta del Gobierno peruano refleja claramente el “mimetismo isomorfo”. A pesar de las características estructurales de la economía peruana, caracterizada por los altos niveles de informalidad, más allá de los programas de transferencias, la estrategia económica del Gobierno, incluyó componentes que dependían de la formalidad laboral como la liberación de CTS y AFP. Así, el Gobierno ha buscado implementar las recetas implementadas por las economías avanzadas en una economía con características distintas, excepto por el sólido manejo macroeconómico.

La segunda causa está asociada al fenómeno de la “carga prematura”. Ello ocurre cuando se implementan políticas que exceden las capacidades de las instituciones, por lo que antes de que puedan adaptarse y soportarlo, terminan colapsando. Ello no solo hace que se incumplan con las tareas en cuestión, sino que se retrase el progreso. La “carga prematura” también se evidenció durante la respuesta temprana al Covid-19, especialmente en lo referente al despliegue de las Fuerzas Armadas y la Policía para controlar la implementación del aislamiento social obligatorio.

Entonces, si la “trampa de capacidades” parece ser el gran problema de la administración pública, ¿Cómo puede el Perú escapar de ella?

Como punto de inicio, es importante reconocer que no se puede esperar un gran cambio si se siguen haciendo las cosas de la misma forma. En ese sentido, la manera clásica de diseñar e implementar políticas en países en desarrollo se ha basado en las metodologías de planeamiento y control y, en contados casos, en las metodologías ágiles. Sin embargo, el uso de un método debe responder al tipo de problema que se quiera resolver. En contex-

tos de gran incertidumbre y de gran necesidad de aprendizaje, como el de la propagación del Covid-19 (claramente, ningún país estuvo preparado para un choque de tal magnitud y no existen libros de texto que ofrezcan una receta mágica para contener la pandemia), una propuesta para superar la trampa de capacidades es a través de la metodología conocida como PDIA (*Problem-Driven Iterative Adaptation*, por sus siglas en inglés).

El uso de dicha metodología se basa en los siguientes principios (Andrews, Pritchett y Woolcock, 2013): Primero, se enfoca en resolver problemas locales y específicos de desempeño (en lugar de adoptar “mejores prácticas”). En segundo lugar, busca crear un entorno de autorización para la toma de decisiones que fomente la desviación positiva<sup>5</sup> y la experimentación (en lugar de diseñar políticas y esperar que se implementen de manera exacta, cuando el diseño podría estar errado). En tercer lugar, incorpora en la experimentación, ciclos de retroalimentación cortos que facilitan el aprendizaje rápido (en comparación a las largas fases de evaluación ex post en los métodos de planeamiento y control). Finalmente, involucra de manera activa a un amplio grupo de agentes para garantizar que las políticas implementadas sean viables, legítimas y relevantes (a diferencia de tener un grupo limitado de expertos que determinan entre ellos y para ellos las “mejores” políticas a implementar).

La forma de enfrentar la pandemia en el país ha tenido algunos de los principios de la metodología PDIA, particularmente la desviación positiva y los ciclos de retroalimentación, al ir adaptando sobre la marcha políticas novedosas para el contexto peruano. Si bien ello es positivo, no ha sido suficiente para una época donde es urgente adoptar enfoques basados en la innovación y el aprendizaje. Debido a todo lo anterior, consideramos que el uso de esta metodología permitiría la implementación de medidas más efectivas para contener la pandemia en el corto plazo, y abordar los problemas estructurales del país en el mediano y largo plazo.

Aunque la ejecución de varias iteraciones de una misma política pueda verse como una ineficiencia y reflejarse en un costo económico alto, el cual se ve amplificado en tiempos de crisis sanitaria y económica sin precedentes como la que estamos viviendo, es un proceso de aprendizaje y es importante resaltar que nunca existe un momento perfecto para generar cambios. Sin embargo, los grupos vulnerables del país necesitan que se haga más para mejorar la situación actual.

## II. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el muy corto plazo, y en base a la observación detallada de la experiencia nacional e internacional hemos identificado un conjunto de medidas que

<sup>5</sup> Facilitar las desviaciones positivas a través de pasos incrementales es especialmente importante en contextos inciertos y complejos donde los hacedores de política no están seguros de cuáles son realmente los problemas y las soluciones.

podrían ser muy efectivas para facilitar la respuesta ante la pandemia. Estas medidas responden a las carencias observadas durante los primeros 4 meses de la pandemia, las cuales deben ser abordadas antes de que llegue una posible segunda ola de contagios. La implementación de estas políticas siguiendo a la metodología PDIA, debería ir resolviendo problemas bien definidos, de manera creativa, rápida e inclusiva.

### 1. Protocolos sanitarios

Los protocolos internacionales brindan lineamientos generales y no condiciones específicas para el manejo de las operaciones de las empresas. En ese sentido, nuestra revisión de los protocolos sanitarios en Perú encontró que, dada la experiencia internacional, el país se beneficiaría de contar con protocolos simples, enfocados en que las empresas puedan acondicionar sus instalaciones, horarios, o modos de trabajo, para reducir la concentración de personas, en lugar de desarrollar condiciones de trabajo restrictivas.

Además, el gobierno debería enfocarse en mejorar la fiscalización de los protocolos, que se encuentra a cargo de la SUNAFIL, el MTC, y los Gobiernos Regionales y Locales. Para ello, es necesario dotar a estas entidades de mayores recursos financieros y humanos. Además, dada la heterogeneidad de los gobiernos locales, se debe establecer una guía del procedimiento de fiscalización de los protocolos que maximice la eficiencia y minimice la corrupción. Adicionalmente, el Perú también podría beneficiarse de un sistema colaborativo de fiscalización, como los aplicados en otros países.

### 2. Focalización

El Perú podría beneficiarse de modificar su diseño de reapertura orientándolo hacia una focalización más precisa de las zonas afectadas, por ejemplo, a nivel distrital. Así, se podría ir modificando restricciones de manera rápida, pero manteniendo criterios de razonabilidad. Es decir, dependiendo de los niveles de contagio medidos a través del factor de reproducción ( $R$ )<sup>6</sup>, se podría alternar momentos de apertura de locales con momentos de atención a través de canales digitales y *delivery*.

### 3. Comercio digital

El Gobierno debe generar mecanismos para fomentar la confianza de los consumidores sobre el comercio digital. Los consumidores pueden tener temor de que los productos no sean de la calidad ofrecida, de no recibirlos una vez realizados los pagos y/o que se realicen cargos no autorizados en sus tarjetas de crédito. Es más, la confianza de los consumidores se ha visto erosionada durante el periodo de cua-

rentena estricta, donde las empresas de comercio de productos de primera necesidad que contaban con venta online (supermercados, farmacias, entre otros) sufrieron quejas sobre la calidad de sus servicios.

En el contexto del Covid-19, los mecanismos de flujo de la información de la experiencia de compra son limitados. Los consumidores no pueden darse el lujo de contrastar alternativas digitales, donde se arriesgan a no recibir sus productos y perder liquidez hasta que puedan tramitar un reembolso. Racionalmente, dado estos altos niveles de incertidumbre, las personas prefieren minimizar el riesgo de iliquidez de las compras digitales y asumir el riesgo sanitario de realizar sus compras de manera presencial.

Dado que el control de la pandemia depende de mantener el distanciamiento social y minimizar las aglomeraciones, se podrían establecer mecanismos que favorezcan la adquisición de bienes de primera necesidad de manera digital, minimizando el contacto. Para ello es necesario garantizar la confianza tanto para las empresas como los clientes, garantizando ambos extremos de la transacción. Estos mecanismos pueden ser manejados por empresas privadas, al modo de PayPal en Estados Unidos, que recolecta los pagos y es una garantía para ambos agentes, brindándole seguridad a los consumidores de que recibirán sus productos y a las empresas de que recibirán los pagos correspondientes.

### 4. Trabajo remoto

Además de minimizar las aglomeraciones en mercados, las políticas públicas podrían también enfocarse en minimizar las aglomeraciones en los centros de trabajo, lo cual, a medida que se reanuden las actividades económicas, puede convertirlos en focos de propagación masiva. Por ende, es necesario fomentar el trabajo remoto en la medida de lo posible y simplificar la legislación general acerca del teletrabajo. La normativa de trabajo remoto, tal cual se ha implementado durante la pandemia, se encuentra asociada al Estado de Emergencia Sanitaria, el cual solo se extiende hasta el 7 de setiembre. Dado que la convivencia con el Covid-19 tiene duración incierta, es importante que de manera preventiva se vayan implementando las regulaciones para que el trabajo remoto pueda convertirse en parte de la nueva normalidad.

### 5. Conectividad a la internet

Muy relacionado al teletrabajo está la conectividad a la internet. Para que el trabajo remoto sea efectivo es necesario contar con una provisión adecuada de servicios de internet a nivel nacional. Por ejemplo, en lugares remotos como la Selva, ni siquiera se cuenta con niveles de acceso suficientes. Muchas empresas han expresado su intención de uti-

<sup>6</sup> El factor de reproducción de una enfermedad ( $R$ ) es el número de casos, que, en promedio, van a ser causados por una persona infectada durante el periodo de contagio. El número básico de reproducción ( $R_0$ ) representa el máximo potencial epidémico de un patógeno. El número efectivo de reproducción ( $R_t$ ) depende de la verdadera susceptibilidad de la población. Esta medida del potencial de transmisión es menor que el número de reproducción básica, si es que la población tiene algún nivel de inmunidad o se implementan medidas de distanciamiento social que limiten el contacto de los pacientes contagiados con personas sanas.

lizar el teletrabajo, pero una proporción alta de ellas ha experimentado dificultades para su aplicación.

La conectividad a internet no solo es importante para el desarrollo óptimo del teletrabajo, sino también para la provisión servicios educativos. La educación no debería limitarse por la mala conectividad.

## 6. Informalidad

Si bien los protocolos sectoriales se enfocan en el desarrollo de las actividades formales, existe un alto riesgo de contagio en las empresas informales de sectores con atención presencial, asociado a la aglomeración de personas. Por ello, en el corto plazo se debe contemplar la fiscalización de estas y otras actividades que tengan un alto riesgo de contagio.

A ello, se le debe sumar una respuesta de largo plazo que ataque el problema subyacente de la alta informalidad en el país. La informalidad es resultado de un mal diseño de incentivos (Loayza, 2019). Los beneficios de la formalidad no son visibles para las empresas y los trabajadores, mientras que los costos son altamente tangibles. Este no es un problema aislado, pues los beneficios de la formalidad son un subproducto de la correcta provisión de servicios públicos por parte del Estado. La administración pública es como cualquier otro servicio, donde uno se siente a gusto de pagarlo, si lo está recibiendo. Pero, si el Estado es incapaz de proveer adecuadamente los servicios más básicos, o si no establece redes de seguridad para los más pobres y se mantiene ausente, no resulta sorprendente observar los altos niveles de evasión tributaria en el país.

A pesar de que un problema de incentivos se debe tratar de manera comprensiva, mediante el aumento de los beneficios y la reducción de los costos de la formalidad, en el corto plazo, puede ser más sencillo reducir los costos de las empresas de manera que estas se puedan formalizar rápidamente. Un ejemplo exitoso de reducción de costos es la Ley de Promoción Agraria. Con ella se ha logrado incrementar la formalidad, expandir la capacidad agroexportadora del país y mejorar los ingresos de los trabajadores del sector (Castellares & Ghurra, 2020). Estos beneficios se han observado inclusive durante la pandemia del Covid-19, donde las empresas agrícolas no se vieron mayormente en la necesidad de despedir trabajadores o recurrir a la suspensión perfecta de labores gracias a la flexibilidad del régimen laboral agrario.

## 7. Transporte

Relacionado al punto anterior, un problema mayor de la informalidad se relaciona al transporte público: 59 por ciento de los limeños utiliza el transporte tradicional o informal (Apoyo Consultoría, 2020). Dados los altos niveles de informalidad en el transporte, la flota vehicular actual es insuficiente e insegura. En el contexto del Covid-19, este problema es particularmente preocupante, ya que los

medios de transporte pueden ser focos de contagio masivo.

Sin embargo, el plan de reactivación económica no incorpora esta realidad en su estructura. A la fecha, se ha autorizado el funcionamiento de toda la flota vehicular de transporte público, sin que esta cumpla los protocolos sanitarios mínimos. Es más, la difusión de innovaciones que permitirían un uso seguro de las unidades de transporte público, como el desarrollo a través de Innovate.pe de una aplicación de pagos de transporte sin contacto, ha sido mínima.

Las disposiciones del gobierno son múltiples, sin embargo, su efectividad depende de un correcto sistema de fiscalización. Al mes de mayo la Autoridad de Transporte Urbano de Lima Metropolitana solo contaba con 126 inspectores para fiscalizar el transporte en una ciudad con más de 10 millones de habitantes. Por ello, es imperativo dotar a estas entidades de los recursos financieros y humanos que necesitan. Asimismo, se debe implementar un plan realista para el transporte masivo, que facilite el cumplimiento de manera sencilla.

Dada la necesidad de reducir el aforo en las unidades de transporte, es necesario ampliar la flota de vehículos. Para ello, el gobierno puede implementar esquemas de garantía para facilitar la compra de unidades de gran tamaño, que incorporen sistemas adecuados de ventilación y otros protocolos sanitarios para la prevención del contagio del Covid-19. De manera complementaria, se puede fomentar el transporte en bicicleta e implementar las medidas de seguridad necesarias como la rápida implementación de la anunciada red de ciclovías que minimice el riesgo de usar este medio de transporte.

## 8. Masificación de pruebas de diagnóstico

Se debe masificar la realización de pruebas de diagnóstico para un mejor control de la pandemia. El uso de pruebas serológicas para el diagnóstico ha sido desincentivado por la OMS, ya que estas reportan una alta proporción de falsos positivos y falsos negativos. El uso correcto de las pruebas serológicas está relacionado al seguimiento de los contactos de pacientes confirmados por Covid-19, de modo que se puede realizar un sondeo probabilístico de las zonas geográficas más afectadas dentro de las ciudades.

Actualmente, científicos peruanos han desarrollado una prueba rápida molecular (El Peruano, 2020), que permitiría mejorar el diagnóstico veloz con menor margen de error. El gobierno debería normar la elaboración de estas pruebas en el ámbito nacional y fomentar su producción masiva, de modo que se cuente con métodos de diagnóstico rápidos, baratos y adecuados.

## 9. Implementación de sistemas de seguimiento de contactos

La experiencia internacional muestra que los países que han sido exitosos en contener la pande-

mia han aplicado un estricto sistema de seguimiento de contactos de los infectados con Covid-19 (Corea del Sur, Nueva Zelanda, Singapur, Taiwán). Todos estos países han implementado mecanismos obligatorios o voluntarios para que la población proporcione información personal valiosa, que sirva para aplicar pruebas de diagnóstico y poner en cuarentena a los posibles infectados.

El seguimiento de contactos es particularmente importante en el caso del Covid-19 debido a la alta presencia de pacientes asintomáticos. A diferencia de otras epidemias recientes, como el SARS o el MERS cuyos síntomas eran claramente visibles en una persona contagiada (y con factores iniciales de propagación y letalidad más altos), el Covid-19 se ha convertido en una pandemia porque se extiende silenciosamente entre la población debido a los asintomáticos. Por ende, el seguimiento de contactos es vital para poner en cuarentena a aquellas personas que están infectadas con el virus, pero no lo saben.

En el Perú, se viene utilizando la aplicación “Perú en tus manos” con el objetivo de advertir a la población sobre posibles zonas de contagio. Además, el 27 de junio se lanzó la Encuesta Nacional Covid-19 vía celulares. Sin embargo, aún está pendiente su utilización para realizar el seguimiento de contactos.

A pesar de que los niveles de transmisión comunitaria actuales son altos, especialmente en la región Lima, y el seguimiento de contactos sería muy complicado, es importante que comience a realizarse en las regiones que tienen brotes pequeños. La evolución de la pandemia en Perú nos ha mostrado que los focos de contagio van cambiando (al inicio el norte estaba más afectado, ahora lo está el centro y el sur), por lo que es importante realizar el seguimiento de contactos para detener la propagación de la enfermedad en sus fases más incipientes.

## 10. Mejoras al sistema de salud

La crisis del Covid-19 ha desenmascarado de la manera más dolorosa posible las deficiencias del sistema de salud. A la fecha, la pandemia ha cobrado las vidas de más de 12,4 miles de peruanos,

de acuerdo con los datos oficiales del número de fallecidos de la Sala Situacional Covid-19 del MINSA<sup>7</sup>.

Durante el mes de mayo, el Gobierno estableció metas para el sector salud hasta el 30 de junio, como la duplicación la oferta de camas de Unidades de Cuidados Intensivos (UCI) de mil a 2 mil. Sin embargo, al cierre de junio la meta no se cumplió, solo se alcanzó 1 354 camas UCI. Ante ello, el gobierno se ha planteado un nuevo reto de expandir a 5 000 la oferta de camas UCI para el 2021.

Es muy importante que esta meta se cumpla, pues, a pesar de los grandes avances que ya se han logrado para la elaboración de una vacuna contra el Covid-19, es muy probable que su distribución no comience sino hasta el año 2021. Además, la masificación de su uso puede demorar aún más, especialmente entre los más pobres, quienes tendrán que esperar a que el Estado provea la vacuna de manera masiva.

Dada la falta de acceso a servicios públicos adecuados, como la provisión de agua potable para realizar el lavado de manos, los pobres son más susceptibles a contraer el virus y no cuentan con los ingresos suficientes para utilizar los sistemas privados de salud. Por ende, ellos van a seguir necesitando las camas UCI del sistema público, incluso más allá del 2021.

Cabe resaltar, que el Decreto de Urgencia N° 055-2020 del 13 de mayo de 2020, que presentó las metas de incremento de la oferta hospitalaria, indicaba que esta sería una “oferta temporal”. Es importante que el Gobierno reconsidere la naturaleza temporal de la intervención, ya que es vital que esas camas se mantengan de manera permanente para la atención de todos los peruanos.

En conclusión, a pesar de los resultados desalentadores que rodean a la pandemia, no debe verse a esta situación solo como una tragedia. El Covid-19 ha abierto los ojos de todos los peruanos, y hoy se tiene la chance de convertir la adversidad en una oportunidad para abordar los grandes problemas estructurales del Perú que hasta la fecha habían sido ignorados.

## REFERENCIAS

- **Andrews, M., Pritchett, L., & Woolcock, M. (2010).** Capability traps? The mechanisms of persistent implementation failure. Center for Global Development *Working Paper*, (234).
- **Andrews, M., Pritchett, L., & Woolcock, M. (2013).** Escaping capability traps through problem driven iterative adaptation (PDIA). *World Development*, 51, 234-244.
- **Apoyo Consultoría. (2020).** Protocolos de reapertura: el viaje de las empresas. *Servicio de Asesoría Empresarial (SAE)*. Lima, Lima, Perú: Apoyo Consultoría.
- **Castellares, R., & Ghurra, O. (2020).** Efectos de la Ley de Promoción del Sector Agrario en los ingresos de los trabajadores formales. *Revista Moneda* 181. Lima, Lima, Perú: Banco Central de Reserva del Perú.
- **Chang, R., & Velasco, A. (2020).** Economic policy incentives to preserve lives and livelihoods. *NBER Working Paper Series*. Cambridge, MA, USA: National Bureau of Economic Research.
- **El Peruano. (2020).** ¡Hecho en Perú! Mira cómo científicos desarrollan prueba rápida molecular para detectar al Covid-19. *Diario El Peruano*. Lima, Lima, Perú: El Peruano.
- **Foxley, A. (2012).** La trampa del ingreso medio. El desafío de esta década para América Latina. Santiago de Chile: Corporación de Estudios para América Latina (CIEPLAN).
- **Hausmann, R. (2020).** The macro-economic implications of Covid-19 in developing countries. Cambridge, MA, USA: Harvard Kennedy School of Government.
- **Loayza, N. (2019).** Informality: Why is it so Widespread and How Can it Be Reduced? *World Bank Research and Policy Briefs* No. 133110. Washington, DC, USA: World Bank - Research Department.
- **Loayza, N., & Pennings, S. (2020).** Macroeconomic Policy in the Time of COVID-19: A Primer for Developing Countries. Washington, DC, USA: World Bank.

<sup>7</sup> Es más, de acuerdo con los cálculos de exceso de muertes del diario Financial Times se estima que puede haber hasta 40,1 miles de peruanos fallecidos a consecuencia de la pandemia del Covid-19 al 8 de julio de 2020.



**MUCEN**  
**desde**  
**casa:**  
el museo está  
donde genera  
comunidad

En este artículo se comentan las iniciativas desarrolladas por el Museo Central (MUCEN) que han permitido mantener su conexión educativa y cultural con sus distintos públicos en un contexto marcado por el aislamiento social propiciado por el COVID-19.



**MARÍA DEL PILAR RIOFRÍO**  
Jefa, Departamento de Museo del BCRP  
pilar.riofrio@bcrp.gob.pe



**JOANNA BURGA**  
Especialista, Departamento de Museo del BCRP  
joanna.burga@bcrp.gob.pe

**H**oy en día, diversos museos del mundo, espacios que custodian obras de arte y funcionan como lugares de memoria y de encuentro, se encuentran alejados de aquello para lo cual existen: su público, su comunidad.

Esta situación extrema plantea nuevos retos para la gestión de museos, pero sirve para reafirmar su función educativa y, sobre todo, para posicionar el poder transformador del arte y la cultura, que no sirve solo para admirar, sino para construir aprendizajes significativos, para generar vínculos entre el pasado y presente, para inspirar nuevas creaciones e incidir en la cohesión social. En momentos de crisis, son la cultura y las expresiones artísticas las que nos muestran el rostro de la humanidad.

### COMUNICAR Y EDUCAR DESDE EL MUNDO DIGITAL

¿Cómo trazar nuevas alternativas que logren conectar con antiguos y nuevos públicos y cumplir con el objetivo del Museo Central (MUCEN) de generar experiencias y fortalecer la ciudadanía?

De acuerdo con el estudio realizado por el Consejo Internacional de Museos<sup>1</sup> (International Council of Museums - ICOM), a raíz del impacto de la pandemia en los museos durante el confinamiento, las actividades de comunicación digital aumentaron al menos en el 15% de estas organizaciones. En particular, más de la mitad de los museos que fueron encuestados decidieron reforzar sus actividades en las redes sociales.

Desde el MUCEN, entre los meses de marzo y mayo de 2020, asumimos el reto de conectarnos con la comunidad y con grupos específicos, a través de diversas estrategias digitales que diseñamos por fases, en respuesta a la progresiva ampliación de la cuarentena, así como al proceso de entendimiento de que esta situación de alejamiento de nuestros grupos se convertiría gradualmente en una nueva forma de operar y de tender puentes con nuestros públicos.

En una fase inicial, se compartió los recursos digitales del museo (ya existentes) e información de las obras de la colección contemporánea a través de la campaña #UnaObraMUCENAIDía. Luego se pasó a una segunda fase de intensa generación de nuevos contenidos, en nuevos formatos, que incluyó estrategias para invitar al público a la acción, inspirándolos en las colecciones del museo. Esta propuesta se mantendrá como línea de acción del MUCEN a lo largo del año. Como parte de una tercera fase, se investigó las necesidades de uno de los grupos objetivo del museo: los docentes de escuela primaria y secundaria<sup>2</sup>.



#MuseumMomentsMW,  
usuario de Instagram  
@gibezelin

<sup>1</sup> <https://icom.museum/wp-content/uploads/2020/05/ICOM-Survey-Comunicado-de-prensa-1.pdf>

<sup>2</sup> El informe de resultados de la encuesta se publicó en junio de 2020 en la página web del MUCEN.

ESTADÍSTICAS DE LA PÁGINA DE FACEBOOK DEL MUSEO CENTRAL*			ESTADÍSTICAS DE VIDEOS DE FACEBOOK DEL MUSEO CENTRAL**		
Acción de los usuarios	Aumento	Cantidad	Acción de los usuarios	Aumento	Cantidad
Nuevos "me gusta" a la página	79%	304 seguidores	Minutos reproducidos	75,90%	15 000 minutos
Alcance de publicaciones	138%	67 653 usuarios	Reproducciones de más de 1 min.	346%	2 800 reproducciones
Interacción con las publicaciones	375%	15 600 interacciones	Interacciones	82,5%	1 700 interacciones
Nuevos seguidores	79%	304 seguidores	Reproducciones completas	167%	1 200 reproducciones
			Seguidores netos***	168%	304 seguidores

\* ESTADÍSTICA COMPARATIVA DEL PERÍODO 1 AL 31 DE MAYO CON LOS 28 DÍAS PREVIOS.

\*\* ESTADÍSTICA COMPARATIVA DEL PERÍODO 1 AL 31 DE MAYO CON LOS 31 DÍAS PREVIOS.

\*\*\* TODO NUEVO SEGUIDOR QUE SE HAYA UNIDO A RAÍZ DE LOS VIDEOS.

### FASE 1: EL RESULTADO DEL TRABAJO PRE-VIO: EL REGISTRO Y LA DIGITALIZACIÓN:

Algunas labores continuas que se vienen realizando en el museo desde hace cuatro años —el proceso de digitalización de las colecciones, el registro de las obras en el Sistema Digital de Colecciones y, recientemente, el registro virtual 360° de las exposiciones temporales del museo— constituyen el archivo digital del museo y son la base para investigar y dar a conocer la colección.

Esto nos ha permitido contar con recursos digitales para ser compartidos con nuestros diversos públicos. Por ejemplo, el Catálogo Digital de Colecciones, una plataforma que actualmente cuenta con cerca de 1500 piezas registradas de la colección del BCRP, permite que el público explore diversas obras del museo. Gracias a este sistema, estas podrán ser parte de las sesiones escolares a nivel nacional, que actualmente se brindan de forma remota (virtual), y que permitirán que los docentes ilustren y abarquen diversos temas, hechos y personajes históricos, así como manifestaciones artísticas del arte peruano de todos los tiempos.

Otro recurso interactivo son los recorridos virtuales 360°<sup>3</sup>. Estos se implementaron con el propósito de registrar exposiciones concebidas en un espacio tridimensional y en respuesta a una curaduría especializada de arte que, por su carácter efímero, no volveríamos a ver presencialmente. Gracias a esta herramienta, los visitantes pueden hoy vivir una experiencia digital al recorrer la

muestra desde su móvil o computadora y apreciar el detalle de las obras y del espacio que las alberga con solo un clic. En el corto plazo, se planea realizar recorridos virtuales de toda la exhibición permanente del MUCEN, con nuevos recursos como audios o videos que permitan fortalecer su uso también como un espacio de mediación cultural.

### FASE 2: CREACIÓN PERMANENTE DE CONTENIDOS EDUCATIVOS

La serie MUCEN Literario está formada por un conjunto catorce *podcasts* (video-audios), en los que se presentan vínculos creativos entre las obras de la colección del BCRP con el mundo literario, celebrando el mes de las letras.

El *podcast* es un formato que pertenece a las nuevas tecnologías aplicadas al arte y que relaciona las obras de arte con otras expresiones artísticas, lo que permite ampliar su contexto y abrir nuevos caminos de conocimiento sobre estas y sus autores.

La finalidad de esta serie fue ampliar nuevas narrativas sobre las diversas colecciones del museo y usar las redes sociales como canal de difusión. Los *podcasts* destacan detalles de las obras de arte y piezas numismáticas, que se vinculan con una cita literaria en particular que proviene de un cuento, novela, poema, crónica, mito o de una leyenda. Con esta experiencia, se continuó en el mes de mayo con la producción de *podcasts* vinculados a las mujeres en la colección del BCRP, al que se le agregó un elemento muy importante: la interpretación en lengua de señas peruanas. Esto se dio con la finalidad de mantener nuestro compromiso con la comunidad sorda del país, a través del programa continuo de recorridos por el museo con un intérprete de lengua de señas iniciado en el 2018.

Como indica el gestor cultural y exdirector del MALI Bartomeu Marí en el artículo elaborado para el British Council Perú<sup>4</sup>: “La inclusión no se trata sólo de garantizar el acceso físico a los contenidos de los museos, sino también el acceso intelectual.”

### #MUCENINSPIRA. UN LLAMADO A LA CREACIÓN

Uno de los lineamientos de gestión del museo es la interacción, es decir, el brindar un rol activo al

Podcast  
De casta y mala  
raza - Claudia Coca,  
con interpretación en  
lengua de señas.



<sup>3</sup> Actualmente el Museo Central cuenta con cuatro recorridos de las siguientes exposiciones temporales de arte contemporáneo: Exposición del IX Concurso Nacional de Pintura (2019), “Diálogos desde lo contemporáneo. 10 años del Concurso Nacional de Pintura del BCRP” (2019), “Huaquero de museos” del artista Marco Pando (2019) y Exposición del X Concurso Nacional de Pintura (2018).

<sup>4</sup> [https://pe.live.solas.britishcouncil.digital/sites/default/files/articulos\\_-\\_britishcouncilpe.pdf?fbclid=IwAR3kRc5NhBJOpVLMvYohKxWPsRXDLQJ57GNuzzglaverQjwFhxWlmYaaA8](https://pe.live.solas.britishcouncil.digital/sites/default/files/articulos_-_britishcouncilpe.pdf?fbclid=IwAR3kRc5NhBJOpVLMvYohKxWPsRXDLQJ57GNuzzglaverQjwFhxWlmYaaA8)

visitante, no solo desde el diálogo, sino también desde la acción y creación artística e intelectual. En este sentido, el museo se convierte también en un laboratorio y bajo esta premisa, buscamos generar campañas o #Retos que desde nuestras redes sociales inviten al público a explotar su capacidad creativa y compartir propuestas artísticas.

**#RetoBodegón:** El museo, desde un primer momento, se sumó a la iniciativa #YoMeQuedoEnCasa e invitó al público a participar de la campaña #RetoMUCEN. Este consistió en la creación de un bodegón con objetos que cada quien tenía en su hogar, inspirándose en los bodegones de la colección MUCEN. Después de diseñarlo, debían tomarle una foto y compartirlo en redes sociales.

**#CulturaEnCuarentenaMW:** En el marco de la iniciativa mundial #MuseumWeek, que busca visibilizar actividades culturales y las colecciones de museos de distintos países del mundo, el equipo del Museo Central recreó trece obras de arte peruano de su colección e invitó al público a hacerlo también. Como resultados, diversos seguidores se unieron a la campaña y enviaron fotos de su obra MUCEN recreada. Esta actividad, además de ser muy divertida para los participantes, fue posible gracias al catálogo en línea, que permitió a cada quien elegir su obra favorita. Así mismo, la acción misma de recreación les permitió explorar los detalles de las obras y comprender su complejidad, generando vínculos emocionales con las piezas. Algunos confiesan que, efectivamente, fue todo un reto.

### FASE 3: HACIA UNA NUEVA FORMA DE CONTRIBUIR CON EL SECTOR EDUCATIVO

Con el objetivo de fortalecer el vínculo con los docentes, en un contexto en que se enfrentan a la nueva metodología de enseñanza remota, se realizó una encuesta a nivel nacional entre el 23 de marzo y el 3 de abril de 2020. A través de esta se buscó conocer cuáles son sus necesidades y qué recursos digitales podrían necesitar del museo. Con la información obtenida se plantearán estrategias para ser un mejor aliado en la educación digital.

La encuesta fue completada por 828 profesores de distintas partes del país y entre los resultados principales destaca la necesidad de programas educativos integrales, que incluyen recursos audiovisuales (videos) para que los docentes compartan con sus alumnos y guías metodológicas con recursos bibliográficos y espacios para formación docente. El recurso elegido por excelencia es el video, pues su carácter audiovisual permite transmitir mensajes claros y concisos.

Esta encuesta también nos permite vislumbrar que el museo empieza a posicionarse como un potencial aliado en la generación de contenidos para docentes de diversas asignaturas y no únicamente para aquellos de arte, historia y cultura, sino también para los de literatura, ciencias y matemáticas.



### UNA NUEVA ERA DE MUSEOS

Si bien abril y mayo del presente año han significado un reto grande para museos en todo el mundo, han permitido comprender que es el inicio de una nueva era de museos, en la que deberemos convivir de forma continua con el mundo digital. Esto se concibe como una oportunidad para replantear al museo como un archivo, una escuela, un laboratorio y un espacio generador de experiencias nativas digitales. Esto abre nuevas rutas para la conexión e interacción con el público, que deberá llevar a convertirnos también en espacios de creación colectiva o de cocreación de contenido junto con nuestras comunidades. Para ello, uno de los principales retos será mejorar y dinamizar nuestra plataforma web e incursionar en el conocimiento y uso profesional de las diversas tecnologías digitales.

El proceso de transformación hacia lo digital no será solo un “complemento”, sino un proceso paralelo a las actividades presenciales. Por ello, es de suma importancia ser claros en los objetivos del museo, mantener la misión de generar experiencias a través del diálogo y el arte, pero asumiendo nuevos formatos de interacción, nuevos lenguajes y plataformas que nos permitan seguir construyendo comunidad. El reto para el MUCEN será mantener la atención personalizada que nos caracteriza y el diseño de experiencias integrales para generar aprendizajes significativos.

Arriba: Reto #CulturaEnCuarentena "Autorretrato". Carlos Baca-Flor. Óleo sobre lienzo. Siglo XIX. Equipo MUCEN  
Abajo: Reto #CulturaEnCuarentena "Vendedora de chica". Aquiles Ralli. Óleo sobre lienzo. 1961  
Usuario de Instagram @chuqui\_sotomayor



## libros y certámenes

### ▶ REPORTE DE INFLACIÓN DE JUNIO 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, tanto nacionales como internacionales, y al público en general.



Nicolás Sánchez-Albornoz

### Trabajo y migración indígenas en los Andes coloniales



### TRABAJO Y MIGRACIÓN INDÍGENAS EN LOS ANDES COLONIALES

Autor: Nicolás Sánchez-Albornoz

Una de las áreas más sacudidas por la ocupación europea de América en el siglo XVI fue, sin duda, la del trabajo indígena. Fue este, como lo manifestaron los testigos de la época repetidas veces, el que permitió la extracción de la plata y su traslado hasta los puertos de embarque, así como la construcción de las ciudades y las iglesias cuya magnificencia hoy nos asombra. ¿Cómo se organizó el trabajo indígena, de modo que se evitara la hecatombe demográfica que ocurrió en el Caribe, pero a la vez se pudiera aprovechar el tesoro más grande de estas tierras, que era “la grosedad de los indios”?

En este libro el autor reúne nueve estudios, dos de ellos inéditos, acerca de las diferentes concepciones sobre el trabajo que había en la sociedad andina y en la europea, la implantación de la mita en diferentes contextos (no solamente el minero), las migraciones indígenas rural-rural o rural-urbana que acontecieron durante el primer siglo que siguió a la Conquista, y el comercio de mulas desde el norte argentino hacia el Perú en el siglo XVIII. Como ocurrió antes en otras partes del mundo, la mula fue progresivamente sustituyendo el trabajo de los indígenas como cargadores y dotó a la economía de una fuerza motriz que antes no había tenido. Los estudios publicados previamente han sido actualizados por el autor.



### Bosquejo de la historia económica del Perú

César Antonio Ugarte



### BOSQUEJO DE LA HISTORIA ECONÓMICA DEL PERÚ

Autor: César A. Ugarte

La presente edición digital de esta investigación —publicada originalmente en 1926 y reimpresa en 1980 por el BCRP— es el ensayo económico-social que César A. Ugarte Ocampo, el primer superintendente de banca del Perú, elaboró para dictar el curso semestral de Historia Económica y Financiera del Perú, tras ser nombrado catedrático titular de dicho curso en la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Esta obra se divide en tres capítulos que abarcan el Perú Antiguo, la Colonia y la República. En la primera parte, se describe la evolución de los pueblos precolombinos y las dinámicas sociales y económicas que rigieron en el Imperio inca. Después, en la sección segunda se tratan, entre otros temas, el régimen agrario del virreinato y la hacienda pública colonial. Finalmente, en el tercer capítulo, dedicado a la etapa republicana, se establecen dos grandes ejes fundamentales de esta propuesta académica —la política económica y el desarrollo industrial, y las finanzas públicas del país— para describir los acontecimientos más importantes registrados desde los primeros años de la independencia hasta 1900?

# Libros digitales del BCRP



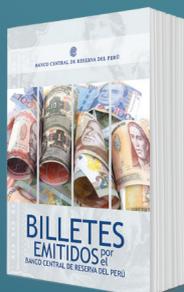
**Compendio de Historia Económica del Perú (5 tomos)**



**Bosquejo de la historia económica del Perú**



**Dolarización Financiera: La agenda de política**



**Billetes Emitidos por el Banco Central de Reserva del Perú**



**La tradición criollo-popular y la nación peruana**



**Descarga gratuita en formato**



<https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/compendio-de-historia-economica-del-peru.html>

# El circulante en el Perú de 1821 a 1826

En 1821, con motivo del inicio de la vida republicana del Perú, se acuñaron medallas de Juras de la Independencia. En 1822 se acuñaron por primera vez monedas con el primer escudo nacional diseñado por el general José de San Martín. Estas son conocidas como "Perú Libre". No obstante, dada la escasez de circulante, en ese mismo año se acuñaron monedas de cobre de 1/4 de Real o cuartillo con el lema "Provisional". Cabe destacar que, durante el proceso de consolidación de la independencia, en 1824 los realistas retomaron Lima y resellaron las monedas de "Perú Libre" con una corona.



Medallas de Juras de la Independencia (1821)



Moneda de plata "Perú Libre" (1822)



Moneda de cobre de 1/4 de Real (1822)



Moneda de plata resellada con una corona (1824)

