

# R

## reactiva Perú:

### OPERATIVIDAD E IMPLEMENTACIÓN

DANIELA POMASUNCO\* Y GOEL MIRANDA\*\*

La ejecución del Programa Reactiva Perú implicó la creación de instrumentos de política monetaria que permitieran la inyección de liquidez necesaria en la economía peruana para evitar la ruptura de la cadena de pagos y reducir la incertidumbre generada por las medidas para enfrentar el COVID-19. El presente artículo detalla el desarrollo de esta medida (Fase 1 y Fase 2), así como el alcance real y los retos y oportunidades encontradas para políticas similares.



\* Especialista, Departamento de Liquidación y Control de Operaciones Internas del BCRP  
daniela.pomasunco@bcrp.gob.pe



\*\* Especialista, Departamento de Liquidación y Control de Operaciones Internas del BCRP  
goel.miranda@bcrp.gob.pe

### 1. INTRODUCCIÓN

En la reciente crisis económica ocasionada por la pandemia del COVID-19, una de las medidas tomadas por el Gobierno para enfrentarla fue crear, junto con el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), el Programa Reactiva Perú, lo cual significó un desafío en su implementación y operatividad debido a la gran rapidez y eficiencia con la que debía ejecutarse el programa para contribuir en disminuir la incertidumbre económica y evitar un probable quiebre en la cadena de pagos. El presente artículo busca detallar el proceso operativo en la implementación y liquidación de las operaciones de reporte bajo el Programa Reactiva Perú y el rol del Departamento de Liquidación y Control de Operaciones Internas (DLCOI) quien tiene el encargo de velar por una adecuada y oportuna liquidación de las operaciones monetarias del Banco Central de Reserva del Perú. Dentro de esta tarea se encuentra facilitar la implementación de los instrumentos monetarios en los sistemas de pagos que el BCRP administra, la recepción de solicitudes y coordinar los procedimientos para la liquidación con las entidades participantes (EP), además de llevar el control de las operaciones hasta su vencimiento.

### 2. REACTIVA PERÚ: SU OPERATIVIDAD PUESTA EN PRÁCTICA.

La implementación del Programa Reactiva Perú significó para el BCRP incluir dentro de sus instrumentos de Política Monetaria las Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional Representados en Títulos Valores por la que, de acuerdo a la Circular 0017-2020 ( La Circular), “las entidades participantes (EP) venden títulos valores representativos de créditos garantizados por el Gobierno Nacional al Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), reciben moneda nacional y se obligan, en el mismo acto a recomprar dichos títulos valores en una fecha posterior, contra el pago de moneda nacional”. De esta forma, a través del mecanismo de subastas, el BCRP asigna una operación repo a una tasa de 0,5% a las EP que ofrezcan las tasas de interés más bajas para sus clientes.

Tomando en cuenta lo dispuesto en el Decreto Legislativo 1455, que creó el Programa Reactiva, su reglamento y la Circular, las operaciones de reporte podían realizarse bajo dos esquemas:

#### a) Esquema Regular.

Bajo este esquema, el BCRP acepta como colateral una cartera de créditos garantizados. Esta cartera se compone de créditos con un saldo in-

“ El presente artículo busca detallar el proceso operativo en la **implementación y liquidación de las operaciones de reporte bajo el Programa Reactiva Perú y el rol del Departamento de Liquidación y Control de Operaciones Internas (DLCOI) (...)** ”

soluto de préstamo por encima de los S/ 10 000. Cofide asigna un certificado de garantía a cada crédito de la cartera, el cual cubre un porcentaje del total del préstamo según lo establecido en el D.L. 1455<sup>1</sup>.

#### b) Esquema especial

Bajo este esquema, el BCRP acepta como colateral los certificados de participación garantizados por Cofide. La emisión de estos es a través de un fideicomiso de titulación que contiene créditos con un saldo insoluto de hasta S/10 000.

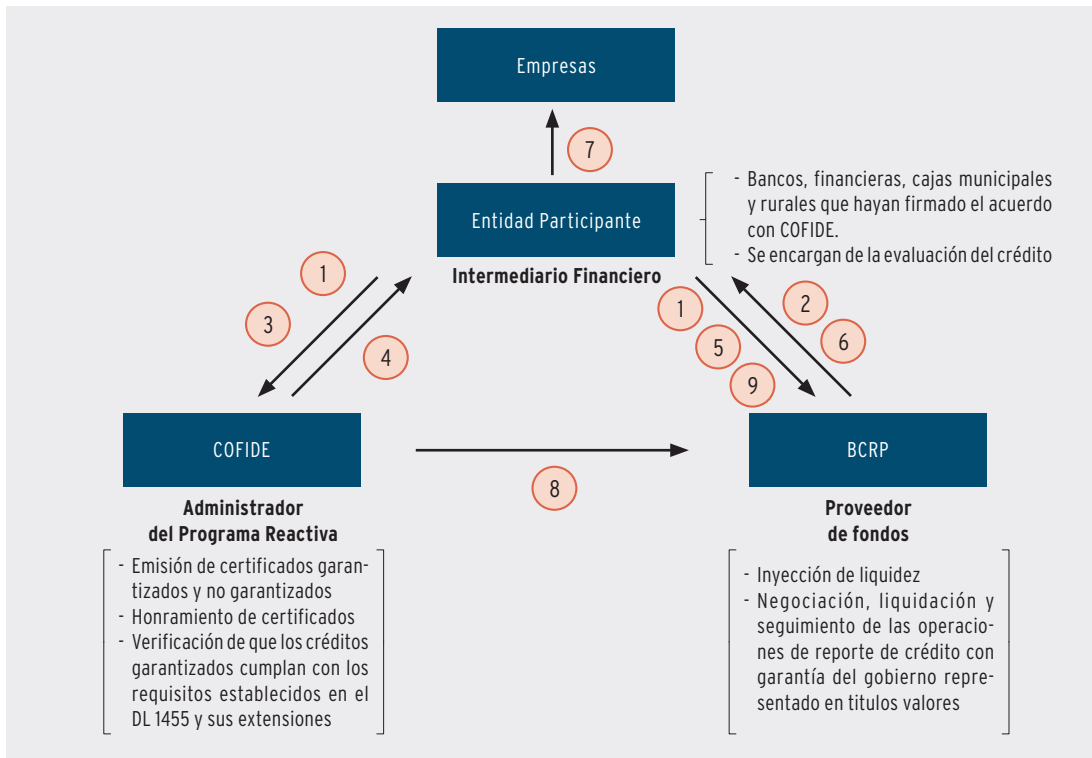
Por otro lado, el programa seguiría la siguiente operatividad (ver Gráfico 1):

1. La EP firma un contrato de cesión de cartera a favor del Programa Reactiva Perú con COFIDE. Asimismo, debe firmar el Contrato Marco de Operaciones de Reporte con el BCRP. Cumpliendo con lo anterior, la EP puede participar en las subastas de operaciones de reporte anunciadas por el BCRP.
2. Si la posición de la EP es la ganadora de la subasta, se le adjudica una operación repo la cual puede ser liquidada (desembolsada) en distintos tramos a solicitud de la EP. Se tiene un plazo límite para solicitar el desembolso de la operación repo al BCRP.
3. La EP envía la información de los créditos a colocar, de acuerdo al esquema a utilizar, junto con las características de la subasta

<sup>1</sup> De acuerdo con el D.L. 1455 y el D.S. 124-2020-EF.

| Créditos por empresa (en soles) |                           | Garantías (%) |
|---------------------------------|---------------------------|---------------|
| Reactiva 1                      | Reactiva 2                |               |
| Hasta 30 000                    | Hasta 90 000              | 98%           |
| De 30 001 a 300 000             | De 90 001 a 750 000       | 95%           |
| De 300 001 a 5 000 000          | De 750 001 a 7 500 000    | 90%           |
| De 5 000 001 a 10 000 000       | De 7 500 001 a 10 000 000 | 80%           |

## GRÁFICO 1 ■ Flujo de operativo de las operaciones de reporte con garantía de gobierno



FUENTE: BCRP.

adjudicada a Cofide, esta última verifica que se cumplan con las condiciones establecidas en el D.L. 1455, su reglamento operativo, extensiones y modificaciones. De ser conforme, se hace entrega de la garantía del gobierno nacional.

4. Cofide comunica a la EP sobre la entrega de garantía, además envía información detallada al BCRP sobre los créditos garantizados bajo el esquema regular y sobre los certificados de participación garantizados bajo el esquema especial.
5. La EP registra la cartera de créditos garantizados o certificados de participación como colateral según el esquema de la Operación de reporte que se adjudicó. El BCRP cruza la información que envió Cofide con la que registra la EP y solo permite el ingreso de información fidedigna.
6. El BCRP envía el Contrato Específico (CE) a la EP con las condiciones de la operación de reporte y la liquida transfiriendo los fondos a la cuenta corriente que la EP mantiene con el BCRP.
7. La EP recibe los fondos del BCRP y los desembolsa a sus clientes finales.
8. Bajo el esquema regular, la EP envía semanalmente información sobre el estado actualizado del crédito al BCRP y, mediante el esquema especial, envía la información semanal a Cofide y esta última la transfiere al BCRP.

En la práctica, se tuvo que implementar nuevos procesos informáticos dentro de los sistemas que soportan infraestructuras financieras administradas por el BCRP: el Sistema de Instrumentos Monetarios y Cambiarios (SIMC) y el Sistema de Interconexión Bancaria (SIB-FTP). El 04 de abril se comenzó con los requerimientos para la implementación de cada etapa del nuevo instrumento monetario: **negociación, recepción, procesamiento/liquidación y seguimiento hasta el vencimiento**, tal como se resume en el Gráfico 3.

### Negociación

El Departamento de Operaciones Monetarias y Cambiarias (DOMC) es el encargado del anuncio de cada subasta, sus características, recepción de posturas y adjudicación de las Operaciones de Reporte con Garantía de Gobierno. Para ello, fue necesaria la implementación de interfaces dentro del SIMC que permitieran el registro de la negociación, en la cual se especifican las características que tendrán las operaciones por cada subasta o colocación directa; el registro de las posturas que envían las entidades participantes a través de los canales autorizados; la selección de propuestas, en la cual se da la adjudicación en base a la variable de asignación, en este caso, **la tasa de interés más baja**. Todos los datos correspondientes a la adjudicación: entidad, número de operación, tasa, esquema, garantía, monto mínimo de liquidación y fecha límite para finalizar con la operación entre otras es almacenada en el SIMC.

Recepción

El tamaño del programa (8,4% del PBI) y las reglas establecidas en la Circular sobre los montos mínimos en la liquidación hacían vislumbrar un escenario en donde las EP reportarían masivas cantidades de información. La coyuntura de aislamiento social y la cantidad de información por recibir impedía la recepción de esta de forma física o por medio de archivos convencionales. Es por ello que dentro del SIB-FTP se habilitaron tres canales adicionales: canal Programa Reactiva Perú (PRP) a través del cual COFIDE enviaba la información de la cartera de créditos y certificados de participación que había garantizado, el canal Cartera con Garantía de Gobierno-Regular (CGR) y la Cartera con Garantía de Gobierno-Especial (CGE) por donde las entidades financieras enviaban los archivos con información de la cartera de créditos y certificados de participación garantizados a ser empleados como colateral de la operación repo adjudicada. Para cada canal, se estableció determinados parámetros y campos en los archivos que permitieran al DLCOI, a través del sistema, contrastar la información y dar cumplimiento a las condiciones establecidas en la circular de forma sintetizada y rápida.

Procesamiento/liquidación

Para efectuar el proceso de liquidación fue necesario desarrollar dentro del SIMC un proceso de sistematización y procesamiento de los datos recibidos, a través de los canales implementados, del DOMC, Cofide y las EP con el objetivo de dar cumplimiento eficientemente a la normativa vigente y minimizar los riesgos operativos. De esta manera, el sistema corroboraba que todos los datos fueran congruentes entre sí y almacenaba la información ingresada del colateral, asociándola a la operación repo adjudicada correspondiente.

Registrado el colateral, las EP enviaban su solicitud de liquidación y el DLCOI procedía con el envío del CE, requiriendo las firmas de representantes de las entidades financieras. Sin embargo, debido a la gran cantidad de solicitudes diarias se tuvo que implementar la automatización de los CE a partir de la información almacenada en el SIMC. Estas medidas permitieron agilizar los desembolsos de fondos y entregarlos de manera oportuna.

Luego de recibir el CE, el DLCOI procede con la liquidación de la operación repo. El **timing** en el desembolso de fondos fue relevante debido a la necesidad de liquidez por parte de las empresas participantes del programa, es por ello que las liquidaciones se realizaron el mismo día de envío de solicitud de la EP a través del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR). De esta manera, se pudo lograr, como se observa en el Gráfico 2, hasta 130 liquidaciones en un solo día.

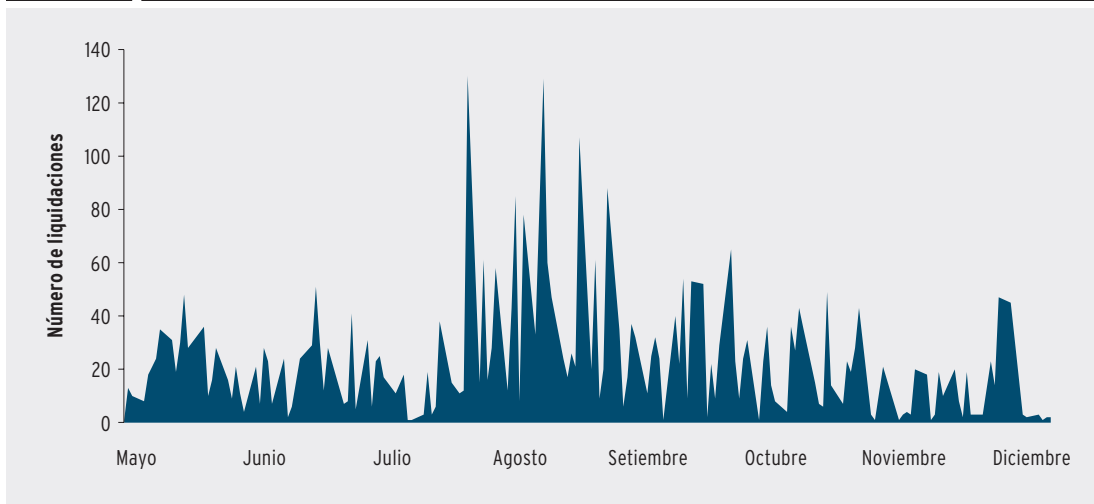
La implementación de los procesos permitió el ordenamiento y selección de la gran cantidad de información que estaba asociada a cada operación repo, lo que favoreció a la **transparencia** en el proceso de liquidación, facilitando la revisión de requisitos previos establecidos en la normativa, la evolución de los montos solicitados y los montos pendientes de liquidación para llegar a completar el total adjudicado.

Por otro lado, los procesos implementados se caracterizaron por la **flexibilidad** ante cualquier casuística en la interacción con la EP, o cambios por normativa. Además, gracias a esto, se pudo realizar mejoras continuas que permitieron un mejor desarrollo de todo el proceso de liquidación.

Seguimiento

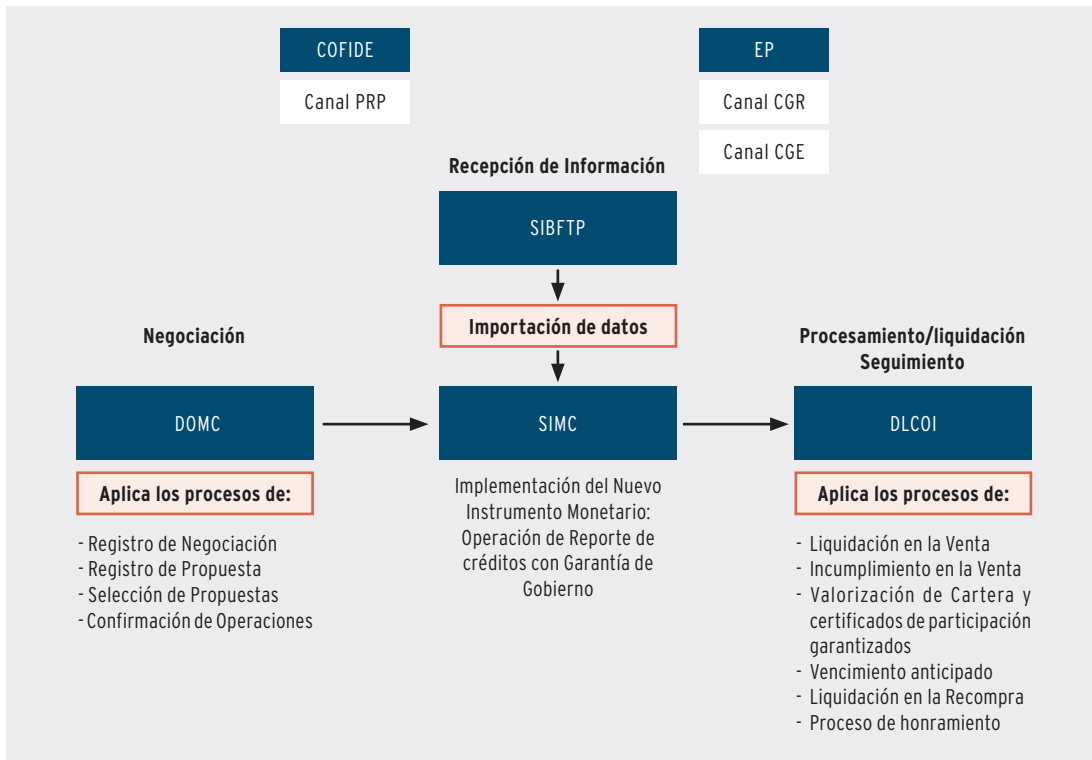
Durante todo el periodo de liquidación se registraron 3 750 Operaciones de Reporte con Garantía del Gobierno Nacional, las cuales de-

GRÁFICO 2 ■ Liquidaciones por día



FUENTE: BCRP.

### GRÁFICO 3 ■ Negociación – Recepción – Liquidación – Seguimiento



FUENTE: BCRP.

ben tener un adecuado control hasta su vencimiento. Para ello se implementó en el sistema un conjunto de procesos y reportes. Los procesos implementados comprenden la valorización del colateral y el vencimiento anticipado de las operaciones. Por otro lado, los reportes abarcan el de operaciones vigentes, el de seguimiento de operaciones y el de liquidación en la venta, entre otros.

Con respecto a la valorización de los colaterales, las EP están obligadas a reportar el estado actualizado de la cartera de créditos y certificados de participación cedidos al BCRP y Cofide respectivamente. Bajo el esquema regular, las EP lo reportan semanalmente a través del canal CGR. A través de dichos reportes, las entidades financieras deducen del saldo pendiente de pago todos los recursos recuperados de los créditos que conforman el colateral. Recibida la información, la valorización consiste en la multiplicación de saldo pendiente de pago de la cartera de créditos por el porcentaje de garantía del gobierno.

Bajo el esquema especial, el BCRP valoriza los certificados de participación garantizados al 100% de su valor nominal y todos los recursos recuperados de los créditos que conforman el fideicomiso deberán ser deducidos del monto nominal de los Certificados de Participación garantizados. Para ello, Cofide recibe la información de las EP y la reporta periódicamente al BCRP por el canal PRP.

La finalidad del proceso de valorización es actualizar el valor de la cartera de créditos y cer-

tificados de participación que, como colateral, respaldan la operación repo.

Si el monto valorizado de la cartera de créditos o certificados de participación, según el esquema al que corresponda, es mayor al monto vigente del repo se registra un aumento en el colateral. Por otro lado, si se establece que el monto valorizado es menor al monto vigente del repo, el BCRP procede con la recompra parcial por un monto que asciende a la diferencia entre el monto valorizado y el monto vigente de la operación repo. De esta forma, la operación de reporte siempre se encuentra respaldada por un colateral mayor o igual a su monto vigente.

Por otro lado, el proceso de vencimiento anticipado se efectúa con la recompra total de la operación repo producto de las causales establecidas en la Circular o como resultado de la valorización cuando se da la cancelación o amortización total de todos los créditos que conforman el colateral en una fecha previa a su vencimiento.

### 3. REACTIVA FASE 1 Y 2

En un primer momento el programa consistió en una inyección de liquidez de S/ 30 mil millones a través de créditos garantizados por el Gobierno (Fase 1). Sin embargo, mediante el D.L. 1485, emitido el 10 de mayo, se amplió en S/ 30 mil millones adicionales (Fase 2). Los eventos principales de cada fase se observan en el Cuadro 1. A continuación se mencionan algunos detalles que caracterizaron a ambas fases.

**CUADRO 1** ■ Cronología 2020–2021

| Fecha      | Acontecimiento   |
|------------|--|
| 15/03/2020 | Anuncio de la cuarentena.  |
| 04/04/2020 | Inicio de pruebas y requerimientos para la implementación de Reactiva. |
| 06/04/2020 | Emisión del D.L. N° 1455.  |
| 14/04/2020 | Emisión de la Circular 0017-BCRP-2020.                                 |
| 22/04/2020 | Anuncio de la primera subasta.   |
| 06/05/2020 | Primera liquidación Fase 1 Reactiva.                                   |
| 10/05/2020 | Ampliación de Reactiva D.L. 1485.                                      |
| 01/06/2020 | Implementación del proceso de valorización.                            |
| 30/06/2020 | Anuncio de la primera subasta de la Fase 2.                            |
| 15/07/2020 | Primera liquidación Fase 2 Reactiva.                                   |
| 07/09/2020 | Última liquidación de la Fase 1.                                       |
| 24/12/2020 | Última liquidación de la Fase 2 / Cierre de liquidaciones.             |
| Presente   | Control de las operaciones.  |

La Fase 1 estuvo influenciada por la incertidumbre económica debido a los efectos colaterales de la pandemia en la economía peruana. En este contexto, el DOMC anunció la primera subasta concerniente al Programa Reactiva el 22 de abril de 2020; luego de que se adjudicaron las subastas, la comunicación constante con las EP fue clave para absolver dudas acerca de la operatividad del programa e información a presentar, entre otras. Posteriormente, el DLCOI realizó la primera liquidación del programa el 06 de mayo de 2020.

Durante esta fase, a través de 68 subastas<sup>2</sup>, se adjudicó el 100% de los fondos asignados a esta fase del programa y, a través de 1514 solicitudes, se liquidó el 97,67% del total adjudicado. La mayor participación en el monto total liquidado corresponde al sector bancario con el 97,26% mientras la menor participación corresponde a las CRAC con

el 0,05%. Estos resultados son proporcionales al tamaño relativo que tienen estos sectores en su rol de intermediarios financieros en el Perú. Por otro lado, la menor tasa promedio colocada corresponde al sector bancario con un 1,47%, mientras que la mayor corresponde al sector financieras con un 2,34% como se observa en el Gráfico 5. Esta diferencia de tasas se explica por el distinto tipo de crédito que otorga cada EP. De esta forma, el sector de financieras atiende principalmente al segmento de micro y pequeñas empresas (Mypes), las cuales suelen tener un mayor costo del crédito debido a distintos factores, entre los cuales se encuentra principalmente un mayor costo operativo.

El Gráfico 4 muestra que en el mes de mayo se liquidó el 66% del total liquidado en esta fase, lo que refleja la necesidad de liquidez inmediata por parte de las empresas. La última liquidación de esta fase se realizó el 7 de septiembre de 2020.

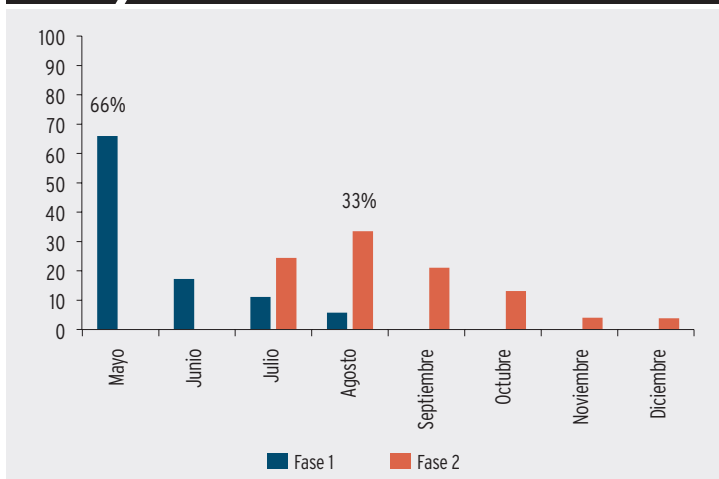
Para la Fase 2, el anuncio de las subastas tuvo lugar el 30 de junio de 2020 y, posteriormente, se realizó la primera liquidación en la quincena de julio. Durante esta fase, a través de 126 subastas<sup>3</sup> y 4 operaciones directas se adjudicó solo el 84% de los fondos totales debido a la menor demanda del programa ocasionado por la dificultad de las EP en colocar créditos que cumplieran los requisitos del programa y se liquidó el 90,67% del total adjudicado. Por otro lado, en esta fase el número de solicitudes de liquidación se elevó hasta 2 236, lo cual nos indica un aumento en el tiempo de colocación de los créditos.

Como se observa en el Gráfico 5, el sector CMAC aumentó su participación en el monto total liquidado notablemente, pasando de 2,29% a 8,30%; asimismo, el sector de financieras y CRAC también aumentaron su participación, mientras que la participación del sector bancario disminuyó. Ello reflejó la mayor participación en el programa de empresas bajo el criterio del monto de deuda promedio con las entidades del sistema financiero de hasta S/ 40 000, que permitió que empresas con historial crediticio, pero con bajo nivel de ventas, puedan participar. Por otro lado, las tasas de interés se mantuvieron bajas, con una tasa promedio colocada al sector bancario de 2,05% y de 2,98% al sector CRAC, tasas históricamente bajas y significativamente menores a las tasas promedio que cobran estas entidades para otros créditos.

En agosto de 2020 se registró la mayor inyección de liquidez de esta fase, alcanzando el 33% del total, como se observa en el Gráfico 4. La última liquidación de esta fase se realizó el 24 de diciembre de 2020.

En términos globales, de los S/ 60 mil millones destinados al Programa Reactiva Perú fueron 9 bancos, 7 financieras, 10 CMAC y 2 CRAC que, como entidades participantes, se adjudicaron el

**GRÁFICO 4** ■ % Inyección mensual de Reactiva Fase 1 y 2

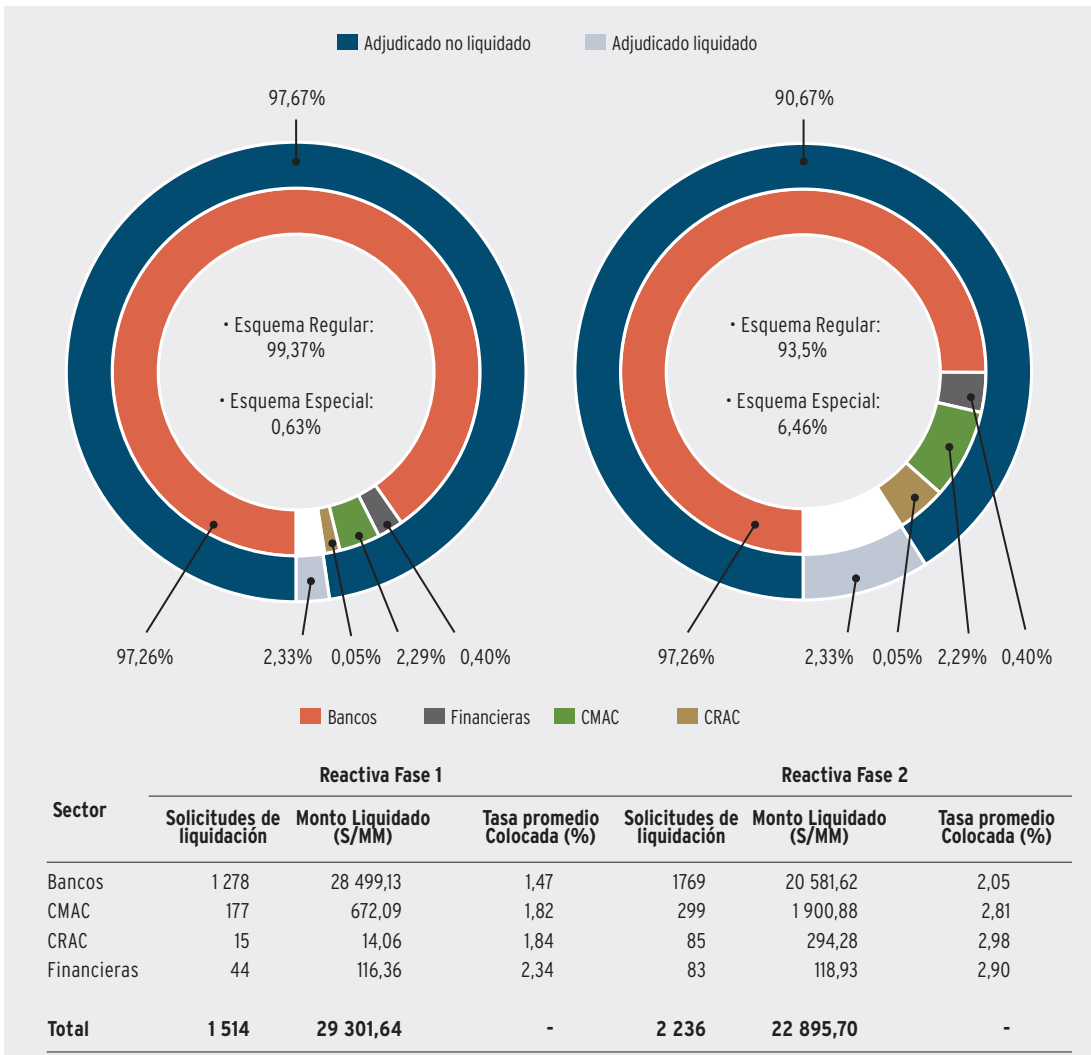


FUENTE: BCRP.

<sup>2</sup> Durante esta fase se anunciaron un total de 78 subastas, de las cuales solo 68 tuvieron posturas aceptadas.

<sup>3</sup> Durante esta fase se anunciaron en total de 165 subastas, de las cuales solo 126 tuvieron posturas aceptadas.

**GRÁFICO 5** ■ Adjudicaciones y liquidaciones del programa Reactiva Perú



FUENTE: BCRP.

monto total de S/ 55 282 100 000 soles (96,6% bajo es el esquema regular y 3,4% pertenecientes al especial) y solicitaron el desembolso del 94,42% a través de 3750 solicitudes, elaborándose la misma cantidad de CE. Teniendo en cuenta que el periodo de liquidación fue de 232 días, se tuvieron en promedio 16 liquidaciones por día y un monto liquidado de S/238 284 913,79 diariamente, lo cual muestra la importancia del programa en la inyección de liquidez diaria al sistema financiero.

#### 4. QUÉ ES LO QUE SIGUE Y EL ROL DEL DLCOI

Todas las Operaciones de Reporte con Garantía del Gobierno tienen una vigencia de 36 meses que incluye 12 meses de periodo de gracia, y durante este periodo el rol del DLCOI será llevar el control de ellas hasta su vencimiento. Esto implica la producción de diversos reportes sobre el estado de la operación, controlar el valor del colateral, efectuar la recompra como resultado de la valorización, diseñar e implementar el proceso de recompra al vencimiento y diseñar e implementar el procedi-

miento para llevar a cabo la parte del proceso de honramiento que incumbe al BCRP, en caso la garantía del gobierno sea solicitada, además de mantener la continua interacción con las EP en caso de existir consultas, entre otros.

#### 5. CONCLUSIONES

El Programa Reactiva Perú adjudicó alrededor de S/ 55 mil millones a participantes del Sistema Financiero que estuvieron conformados por Bancos, Financieras, CMAC y CRAC. De esta manera, se pudieron otorgar créditos, a tasas muy reducidas, a empresas que fueron afectadas gravemente por los efectos colaterales de la pandemia del COVID-19.

Por otro lado, la implementación del Programa Reactiva Perú ha llevado al BCRP a dar un paso más hacia el ámbito digital, permitiendo que los procesos, tanto de implementación como de liquidación, sean más ágiles, lo cual fue de gran importancia en un contexto en donde ante cualquier eventualidad que ponga en riesgo la cadena de pagos y, por ende, el bienestar de los peruanos se necesita actuar con rapidez.