

NOTAS HISTÓRICAS Y GEOGRÁFICAS

Artículos

**INCIDENCIA DE LA COBERTURA GEOGRÁFICA DEL SISTEMA FINANCIERO
EN EL DESEMPEÑO DE LA POLÍTICA MACROFINANCIERA “REACTIVA
PERÚ”**

**IMPACT OF THE GEOGRAPHICAL COVERAGE OF THE FINANCIAL SYSTEM
ON THE PERFORMANCE OF THE “REACTIVA PERÚ” MACROFINANCIAL
POLICY**

Vladimir Rodríguez Cairo

Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Perú

vrodriguez@unmsm.edu.pe

<https://orcid.org/0000-0001-9971-0405>

Raphael Angel Saldaña Pacheco

Ministerio de Economía y Finanzas, Perú

rsaldana@mef.gob.pe

<https://orcid.org/0000-0002-2016-3486>

Johanna Marissa Yancari Cueva

Instituto de Estudios Peruanos, Perú

jyancari@iep.org.pe

<https://orcid.org/0000-0001-9330-5978>

Luis Arnaldo Saldaña Pacheco

Pontificia Universidad Católica del Perú, Perú

saldana.la@pucp.edu.pe

<https://orcid.org/0000-0002-9381-3566>

Recibido el 11 de mayo 2023 Aceptado el 29 de julio del 2023

RESUMEN

El estudio explicó cómo la cobertura geográfica del sistema financiero privado repercutió en el desempeño de la política macrofinanciera “Reactiva Perú”. Se estimó un modelo de regresión por cuantiles que evaluó el efecto del número de agencias del sistema financiero sobre el número de beneficiarios de “Reactiva Perú” a nivel distrital. Se obtuvo como resultado que, si bien la cobertura geográfica del sistema financiero condicionó el desempeño de “Reactiva Perú”, ésta fue diferenciada, y no fue una limitante para que las empresas deudoras ubicadas en distritos sin presencia en el sistema financiero accedieran a “Reactiva Perú”. Se concluyó que, la presencia heterogénea del sistema financiero en el territorio afectó el desempeño de “Reactiva Perú”, sin embargo, de manera agregada se logró evitar la contracción del crédito.

Palabras clave: crédito, mercado financiero, empresas, crisis económica, covid-19.

ABSTRACT

The study explained how the coverage of the private financial system had repercussions on the performance of the “Reactiva Peru” macrofinancial policy. A quantile regression model was estimated that evaluated the effect of the number of agencies in the financial system on the number of beneficiaries of “Reactiva Peru” at the district level. It was obtained as a result that, although the geographical coverage of the financial system conditioned the performance of “Reactiva Peru”, it was differentiated, and it was not a limitation for debtor companies located in districts without a presence in the financial system to access “Reactiva Peru”. It was concluded that the heterogeneous presence of the financial system affected the performance of “Reactiva Peru”, however, the contraction of credit was avoided.

Keywords: credit, financial market, companies, economic crisis, covid-19.

INTRODUCCIÓN

El crecimiento económico se da mediante un proceso que involucra tanto el desarrollo del sector real de la economía como del sistema financiero¹. Así, un sistema financiero más eficiente contribuye a minimizar la economía informal mediante la mejor canalización de créditos hacia las empresas² y permite que éstas puedan enfrentar menos las restricciones que afectan su crecimiento³, lo que les permite el incremento de su productividad⁴⁵. Por ello, Skare et al.⁶, sostienen que el desarrollo financiero es esencial para generar crecimiento económico, y a su vez, de acuerdo con Nanda⁷, se retroalimenta mediante una relación bidireccional que involucra su desarrollo y el crecimiento económico. De manera que, esta el crecimiento económico del país se ve favorecido con los beneficios de un sistema financiero saludable.

En ese sentido, el sistema financiero contribuye positivamente con la capacidad económica de un país, de ahí la importancia de fortalecer los sistemas financieros en cada uno de ellos. Por tal razón, es indudable que un sistema financiero eficiente requiere reglas de juego claras que promuevan incentivos adecuados entre todos los partícipes. Stiglitz⁸ indica que, “sin la regulación adecuada, los incentivos privados para asumir riesgos no son socialmente óptimos. Antes de la crisis, existían dos posibilidades (regular o no regular) y, después de ella, dos posibilidades más (rescatar o no rescatar)”. Se trata pues, en buena cuenta que “un sector financiero moderno, es altamente dependiente en un marco regulatorio que asegure la transparencia, consistencia y previsibilidad”⁹, el cual también sirva para promover la

¹ Raghutla, Ch. y Chittedi, K. “Financial development, real sector and economic growth: Evidence from emerging market economies”. *International Journal of Finance & Economics*. Volume 26. Issue 4. (2020): 6165.

² Canh, N. y Thanh, S. “Financial development and the shadow economy: A multi-dimensional analysis”. *Economic Analysis and Policy*, 67, (2020): 41.

³ Ullah, B. “Financial constraints, corruption, and SME growth in transition economies”. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 75, (2020): 125.

⁴ Le, A. H. y Kim, T. “The effects of economic freedom on firm investment in Vietnam”. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), (2020): 9-15.

⁵ Thanh, V. T.; Cuong, T. T.; Dung, B. V. y Chieu, T. D. Small and medium enterprises access to finance in Vietnam. 2011. En C. Harvie, S. Oum, & D. A. Narjoko (Eds.), *Small and medium enterprises (SMEs) access to finance in selected east Asian economies (ERIA Research Project Report 2010, N.º 2014)*, 151-191. Recuperado de <https://www.eria.org/uploads/media/Research-Project-Report/RPR-2010-14.pdf>

⁶ Skare, M. y Porada-Rochon, M. Financial and economic development link in transitional economies: a spectral Granger causality analysis 1991–2017. *Oeconomia Copernicana*, 10(1), (2019): 19.

⁷ Nanda, K. “Dynamics between Bank-led Financial Inclusion and Economic Growth in Emerging Economies: The Case of India”. *International Journal of Development and Conflict*, 9(1), (2019): 98.

⁸ Stiglitz, J. *El informe Stiglitz. La reforma del sistema económico en el marco de la crisis global* (2a ed.). (Barcelona: RBA Libros S.A., 2013), 125.

⁹ Ahmed, J. Promoting Financial Stability: Issues and Challenges in Islamic Finance. En *International Monetary Fund* (Eds.), *Law & Financial Stability* (2020): 206.

presencia del sistema financiero en la mayor parte del territorio que impulse la función de intermediación de los bancos comerciales¹⁰.

Así, la función de intermediación de las entidades financieras resulta fundamental, y requiere que esta se desarrolle en todo el territorio de un país de manera que pueda contribuir al crecimiento como se mencionó anteriormente. Así, la regulación proporciona a su vez el marco para las entidades del sistema financiero abran más sucursales e ingresen al mercado, además de establecer los requisitos de documentación para implementar otros puntos de venta financieros¹¹. Por tal motivo, el desarrollo del sistema financiero en un país, a través de la cobertura geográfica de esto resulta relevante para la economía en general. En ese sentido, la regulación también debe incorporar el desarrollo en espacios rurales y alejados de las principales ciudades, de manera que se logre una mayor cobertura, amplíe la inclusión financiera y estimule la producción¹², considerando que la ubicación geográfica de una empresa puede constituir un obstáculo para el acceso al crédito de esta^{13 14}. Es por ello la relevancia del sistema financiero para el desarrollo sostenible del país, a lo largo de todo el territorio.

Además, debe reconocerse que, con relación al desarrollo sostenible del país es necesario que se formulen políticas que preserven la estabilidad financiera como requisito para el crecimiento económico¹⁵. En estricto, la estabilidad financiera “es una condición en la que los mecanismos de una economía para fijación de precios, asignación y gestión de riesgos financieros (créditos, liquidez, contraparte, mercado) funcionan adecuadamente como para contribuir con el desempeño económico”¹⁶. Desde luego, implica ausencia de desequilibrios financieros que puedan afectar el sector real de la economía; por lo que exige que las autoridades integren de manera eficaz las distintas áreas de política: fiscal, monetaria, cambiaria, macroprudencial, microprudencial y conducta de mercado.

En ese entender, es importante señalar que toda política financiera debe establecerse sobre la base de reglas claras que tomen en cuenta entre otros aspectos, las competencias atribuidas a cada entidad estatal en el marco de la estructura regulatoria de supervisión de las ESF, así

¹⁰ Ananwude, A. C.; Ibenta, S. N.; Ezu, G. K. y Okaro, C. S. “Commercial banks regulation and intermediation function in an emerging market”. *Economic Journal of Emerging Markets*, 13(1), (2021): 78–91.

¹¹ Ibid.

¹² Olaniyi, E. & Olaniyi, L. "A Multi-Sectoral Study of Financial Inclusion and Economic Output in Nigeria, "Ovidius" University Annals, Economic Sciences Series. Volume XVII, Issue 1. (2017): 195-204

¹³ Kärnä, A. y Stephan, A. Do firms in rural regions lack access to credit? Local variation in small business loans and firm growth. *Regional Studies*, (2022): 1-15.

¹⁴ Mahmud, A. U. y Tulla, Antoni F. Geography of Banking and Microfinance Institutions around Rural Enterprise in Bangladesh. *Documents d'Anàlisi Geogràfica* 2015, vol. 61/2 (2015): 325-350.

¹⁵ Ijaz, S.; Hassan, A.; Tarazi, A., y Fraz, A. Linking bank competition, financial stability, and economic growth. *Journal of Business Economics and Management*, 21(1), (2020): 201.

¹⁶ Schinasi, G. J. “Defining Financial Stability”. *IMF Working Paper*, (4/187), (2004): 10.

como la política monetaria (el banco central puede aumentar la liquidez e incidir en la tasa de interés) y fiscal (el gobierno puede aumentar el gasto público y disminuir los impuestos). De forma que, las principales herramientas de política para incidir sobre el sistema financiero son la política fiscal y la política monetaria. Sobre la naturaleza de ambas políticas, cabe resaltar que, “la política fiscal es llevada directamente por gobiernos expresada por representantes electos de voluntad popular, mientras que la política monetaria se delega en una autoridad independiente gestionada por una tecnoestructura”¹⁷.

A nivel latinoamericano, “un elemento común de la mayoría de países (sin incluir Argentina, Uruguay) es que los bancos centrales tienen el mandato implícito de preservar la estabilidad financiera. En Argentina, Brasil y Uruguay, el banco central también asume funciones de supervisión bancaria”¹⁸. En el caso peruano, la estabilidad financiera no se encuentra establecida de manera explícita como competencia exclusiva de una entidad estatal, sino que los diversos órganos gubernamentales con competencia en materia financiera realizan esfuerzos hacia ese propósito.

En este contexto, la dirección, diseño, implementación y monitoreo de una política macrofinanciera debe recaer en organismos gubernamentales, con competencias claras y eminentemente técnicas, ajenas a cualquier forma de presión política, pero a su vez que garanticen la ausencia de excesiva discrecionalidad al momento de utilizar sus respectivos instrumentos para resguardar la estabilidad financiera. Dentro de este marco, aparte de los esfuerzos que llevan a cabo los organismos competentes en materia financiera en el Perú como el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), una de las mayores responsabilidades y retos del Estado peruano, consiste en enfocarse de manera explícita en el resguardo de la estabilidad financiera.

Definitivamente, el BCRP tiene entre sus competencias la regulación de la moneda y el crédito en el sistema financiero. De este modo, la regulación de la moneda y el crédito del sistema financiero atienden directamente a la finalidad del BCRP (preservar la estabilidad monetaria del nuevo sol). Sin embargo, a efectos de regular el crédito en el sistema financiero, el Banco Central debe coordinar algunos aspectos con la SBS¹⁹.

¹⁷ Bonatti, L.; Fracasso, A. y Tamborini, R. “Monetary-Fiscal Interactions in the Euro Area: Assessing the Risks”. En European Parliament (Eds.), *Rethinking Monetary and Fiscal Policy in the Post-COVID Euro Area* (2020): 63.

¹⁸ Monteagudo, M. Central Bank Legal Mandates and the Growing Importance of Macroprudential Arrangements: The Latin American Experience. En International Monetary Fund (Eds.), *Law & Financial Stability* (2020): 160.

¹⁹ Rodríguez, V. “Régimen constitucional de la moneda y estabilidad del nivel general de precios en Perú”. *Derecho PUCP*, 85, (2020): 302.

El accionar inmediato de los Estados toma mayor relevancia en contextos de crisis, ya que el sistema financiero cumple un rol fundamental para canalizar los créditos de manera efectiva hacia las empresas. Como era de esperarse, los episodios de crisis económica causada por la pandemia del Covid-19, han generado que los Estados a nivel mundial diseñen e implementen políticas públicas macrofinancieras orientadas a minimizar las implicancias negativas de la referida pandemia en el sector real de la economía, y a su vez disminuyen el riesgo de insolvencia y pérdida de confianza en las Empresas del Sistema Financiero (ESF). Como refiere Mankiw²⁰, “el sistema financiero es el término que se emplea para referirse a las instituciones de la economía que facilitan el flujo de fondos entre los ahorradores y los inversores”; asimismo, cabe precisar que, el sistema financiero “tiene la misión de asignar el ahorro escaso de la economía a los distintos tipos de inversión”²¹. Por ello, es importante que el Estado fomente y garantice el buen funcionamiento del sistema financiero. En palabras de Stiglitz²²:

“Una crisis puede desencadenar un círculo vicioso por el cual los bancos recortan su financiamiento, lo que lleva a las empresas a recortar su actividad, lo que a su vez reduce la producción y las rentas. Cuando la producción y las rentas se derrumban, los beneficios hacen lo propio y algunas compañías se ven abocadas a la quiebra. Cuando las empresas entran en quiebra, los balances de los bancos empeoran y estas entidades recortan aún más sus créditos, lo que exacerba la coyuntura negativa. Si hay un número suficiente de empresas que no pagan sus préstamos, los bancos colapsan. Con sólo un gran banco que quiebre las consecuencias pueden ser desastrosas”.

En efecto, “el Covid-19 ha arrastrado una de las crisis sanitaria y económica más importante de los últimos noventa años. Con la finalidad de suavizar sus efectos, bancos centrales y gobiernos emplearon medidas de política monetaria y fiscal”²³. En esa misma línea, Cruz et al.²⁴, sostienen que “los bancos centrales y gobiernos avanzan irremediabilmente hacia una cooperación más estrecha, y la pandemia del Covid-19 es un momento crítico”. De igual forma, Bajaj y Datt²⁵, argumentan que “la acción política rápida de los bancos centrales es mucho más fácil, porque permite la provisión masiva de liquidez y apoyo crediticio directo a la economía real”. Debe reconocerse que, “los beneficios del dinero de los helicópteros [monetarios] son innegables y los riesgos asociados son muy bajos”²⁶.

²⁰ Mankiw, N. G. *Macroeconomía* (8a ed.). (Barcelona: Antoni Bosch Editor. 2014), 770.

²¹ *Ibid*, 775.

²² Stiglitz, J. *El malestar de la globalización*. (México: Santillana Ediciones Generales. 2008), 212.

²³ Albert, J. F. y Tercero-Lucas, D. “Política monetaria en tiempos de pandemia: Evaluación y propuesta del Helicóptero Monetario”. *Revista de Economía Mundial*, (56) (2020): 18.

²⁴ Cruz, E.; Parejo, F.M.; Garzón, E. y Rangel, J.F. “Es el momento de la política fiscal repensar los estabilizadores automáticos contra la pandemia”. *Revista de Economía Mundial*, (56), (2020): 92.

²⁵ Bajaj, A. y Datt, G. “Financing of fiscal response to COVID-19: a pragmatic alternative”. *Indian Economic Review*, 55, (2020): S159.

²⁶ Jourdan, S. *Helicopter Money as a response to the COVID-19 recession in the Eurozone*. (2020), 15.

No obstante, es importante que los países tengan un respaldo fiscal para afrontar cualquier medida que implique inyección de liquidez del banco central para el sector privado, tomando en cuenta cada estructura institucional. Al respecto, en un estudio realizado sobre el caso de México, se concluyó que “no hay sostenibilidad fiscal, y que para obtenerla es necesario duplicar el superávit primario promedio de 0.7% del PIB que México ha tenido desde 2001”²⁷. Además, debe tomarse en cuenta que, “el período posterior al Covid-19 desafiará a los políticos a elegir entre opciones difíciles sobre cómo reactivar la economía”²⁸. En ese entender, “la pandemia mundial está planteando desafíos excepcionales para los responsables de las políticas fiscales y monetarias en todo el mundo”²⁹.

Dentro de este contexto, en el Perú se han concretizado políticas orientadas a preservar la estabilidad financiera debido a la crisis sanitaria y económica ocasionada por la pandemia del Covid-19, entre las que destaca “Reactiva Perú”, política macrofinanciera que tuvo por objeto “garantizar el financiamiento de la reposición del capital de trabajo de empresas que enfrentan pagos y obligaciones de corto plazo, a través de la garantía del Gobierno Nacional a los créditos que sean colocados por Empresas del Sistema Financiero (ESF)” (Decreto Legislativo N° 1455)³⁰. No obstante, existen otras políticas que se diseñaron e implementaron con la finalidad de mitigar los efectos negativos del Covid-19 a través del sistema financiero:

- a) Políticas transversales como el Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE (FAE-MYPE), mediante Decreto de Urgencia N° 029-2020³¹ y el Programa de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas (PAE-MYPE) a través del Decreto de Urgencia N° 019-2021³² con el objetivo de garantizar los créditos para capital de trabajo otorgados a los micro y pequeños empresarios.
- b) Programas sectoriales cuyo objetivo fue garantizar los créditos para capital de trabajo a los pequeños productores agrarios y a las MYPE vinculadas al sector Turismo como son el Programa de Garantía del Gobierno Nacional para el Financiamiento Agrario

²⁷ Hernández, F. ¿Había espacio fiscal para enfrentar la pandemia en México? Una revisita a la sostenibilidad fiscal. *Contaduría y Administración*, 65(5), (2020): 14.

²⁸ Djankov, S.; Georgieva, D. y Maemir, H. “Regulatory Reforms After Covid”. *Financial Markets Group Special Papers*, (259), (2020): 7.

²⁹ Whelan, K. Monetary-Fiscal Interactions in the Euro Area: Assessing the Risks. En European Parliament (Eds.), *Monetary-Fiscal Nexus After the Crisis* (2020): 52.

³⁰ Decreto Legislativo N° 1455, Decreto Legislativo que crea el Programa “Reactiva Perú” para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 6 de abril. 2020.

³¹ Decreto de Urgencia N° 029-2020, Dictan medidas complementarias destinadas al financiamiento de la micro y pequeña empresa y otras medidas para la reducción del impacto del covid-19 en la economía peruana. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 20 de marzo. 2020.

³² Decreto de Urgencia N° 019-2021, Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento a micro y pequeños empresarios para la reducción del impacto del covid-19. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 12 de febrero. 2021.

- Empresarial (FAE-AGRO), creado por medio del Decreto de Urgencia N° 082-2020³³; y el Fondo de Apoyo Empresarial a las MYPE del sector turismo (FAE-TURISMO), creado mediante Decreto de Urgencia N° 076-2020³⁴.
- c) Programas orientados a garantizar los créditos reprogramados, de créditos de consumo, personales, hipotecarios para vivienda, vehiculares y MYPE, de personas naturales y MYPE como el Programa de Garantías Covid-19 (Ley N° 31050)³⁵.
 - d) Programas orientados a coadyuvar a la sostenibilidad del sistema financiero como el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la cartera crediticia de las ESF, creado por el Decreto Legislativo N° 1508³⁶; y el Programa de Fortalecimiento Patrimonial de las instituciones especializadas en microfinanzas con el objeto proteger los ahorros del público y mantener la continuidad de la cadena de pagos, creado a través del Decreto de Urgencia N° 037-2021³⁷.
 - e) Medidas de reprogramación de los créditos garantizados el marco del Programa “REACTIVA PERÚ” (Decreto de Urgencia N° 026-2021)³⁸ y el FAE-MYPE (Decreto de Urgencia N° 029-2021)³⁹, debido a que aún persisten los efectos negativos producto de la pandemia del Covid-9.

En particular, “Reactiva Perú” se creó por S/ 30 mil millones en garantías del Gobierno Nacional a carteras de crédito empresariales para su uso en operaciones con el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Posteriormente, como parte de la segunda fase, mediante el

³³ Decreto de Urgencia N° 082-2020, Decreto Legislativo que crea el Programa “Reactiva Perú” para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 9 de julio. 2020.

³⁴ Decreto de Urgencia N° 076-2020, Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento de la micro y pequeña empresa del sector turismo para la reducción del impacto del covid-19 y otras medidas. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 30 de junio. 2020.

³⁵ Ley N° 31050, Ley que establece disposiciones extraordinarias para la reprogramación y congelamiento de deudas a fin de aliviar la economía de las personas naturales y las MYPES como consecuencia del Covid-19. Poder Legislativo. *Diario Oficial El Peruano*, 8 de octubre. 2020.

³⁶ Decreto Legislativo N° 1508, Decreto Legislativo que crea el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia de las Empresas del Sistema Financiero. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 11 de mayo. 2020.

³⁷ Decreto de Urgencia N° 037-2021, Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias complementarias en materia económica y financiera orientadas al fortalecimiento patrimonial de las instituciones especializadas en microfinanzas. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 15 de abril. 2021.

³⁸ Decreto de Urgencia N° 026-2021, Decreto de Urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa “REACTIVA PERÚ”. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 6 de marzo. 2021.

³⁹ Decreto de Urgencia N° 029-2021, Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias complementarias en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el fondo de apoyo empresarial a la MYPE (FAE MYPE). Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 7 de marzo. 2021.

Decreto Legislativo N° 1485⁴⁰, se amplió el monto máximo autorizado para el otorgamiento de la Garantía del Gobierno Nacional a los créditos de “Reactiva Perú” hasta por S/ 30 mil millones adicionales a los inicialmente autorizados, con la finalidad de priorizar el alcance del financiamiento hacia el segmento empresarial más pequeño (microempresas^{41,42}), considerado el más vulnerable ante la disminución de la actividad económica como resultado de la emergencia sanitaria.

De este modo, “Reactiva Perú” constituye una política macrofinanciera, esbozada con el objetivo de facilitar liquidez a las empresas de los diversos sectores económicos del país, mediante el otorgamiento de garantías del Gobierno Nacional a créditos otorgados por ESF. Debe enfatizarse que, “Reactiva Perú”, involucró la participación de diversas organizaciones del sector público, tales como: a) el MEF: encargado del diseño e implementación de la política macrofinanciera a través de la emisión de garantías a ser utilizadas en operaciones con el BCRP; b) el BCRP: responsable de facilitar la liquidez a las ESF a través de operaciones de reporte vía subastas; c) la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (COFIDE): entidad administradora de Reactiva Perú, y encargada de emitir los Certificados de Garantía a las ESF para su uso en operaciones de reporte con el BCRP. Supervisa y fiscaliza el cumplimiento de las condiciones, requisitos de elegibilidad, entre otros aspectos vinculados a la operatividad; d) las ESF: conformado por empresas bancarias, financieras, cajas municipales y cajas rurales de ahorro y crédito, encargadas de la evaluación de las empresas y otorgamiento de los créditos; e) la SBS: organismo que emite las disposiciones complementarias que resulten necesarias para que las ESF accedan a Reactiva Perú, en el ámbito de sus competencias; f) las Empresas deudoras: aquellas personas naturales o jurídicas, que acceden a Reactiva Perú y que realizan actividades empresariales.

Definitivamente, “Reactiva Perú”, “en última instancia, ha permitido sostener el funcionamiento de la cadena de pagos, incidiendo favorablemente en la estabilidad del sistema financiero”⁴³. De igual manera, para Montoro⁴⁴, dicha política “ha mejorado significativamente la liquidez de las empresas del sistema financiero, que a su vez reduce los riesgos que comprometen la estabilidad financiera”. Tal como refiere Nivín et al.⁴⁵:

⁴⁰ Decreto Legislativo N° 1485, Decreto Legislativo que aprueba la ampliación del monto máximo autorizado para el otorgamiento de la garantía del gobierno nacional a los créditos del programa “Reactiva Perú”. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 10 de mayo. 2020.

⁴¹ Decreto Supremo N° 124-2020-EF, Decreto Supremo que modifica los montos máximos de los créditos y condición de acceso al programa “Reactiva Perú”. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 28 de mayo. 2020.

⁴² Mediante Decreto Supremo N° 124-2020-EF, se modificaron los montos máximos de los créditos y condición de acceso al programa “Reactiva Perú”.

⁴³ Sánchez, E., y Castro, F. “Reactiva Perú y la estabilidad del sistema financiero”. *Revista Moneda del Banco Central de Reserva del Perú*, (182), (2020): 23.

⁴⁴ Montoro, C. El Programa Reactiva Perú. *Revista Moneda del Banco Central de Reserva del Perú*, (182), (2020): 33.

⁴⁵ Nivín, R.; Sánchez, E. y Chicana, D. Reactiva Perú y la estabilidad financiera. *Revista Moneda del Banco Central de Reserva del Perú*, (184), (2021): 7.

“Reactiva Perú ha permitido mantener la cadena de pagos al proveer de crédito a bajo costo a las empresas, sobre todo a las medianas y pequeñas, lo que generó que puedan sostenerse durante el periodo de emergencia sanitaria por la pandemia del COVID-19. Asimismo, como se ha mostrado en el análisis contrafactual, Reactiva Perú ha evitado un mayor deterioro de la actividad económica que hubiese puesto en riesgo la estabilidad del sistema financiero.”

Es indudable que, “Reactiva Perú” ha contribuido a mantener la estabilidad del sistema financiero peruano, evitando de esta forma, la agudización de la crisis económica ocasionada por el Covid-19. A su vez, dicha política ha permitido asegurar la operatividad de las ESF, y promover el normal funcionamiento del mismo. Con ello se ha propiciado la gradual reactivación del sistema financiero, así como de la economía. Así, “Reactiva Perú” ha contribuido a contrarrestar la externalidad negativa de que un banco quiebre y éste a su vez, pueda provocar un efecto “dominó” sobre las demás ESF y, consiguientemente, podría afectar el funcionamiento de la economía.

En buena cuenta, los desequilibrios macroeconómicos como resultado de la pandemia del Covid-19 han motivado la intervención estatal, mediante el diseño y la aplicación de políticas específicas. De este modo, resulta necesario estudiar los efectos del desempeño de “Reactiva Perú” en la disminución de los referidos desequilibrios, considerando la cobertura geográfica del sistema financiero. Siendo así, la investigación se centra en la incidencia de la cobertura geográfica del sistema financiero sobre el desempeño de “Reactiva Perú” como política de respuesta al Covid-19 a través de la inyección de liquidez. Consecuentemente, se formuló la siguiente interrogante de investigación: ¿Las diferencias en la cobertura geográfica del sistema financiero explican el desempeño de “Reactiva Perú”? A partir de ello, se planteó la hipótesis de trabajo: El nivel de cobertura del sistema financiero explica de manera diferenciada el desempeño de “Reactiva Perú” en el territorio.

Desde tal perspectiva, el presente estudio se sustenta en las bases teóricas del «orden espontáneo» para comprender el funcionamiento del mercado financiero y el “orden construido” para entender el alcance de la política macrofinanciera⁴⁶. Dentro de esto último, cabe resaltar que “la política pública, determina y procura alcanzar un fin [...]. Ese accionar del Estado recae en autoridades que detentan el poder político y tienen poder decisorio”⁴⁷. Así también, la investigación se fundamenta en la teoría institucional para comprender “la trascendencia de las grandes reglas de juego en el desempeño económico”⁴⁸.

⁴⁶ Hayek, F. A. *Derecho Legislación y Libertad* (2a ed.). (España: Unión Editorial. 2014), 57-78.

⁴⁷ Saldaña, R.; Rodríguez, N. y Rodríguez, V. “Políticas públicas y planificación estratégica en Perú”. *Quipukamayoc*, 28(57), (2020): 102.

⁴⁸ North, D. *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. México: Fondo de Cultura Económica. 1993.

MÉTODOS

El diseño fue no experimental (no se manipuló la variable independiente), retrospectivo (se usaron datos secundarios referidos a la cobertura geográfica del sistema financiero y el desempeño de “Reactiva Perú”), analítico (se examinaron fundamentalmente dos variables: cobertura geográfica del sistema financiero y el desempeño de “Reactiva Perú”) y transversal (los datos fueron recolectados en un solo momento). El enfoque del estudio fue cuantitativo porque se estimaron las magnitudes del objeto de estudio y se probó la hipótesis mediante procedimientos estadísticos.

El alcance de la investigación fue explicativo, relacional y descriptivo. Explicativo, porque se estableció la incidencia de la cobertura geográfica del sistema financiero sobre el desempeño de “Reactiva Perú”. Relacional, debido a que se asociaron los resultados de “Reactiva Perú” a nivel distrital con la cobertura geográfica del sistema financiero, especialmente el saldo de créditos otorgados por “Reactiva Perú” con las características del sistema financiero, controlando por algunas características de la población a nivel distrital. Descriptivo, pues se detallaron las características relacionadas con el desempeño de “Reactiva Perú” y la cobertura geográfica del sistema financiero; y, particularmente, se analizaron las características de los distritos en donde se otorgaron créditos en el marco de “Reactiva Perú” con énfasis en su relación con el nivel de presencia del sistema financiero en la zona.

De esta manera, la población objetivo es referida a aquellos distritos que al menos hayan tenido una empresa que pudo acceder a un crédito en el marco de “Reactiva Perú”; y se tiene como unidad de estudio a los distritos. Por cierto, de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI (2016)⁴⁹, un distrito es una unidad territorial que es base del sistema político administrativo. Asimismo, al interior de un distrito existen centros poblados definidos como urbanos y rurales sobre la base del número de viviendas y población que reside en los mismos. Para efectos de este estudio, se considera un distrito como urbano si la suma de la población residente en los centros poblados urbanos supera a la población residente en los centros poblados rurales, y como distrito rural en caso contrario.

La base de datos se obtuvo a partir de los datos administrativos del referido programa contabilizada a noviembre de 2020⁵⁰. Asimismo, la información a nivel distrital de la cobertura geográfica del sistema financiero se obtuvo a partir de la información de la SBS⁵¹ al 30 de diciembre de 2020, la misma que consideró solo a las empresas privadas del sistema

⁴⁹ Instituto Nacional de Estadística e Informática – INEI. Perú-Bolivia Perfil Sociodemográfico y Económico de los Distritos y Municipios Fronterizos. 2016.

⁵⁰ Ministerio de Economía y Finanzas. *Lista de empresas beneficiadas*. 2021.

⁵¹ Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. *Reportes del Sistema Financiero*. 2021.

financiero. Y las características de la población a nivel distrital fueron recogidas por medio de los componentes del Índice de Desarrollo Humano (IDH) para Perú en el año 2019, construido por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo⁵².

Con los datos antes mencionados, se procedió a realizar el análisis descriptivo y el análisis estadístico inferencial. Como parte del análisis descriptivo, se procedió a examinar la distribución de beneficiarios, así como de las características de los créditos otorgados en el marco de “Reactiva Perú” en función a la cobertura geográfica del sistema financiero en el territorio peruano. Asimismo, se analizaron algunas características de la población a nivel distrital que se encuentran vinculadas con el IDH.

Luego, se estimó un modelo de regresión por cuantiles para explicar el desempeño de “Reactiva Perú” sobre la base del nivel de cobertura geográfica del sistema financiero peruano. Este modelo tomó como variable dependiente el número de empresas beneficiarias de “Reactiva Perú” a nivel distrital. Esta variable dependiente se denota como Y_i , de naturaleza continua, y como variable independiente se utilizó, como aproximación a la cobertura geográfica del sistema financiero en el territorio, el total de agencias del sistema financiero a nivel distrital, y se usaron como variables de control características distritales como el IDH y el tamaño de la población en el distrito:

Por tanto, el modelo de regresión estimado se detalla así:

$$Y_i = f(X_i)$$

En donde, el vector de características X_i está compuesto por el número de agencias del sistema financiero privado en el distrito, y a manera de controles, se utilizaron las variables que caracterizan a la población a nivel distrital como el IDH y el tamaño poblacional.

La regresión por cuantiles permite modelar la relación entre el número de agencias y los diferentes cuantiles del número de beneficiarios de “Reactiva Perú” a nivel distrital, facilitando la observación de efectos diferenciados de la cobertura geográfica del sistema financiero. Asimismo, se usó la prueba estadística de Breusch-Pagan para analizar la heterocedasticidad en las variables del modelo, con el fin de corroborar la idoneidad del uso de la regresión por cuantiles en lugar de una regresión lineal del tipo MCO.

RESULTADOS

La pandemia del Covid-19 afectó a todas las economías del mundo, y nuestro país no fue ajeno a la paralización abrupta de las actividades económicas para evitar la agudización de

⁵² Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. *Índice de Desarrollo Humano 2019*. 2019

la crisis sanitaria. En ese entender, “Reactiva Perú” permitió la inyección de liquidez en forma masiva a través de créditos canalizados mediante las Empresas del Sistema Financiero hacia las empresas que conforman el aparato productivo, con lo cual se evitó un mayor deterioro de las actividades económicas que desarrollan las empresas de los diversos sectores, “evitando así la contracción del crédito al sector privado durante el estado de emergencia”⁵³, lo que a su vez, pudo vulnerar la estabilidad del sistema financiero peruano. Definitivamente, sin la implementación de “Reactiva Perú”, la contracción del Producto Bruto Interno peruano hubiera sido más significativa.

De lo anterior se colige que, tal como se aprecia en la Tabla N° 1, “Reactiva Perú” logró beneficiar a más de medio millón de empresas, a lo largo de todo el territorio peruano, que pudieron acceder a créditos para capital de trabajo por más de S/ 58 mil millones. De acuerdo con el dominio geográfico se observa que la mayor concentración de beneficiarios se dio en la sierra, con más del 33% de beneficiarios en la zona. Sin embargo, fue en Lima en donde se concentró el volumen de créditos otorgados (61%). Asimismo, “Reactiva Perú” alcanzó a más de 80% de distritos en cada dominio, siendo la sierra el dominio con menor alcance a nivel distrital debido a que el 84% de sus distritos tuvo algún beneficiario de éste.

	Beneficiarios		Créditos (S/ MM)		Distritos		
	Número	%	Monto	%	Benef.	Total	Ratio
Dominio							
Costa	146,722	29.25%	10,664	18.38%	303	307	98.70%
Lima	139,941	27.90%	35,639	61.42%	43	43	100.00%
Selva	46,349	9.24%	3,672	6.33%	257	292	88.01%
Sierra	168,579	33.61%	8,051	13.87%	1,037	1,232	84.17%
Total	501,591		58,026		1,640	1,874	87.51%
Ámbito							
Rural	73,397	14.63%	1,492	2.57%	1,179	1,409	83.68%
Urbano	428,194	85.37%	56,535	97.43%	461	465	99.14%
Total	501,591		58,026		1,640	1,874	87.51%
Presencia del Sistema Financiero							
Sin agencias	64,535	12.87%	2,065	3.56%	1,248	1,482	84.21%
Con agencias	437,056	87.13%	55,961	96.44%	392	392	100.00%
Total	501,591		58,026		1,640	1,874	87.51%

⁵³ Ministerio de Economía y Finanzas. *Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024*. (2020), 35.

Tabla N° 1. Desempeño de “Reactiva Perú”

Fuente: Elaboración con datos de Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones⁵⁴; Ministerio de Economía y Finanzas⁵⁵

De lo anterior, también se desprende que “Reactiva Perú” se ha desarrollado más en zonas urbanas, pues 85% de sus beneficiarios residen en distritos de esta clasificación y 97% del volumen de créditos fueron otorgados a empresas en estas zonas. A pesar de ello, 83% del total de distritos rurales en el Perú tuvo empresas que pudieron acceder a los créditos mediante “Reactiva Perú”.

Por otro lado, en la Tabla N° 2 se puede notar algunas características del sistema financiero que nos permiten observar su presencia en el territorio peruano. Así, el 71% del total de colocaciones en el sistema financiero se encuentran en Lima, mientras que el 3% se encuentra en la selva. Además, con relación al número de agencias, el 35% de las agencias se encuentran en Lima, seguido del 29% en la costa y 25% en la sierra, siendo la selva el dominio geográfico con menor presencia del sistema financiero. Sin embargo, a nivel distrital, son los distritos de la sierra en donde se observa la menor cobertura del sistema financiero, pues solo 13% de los distritos de la sierra cuentan con una agencia.

	Créditos (S/ Millones)		Agencias		Distritos		
	Monto	%	Número	%	Agencia	Total	Ratio
Dominio							
Costa	52,083	14.12%	1,197	29.05%	127	307	41.37%
Lima	264,945	71.81%	1,467	35.60%	36	43	83.72%
Selva	13,305	3.61%	428	10.39%	65	292	22.26%
Sierra	38,634	10.47%	1,029	24.97%	164	1,232	13.31%
Ámbito							
Rural	3,466	0.94%	259	6.28%	111	1,409	7.88%
Urbano	365,501	99.06%	3,862	93.72%	281	465	60.43%
Total	368,967		4,121		392	1,874	20.92%

Tabla N° 2. Cobertura del Sistema Financiero

Fuente: Elaboración con datos de Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones⁵⁶

Igualmente, el 99% de las colocaciones del sistema financiero están en distritos urbanos y el 93% de las agencias de todo el sistema. A pesar de este resultado, solo 60% de los distritos

⁵⁴ Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. *Reportes del Sistema Financiero*. 2021.

⁵⁵ Ministerio de Economía y Finanzas. *Lista de empresas beneficiadas*. 2021.

⁵⁶ Ibid

urbanos cuentan con la presencia de una agencia del sistema financiero en su territorio, lo cual es casi 9 veces más que lo observado en los distritos rurales.

En lo esencial, estos resultados muestran la presencia del sistema financiero en el territorio peruano, con una preponderancia en zonas urbanas y en la región de la costa y Lima. No obstante, en la Tabla N° 3 se observa que “Reactiva Perú” tuvo mayor participación en la cartera del sistema financiero en aquellas zonas en donde tiene menos agencias y menos volumen de créditos en el sistema financiero. De manera que, el total de créditos otorgados en el marco de “Reactiva Perú” en la selva y sierra son del 27% y 20% respectivamente, mayor a lo que se observa en Lima, en donde alcanza el 13%. Una situación similar se aprecia en los distritos rurales, en donde a pesar de que el sistema financiero tiene menor presencia, los créditos otorgados representaron el 43% del total de las colocaciones en estos distritos, lo cual evidencia una participación 3 veces mayor a la observada en los distritos urbanos.

	Créditos (S/ Millones)		Reactiva/SF (%)
	SF	Reactiva	
Dominio			
Costa	52,083	10,664	20.48%
Lima	264,945	35,639	13.45%
Selva	13,305	3,672	27.60%
Sierra	38,634	8,051	20.84%
Ámbito			
Rural	3,466	1,492	43.05%
Urbano	365,501	56,535	15.47%
Total	368,967	58,026	15.73%

Tabla N° 3. Participación de “Reactiva Perú” en el Sistema Financiero

Fuente: Elaboración con datos de Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones⁵⁷; y Ministerio de Economía y Finanzas⁵⁸

A modo de conjunción, este desempeño se puede observar de manera más clara en la Figura N° 1, en donde se identifica gráficamente la relación que existe entre la presencia de agencias del sistema financiero privado y de empresas beneficiarias de “Reactiva Perú” en los distritos en el territorio peruano. Dicho esto, se puede notar que en casi todos los distritos en el territorio peruano reside algún beneficiario de “Reactiva Perú” y esto se contrasta con limitada cobertura del sistema financiero entendido como aquellos distritos que tienen al menos una agencia del sistema financiero privado. Por lo tanto, “Reactiva Perú” ha tenido un radio de acción mayor a la cobertura del sistema financiero en los distritos.

⁵⁷ Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. *Reportes del Sistema Financiero*. 2021.

⁵⁸ Ministerio de Economía y Finanzas. *Lista de empresas beneficiadas*. 2021.

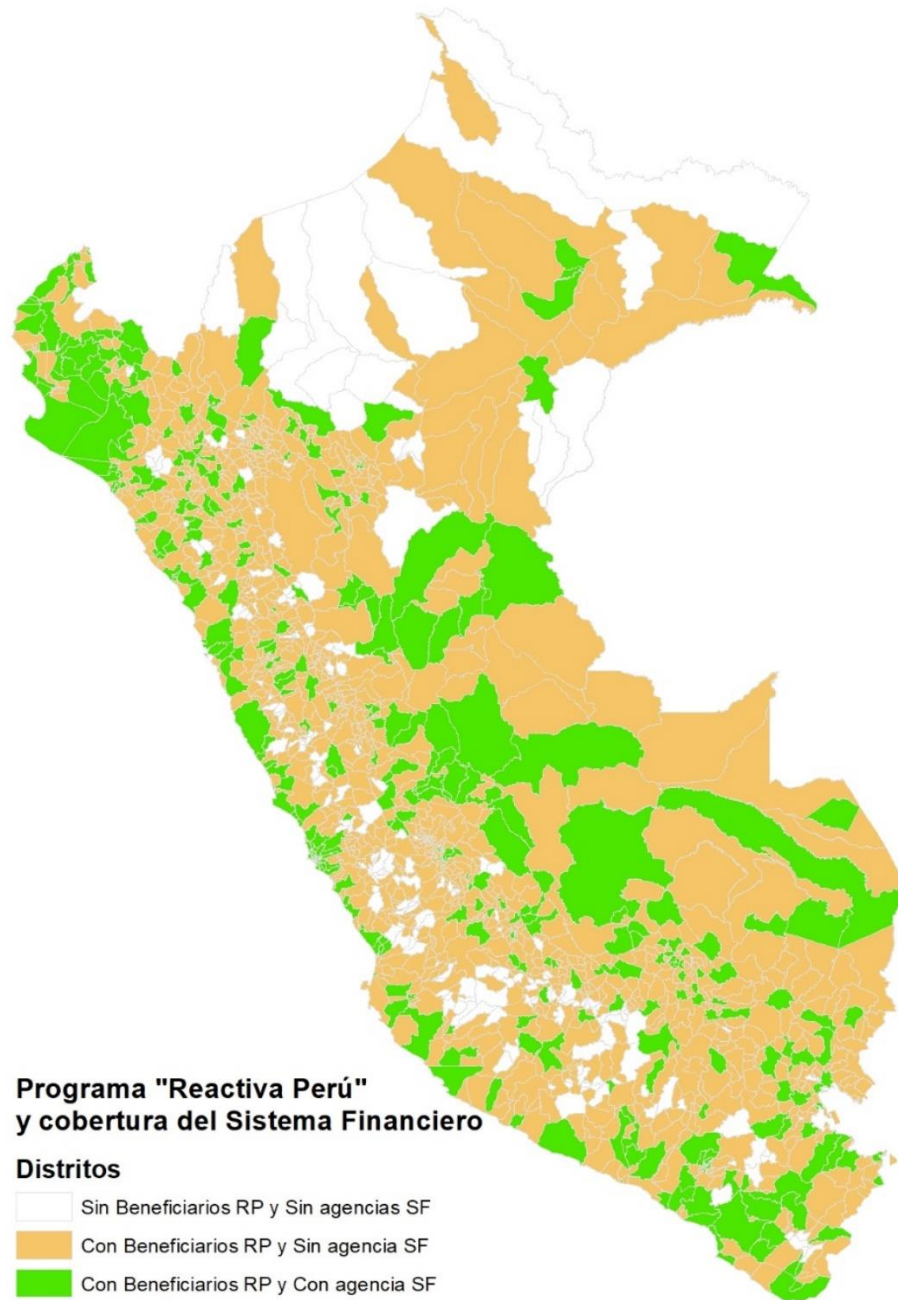


Figura N° 1. Cobertura del Sistema Financiero y “Reactiva Perú”

Fuente: Elaboración con datos de Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones⁵⁹

⁵⁹ Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. *Reportes del Sistema Financiero*. 2021.

De igual forma, en la Figura N° 2 se efectúa una aproximación sobre la cobertura del sistema financiero en el territorio por medio del número de agencias del sistema financiero privado en el distrito. Se observa una relación positiva tanto entre el número de beneficiarios como del total de créditos en el marco de “Reactiva Perú” con el número de agencias que existen en el distrito.

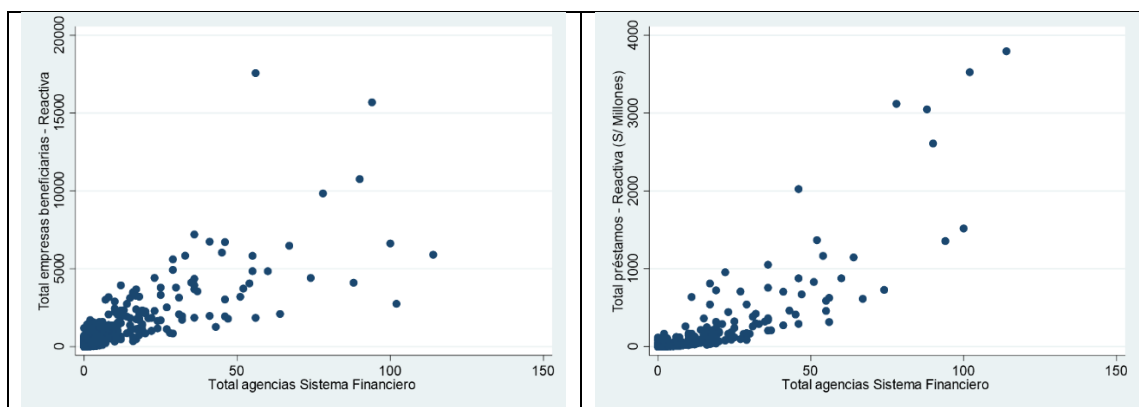


Figura 2. Desempeño de “Reactiva Perú” a partir de la cobertura del Sistema Financiero
Fuente: Elaboración con datos de Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones⁶⁰

Asimismo, en la Tabla N° 4 se aprecia que la cobertura del sistema financiero en los distritos está asociada a ciertas características que reflejan un mayor bienestar de la población. De esta forma, en las zonas donde se ha desarrollado más el sistema financiero como Lima, la costa y la zona urbana en general muestra indicadores de desarrollo como el IDH más altos que en las demás regiones y la zona rural en particular.

	IDH	Esperanza de Vida	Educación	Ingreso PC (S/)	Población
Dominio					
Costa	0.55	77.64	8.25	913.98	28,408
Lima	0.74	79.62	11.13	1,606.35	213,687
Selva	0.40	73.20	6.10	620.61	14,534
Sierra	0.37	72.60	6.17	464.69	7,421
Ámbito					
Rural	0.36	72.87	5.87	458.41	5,034
Urbano	0.57	76.12	8.85	983.83	52,051

⁶⁰ Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. *Reportes del Sistema Financiero*. 2021.

Presencia del Sistema Financiero

Sin agencias	0.38	73.27	6.14	506.86	5,021
Con agencias	0.53	75.23	8.41	898.53	60,854
Total	0.41	73.68	6.61	588.79	16,700

Tabla N° 4. Características de la población a nivel distrital

Fuente: Elaboración con datos del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo⁶¹

Resultado similar es el observado por las variables que sirven para calcular el IDH, como son Esperanza de Vida al Nacer (años), los años de educación promedio de la población mayor a 25 años, el ingreso familiar per cápita medido en soles y el tamaño de la población que reside en el distrito. Este resultado refleja las diferencias que existen entre las características de la población que reside en los distritos con presencia de agencias del sistema financiero y las que no cuentan con estas. Así, los distritos con presencia de agencias del sistema financiero son más poblados (más de 10 veces más), y cuya población tiene en promedio un IDH más alto, con más años de estudio y con mayor ingreso familiar per cápita (77% más), que aquellos distritos que no cuentan estas agencias.

Antes de llevar a cabo la regresión por cuantiles, se determinó que existe heterocedasticidad en el modelo a estimar por lo que no resulta apropiado el uso del modelo de regresión lineal MCO que evalúa los efectos en la media. Para ello se utilizó la prueba estadística de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg para determinar la heterocedasticidad en el modelo, por medio de la cual se rechazó la hipótesis nula de varianza constante (homocedástica)⁶², por lo cual es apropiado el uso de la regresión por cuantiles en la estimación del modelo.

De manera que, la regresión por cuantiles muestra cómo la cobertura del sistema financiero medido como el total de agencias en el distrito sirve para explicar el desempeño de “Reactiva Perú”. Así, en la Tabla N° 5 se puede ver que el coeficiente asociado a la cobertura del sistema financiero muestra un signo positivo y estadísticamente significativo para todos los cuantiles analizados. Asimismo, se puede notar que el efecto es heterogéneo a través de los cuantiles lo que muestra que el desempeño de “Reactiva Perú” está influenciado de manera diferenciada y positiva con relación al nivel de cobertura del sistema financiero privado. Así, el desarrollo financiero, reflejado en el número de agencias del sistema financiero privado, que se observa en cada distrito ha influido en el desempeño de “Reactiva Perú”.

Cuantil	Coficiente [N° de agencias]	Significancia	Pseudo R2
0.1	23.37	***	0.30

⁶¹ Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. *Índice de Desarrollo Humano 2019*. 2019

⁶² Resultados de la prueba estadística de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg con $\chi^2(3) = 108.37$ y $\text{Prob} > \chi^2 = 0.0$

0.2	23.40	***	0.39
0.3	25.73	***	0.46
0.4	31.78	***	0.52
0.5	36.12	***	0.58
0.6	52.26	***	0.68
0.7	60.34	***	0.74
0.8	69.53	***	0.81

Tabla N° 5. Resultados regresión por cuantiles (endógena: beneficiarios de “Reactiva Perú”)

Nota: $p < 0.05 = *$, $p < 0.01 = **$, $p < 0.001 = ***$

Fuente: Elaboración con datos de Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones⁶³

Adicionalmente, en la Figura N° 3 se encuentra que la variable de interés referida al total de agencias del sistema financiero muestra una relación positiva, estadísticamente significativa y diferenciada a través de los cuantiles evaluados en la regresión, con el número de beneficiarios a nivel distrital de “Reactiva Perú”. Asimismo, también se muestra la diferencia estadísticamente significativa del coeficiente asociado al número de agencias en el sistema financiero evaluado en todos los cuantiles, con excepción del rango de cuantiles entre el 0.6 y 0.7, con el coeficiente de la misma variable estimada por MCO (la línea horizontal), lo que demuestra también que el uso del método de regresión de cuantiles es el más apropiado para medir este efecto. Además, el resultado hallado con relación al número de agencias del sistema financiero en el distrito es similar al observado en el tamaño de la población que reside en el distrito, que muestra un efecto positivo e incremental a lo largo de los cuantiles evaluados. Por el contrario, el coeficiente relacionado al IDH, si bien muestra un efecto que se incrementa a lo largo de los cuantiles, estos se encuentran dentro del intervalo de confianza del coeficiente de la misma variable estimado por MCO, lo que refleja que esta variable no tiene un efecto diferenciado estadísticamente significativo para cada cuantil evaluado en este modelo.

⁶³ Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. *Reportes del Sistema Financiero*. 2021.

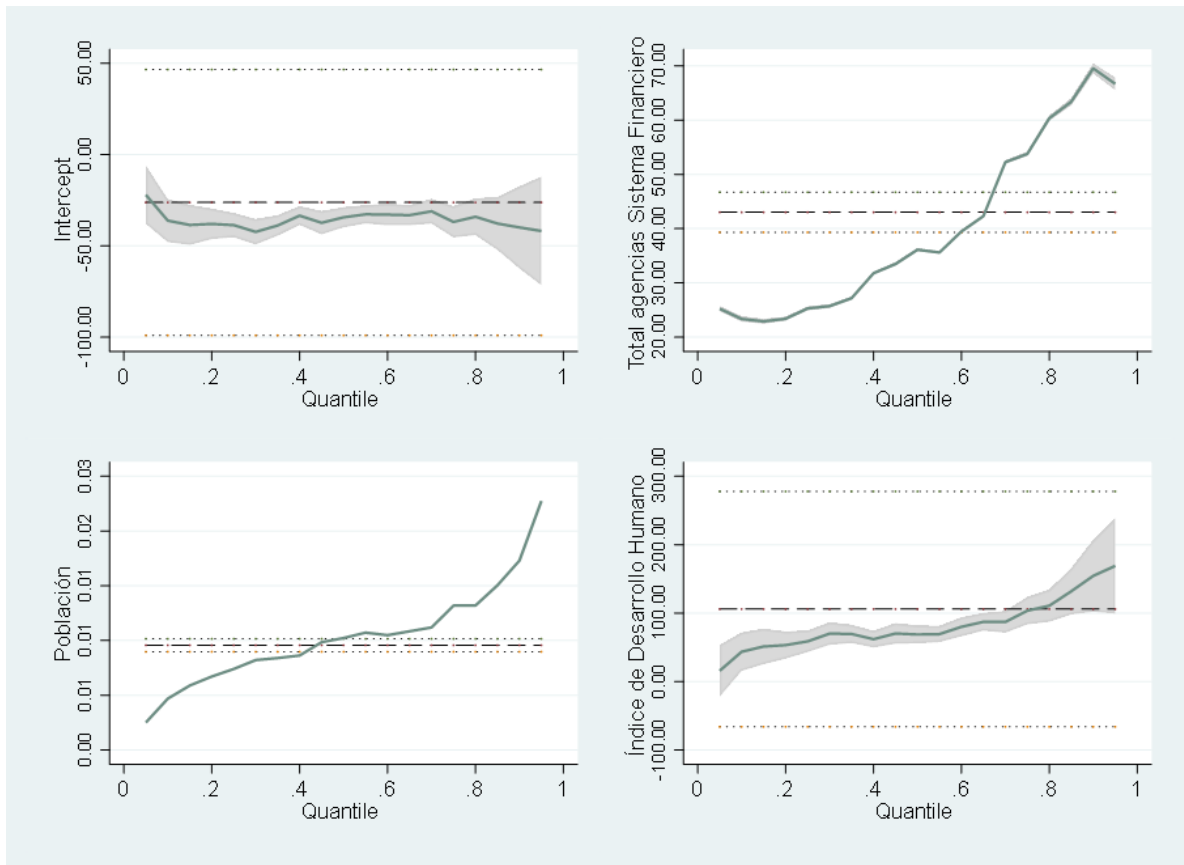


Figura N° 3. Regresión de cuantiles: variables independientes

Fuente: Elaboración con datos de Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones⁶⁴

El resultado observado en la Figura N° 3 permite colegir que, si bien la cobertura del sistema financiero explica el desempeño de “Reactiva Perú”, esto no ha sido homogéneo a lo largo de todos los distritos. En particular, se puede observar que el efecto es heterogéneo y positivo a lo largo de los cuantiles, mostrando que aquellos distritos con mayor cobertura del sistema financiero tienen un mayor efecto sobre el desempeño de “Reactiva Perú”, que en aquellos distritos con menor cobertura o ninguna. Entonces, se puede evidenciar cómo el desarrollo del sistema financiero en un territorio genera más sinergias que contribuyen al mejor desempeño de las políticas públicas que actúan sobre la base de este sistema.

DISCUSIÓN

Los resultados muestran que “Reactiva Perú” fue una medida de política efectiva para facilitar el acceso al crédito dirigido a financiar capital de trabajo para empresas en todo el territorio peruano. Sin embargo, los resultados de “Reactiva Perú” se explican sobre la base

⁶⁴ Ibid

del comportamiento del mercado de créditos en el sistema financiero, en donde casi la totalidad de la cartera de créditos está en distritos correspondientes al ámbito urbano. En particular, se observa que 97% del monto de créditos en el marco de “Reactiva Perú” se otorgó en zonas urbanas y el 96% de estos fue efectuado en zonas donde existía al menos una agencia del sistema financiero muestra que constituye un factor importante para su desempeño. Esto se condice con los hallazgos de Kärnä y Stephan⁶⁵ y Mahmud y Tulla⁶⁶ quienes recalcan la importancia que tienen la ubicación de la empresa como un factor para que esta pueda acceder al crédito.

Sin embargo, a pesar de ello, el alcance de “Reactiva Perú” permitió, aunque en menor proporción, el acceso a crédito a empresas constituidas en distritos sin presencia de agencias del sistema financiero privado. De esta manera, la medida de política macrofinanciera “Reactiva Perú” actuó sobre la base de las limitaciones de la cobertura geográfica del sistema financiero sobre el cual se basa el otorgamiento de facilidades de crédito a través de las garantías del Gobierno Nacional.

Además, el hecho que el IDH promedio de los distritos que cuentan con la presencia de agencias del sistema financiero sea mayor al IDH promedio de aquellos que no tienen corrobora lo señalado por Olaniyi y Olaniyi⁶⁷ quienes indicaban que es necesario contar con mayor cobertura del sistema financiero para estimular la producción. Así, esta relación bidireccional también puede verse reflejada en otras características locales que redundan en la baja penetración del sistema financiero. Y esto a su vez constituye una limitante para las políticas que busquen sustentarse sobre el sistema financiero como fue “Reactiva Perú”. Ello se condice con lo señalado por Ananwude et al⁶⁸. pues resulta relevante que la regulación promueva la intermediación financiera a lo largo de todo el territorio.

Por otro lado, se observa que -siguiendo la cadena de valor público de las intervenciones estatales que contemplan actividades, productos, resultados e impactos- “Reactiva Perú” alcanzó sus objetivos a nivel de producto, y fue efectivo en lo que se refiera al otorgamiento del crédito a las empresas. Ello debido a que en la práctica facilitó el acceso al crédito a empresas que, en un contexto adverso producto de la pandemia del Covid-19, no hubieran podido acceder a este producto financiero. Dicho esto, “Reactiva Perú” logró evitar la contracción del crédito a nivel nacional, sin embargo, tuvo un desempeño diferenciado, a

⁶⁵ Kärnä, A. y Stephan, A. Do firms in rural regions lack access to credit? Local variation in small business loans and firm growth. *Regional Studies*, (2022): 1-15.

⁶⁶ Mahmud, A. U. y Tulla, Antoni F. Geography of Banking and Microfinance Institutions around Rural Enterprise in Bangladesh. *Documents d'Anàlisi Geogràfica* 2015, vol. 61/2 (2015): 325-350.

⁶⁷ Olaniyi, E. & Olaniyi, L. "A Multi-Sectoral Study of Financial Inclusion and Economic Output in Nigeria, "Ovidius" University Annals, Economic Sciences Series. Volume XVII, Issue 1. (2017): 195-204

⁶⁸ Ananwude, A. C.; Ibenta, S. N.; Ezu, G. K. y Okaro, C. S. “Commercial banks regulation and intermediation function in an emerging market”. *Economic Journal of Emerging Markets*, 13(1), (2021): 78–91.

nivel de producto, en todo el territorio peruano, sobre la base de la cobertura geográfica del sistema financiero.

En tal sentido, considerando la cadena de valor público, resulta recomendable en el mediano plazo evaluar el resultado e impacto que tuvo esta medida sobre las empresas ubicadas en el territorio nacional. Todo ello con el fin de contribuir con el ciclo de las intervenciones estatales para una mejor aplicación e implementación de medidas que actúen en favor de la ciudadanía en general y de las empresas en particular.

Finalmente, cabe precisar que la agenda de investigación futura en el marco del desempeño de “Reactiva Perú”, debe orientarse a responder las siguientes preguntas: ¿Los clientes en el sistema financiero privado están concentrados en distritos con la presencia de al menos una agencia? ¿Esta estructura es la que limita cualquier programa que utilice el sistema financiero como mecanismo de canalización de recursos? ¿La distancia influyó en el acceso de las empresas deudoras que se encuentran más alejadas de las agencias que tienen las Empresas del Sistema Financiero?, ¿Qué otros factores han influido en el desempeño de “Reactiva Perú”?, ¿La cobertura geográfica del sistema financiero explica el desempeño de los programas de mitigación del Covid-19 a través de la liquidez en países de la Alianza del Pacífico”?

CONCLUSIONES

Reactiva Perú es una política macrofinanciera creada con la finalidad de asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante la crisis económica ocasionada por el Covid-19, a través de un mecanismo de otorgamiento de la garantía del Gobierno Nacional a los créditos en moneda nacional que fueron colocados por las ESF hacia los diversos segmentos empresariales.

Los resultados muestran que existe un desarrollo heterogéneo del sistema financiero privado en el territorio peruano, y eso se evidencia en el número de agencias del sistema ubicadas en cada distrito. Esta presencia heterogénea del sistema financiero repercutió en el desempeño de “Reactiva Perú”. De modo que, la mayor parte de las colocaciones de las ESF se canalizaron hacia los distritos con mayor cobertura en el sistema financiero, los cuales se evidencian en las diversas tablas y figuras de la sección Resultados.

Además, los resultados de la regresión por cuantiles muestran que el desempeño de “Reactiva Perú” depende de manera heterogénea del nivel de presencia del sistema financiero privado en los distritos del Perú. De ahí que, en aquellos distritos con mayor presencia del sistema financiero privado (número de agencias) se tiene un efecto mayor sobre el desempeño de “Reactiva Perú” en comparación a aquellos distritos con menor presencia. Y ello también

guarda relación con el nivel de desarrollo (IDH) que se contempla en las zonas que tienen mayor presencia del sistema financiero.

A pesar de ello, la ausencia de una agencia del sistema financiero en el distrito no fue una barrera para que las empresas deudoras puedan acceder a “Reactiva Perú”. Este hallazgo evidencia la existencia de un radio de acción en los que operan los sectoristas de crédito, que si bien parece estar centrado en el distrito donde se ubica la agencia, no se encuentra limitado a esta.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Ahmed, J. Promoting Financial Stability: Issues and Challenges in Islamic Finance. En International Monetary Fund (Eds.), *Law & Financial Stability* (2020): 193-207. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Albert, J. F. y Tercero-Lucas, D. “Política monetaria en tiempos de pandemia: Evaluación y propuesta del Helicóptero Monetario”. *Revista de Economía Mundial*, (56) (2020): 1-22. <http://dx.doi.org/10.33776/rem.v0i56.4723>

Ananwude, A. C.; Ibenta, S. N.; Ezu, G. K. y Okaro, C. S. “Commercial banks regulation and intermediation function in an emerging market”. *Economic Journal of Emerging Markets*, 13(1), (2021): 78–91. <https://doi.org/10.20885/ejem.vol13.iss1.art7>

Bajaj, A. y Datt, G. “Financing of fiscal response to COVID-19: a pragmatic alternative”. *Indian Economic Review*, 55, (2020): S149–S160. <https://doi.org/10.1007/s41775-020-00090-6>

Bonatti, L.; Fracasso, A. y Tamborini, R. “Monetary-Fiscal Interactions in the Euro Area: Assessing the Risks”. En European Parliament (Eds.), *Rethinking Monetary and Fiscal Policy in the Post-COVID Euro Area* (2020): 55-83. Luxemburgo: European Parliament.

Canh, N. y Thanh, S. “Financial development and the shadow economy: A multi-dimensional analysis”. *Economic Analysis and Policy*, 67, (2020): 37-54.

Cruz, E.; Parejo, F.M.; Garzón, E. y Rangel, J.F. “Es el momento de la política fiscal repensar los estabilizadores automáticos contra la pandemia”. *Revista de Economía Mundial*, (56), (2020): 81-97. <http://dx.doi.org/10.33776/rem.v0i56.4825>

Decreto de Urgencia N° 029-2020, Dictan medidas complementarias destinadas al financiamiento de la micro y pequeña empresa y otras medidas para la reducción del impacto

del covid-19 en la economía peruana. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 20 de marzo. 2020.

Decreto de Urgencia N° 076-2020, Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento de la micro y pequeña empresa del sector turismo para la reducción del impacto del covid-19 y otras medidas. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 30 de junio. 2020.

Decreto de Urgencia N° 082-2020, Decreto Legislativo que crea el Programa “Reactiva Perú” para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 9 de julio. 2020.

Decreto de Urgencia N° 019-2021, Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento a micro y pequeños empresarios para la reducción del impacto del covid-19. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 12 de febrero. 2021.

Decreto de Urgencia N° 026-2021, Decreto de Urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa “REACTIVA PERÚ”. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 6 de marzo. 2021.

Decreto de Urgencia N° 029-2021, Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias complementarias en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el fondo de apoyo empresarial a la MYPE (FAE MYPE). Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 7 de marzo. 2021.

Decreto de Urgencia N° 037-2021, Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias complementarias en materia económica y financiera orientadas al fortalecimiento patrimonial de las instituciones especializadas en microfinanzas. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 15 de abril. 2021.

Decreto Legislativo N° 1455, Decreto Legislativo que crea el Programa “Reactiva Perú” para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 6 de abril. 2020.

Decreto Legislativo N° 1485, Decreto Legislativo que aprueba la ampliación del monto máximo autorizado para el otorgamiento de la garantía del gobierno nacional a los créditos del programa “Reactiva Perú”. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 10 de mayo. 2020.

Decreto Legislativo N° 1508, Decreto Legislativo que crea el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia de las Empresas del Sistema Financiero. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 11 de mayo. 2020.

Decreto Supremo N° 124-2020-EF, Decreto Supremo que modifica los montos máximos de los créditos y condición de acceso al programa “Reactiva Perú”. Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 28 de mayo. 2020.

Djankov, S.; Georgieva, D. y Maemir, H. “Regulatory Reforms After Covid”. *Financial Markets Group Special Papers*, (259), (2020): 1-8. Recuperado de <https://www.fmg.ac.uk/publications/special-papers/regulatory-reforms-after-covid>

Hayek, F. A. *Derecho Legislación y Libertad* (2a ed.). España: Unión Editorial. 2014.

Hernández, F. ¿Había espacio fiscal para enfrentar la pandemia en México? Una revisita a la sostenibilidad fiscal. *Contaduría y Administración*, 65(5), (2020): 1-16. <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2020.3021>

Ijaz, S.; Hassan, A.; Tarazi, A., y Fraz, A. Linking bank competition, financial stability, and economic growth. *Journal of Business Economics and Management*, 21(1), (2020): 200-221. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.11761>

Instituto Nacional de Estadística e Informática – INEI. Perú-Bolivia Perfil Sociodemográfico y Económico de los Distritos y Municipios Fronterizos. 2016. Recuperado de https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1383/

Jourdan, S. *Helicopter Money as a response to the COVID-19 recession in the Eurozone*. 2020. Recuperado de https://www.positivemoney.eu/wp-content/uploads/2020/03/Helicopter_Money_Covid.pdf

Kärnä, A. y Stephan, A. Do firms in rural regions lack access to credit? Local variation in small business loans and firm growth. *Regional Studies*, (2022): 1-15. <https://doi.org/10.1080/00343404.2021.2016681>

Mahmud, A. U. y Tulla, Antoni F. Geography of Banking and Microfinance Institutions around Rural Enterprise in Bangladesh. *Documents d’Anàlisi Geogràfica* 2015, vol. 61/2 (2015): 325-350. Recuperado en: <https://www.raco.cat/index.php/DocumentsAnalisi/article/download/292868/381298>

Mankiw, N. G. *Macroeconomía* (8a ed.). Barcelona: Antoni Bosch Editor. 2014.

Ministerio de Economía y Finanzas. *Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024*. 2020
Recuperado de https://www.mef.gob.pe/pol_econ/marco_macro/MMM_2021_2024.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas. *Lista de empresas beneficiadas*. 2021. Recuperado de
https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=102666&lang=es-ES&view=article&id=6430

Monteagudo, M. Central Bank Legal Mandates and the Growing Importance of Macroprudential Arrangements: The Latin American Experience. En *International Monetary Fund (Eds.), Law & Financial Stability (2020)*: 157-170. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Montoro, C. El Programa Reactiva Perú. *Revista Moneda del Banco Central de Reserva del Perú*, (182), (2020): 24-33. Recuperado de
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-182/moneda-182-04.pdf>

Nanda, K. "Dynamics between Bank-led Financial Inclusion and Economic Growth in Emerging Economies: The Case of India". *International Journal of Development and Conflict*, 9(1), (2019): 95-121.

Nivín, R.; Sánchez, E. y Chicana, D. Reactiva Perú y la estabilidad financiera. *Revista Moneda del Banco Central de Reserva del Perú*, (184), (2021): 4-7. Recuperado de
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-184/moneda-184-01.pdf>

North, D. *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. México: Fondo de Cultura Económica. 1993.

Le, A. H. y Kim, T. The effects of economic freedom on firm investment in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), (2020): 9-15.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.9>

Ley N° 31050, Ley que establece disposiciones extraordinarias para la reprogramación y congelamiento de deudas a fin de aliviar la economía de las personas naturales y las MYPES como consecuencia del Covid-19. Poder Legislativo. *Diario Oficial El Peruano*, 8 de octubre. 2020.

Olaniyi, E. & Olaniyi, L. "A Multi-Sectoral Study of Financial Inclusion and Economic Output in Nigeria, "Ovidius" University Annals, Economic Sciences Series. Volume XVII, Issue 1. (2017): 195-204 Recuperado de:

https://econpapers.repec.org/article/ovioviste/v_3axvii_3ay_3a2017_3ai_3a1_3ap_3a195-204.htm

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. *Índice de Desarrollo Humano 2019*. 2019 Recuperado de <https://www.pe.undp.org/content/dam/peru/docs/Publicaciones%20pobreza/idh2019/IDH%202019.xlsx>

Raghutla, Ch. y Chittedi, K. “Financial development, real sector and economic growth: Evidence from emerging market economies”. *International Journal of Finance & Economics*. Volume 26. Issue 4. (2020): 6156-6167. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2114>

Rodríguez, V. “Régimen constitucional de la moneda y estabilidad del nivel general de precios en Perú”. *Derecho PUCP*, 85, (2020): 277-320. <https://doi.org/10.18800/derechopucp.202002.009>

Saldaña, R.; Rodríguez, N. y Rodríguez, V. “Políticas públicas y planificación estratégica en Perú”. *Quipukamayoc*, 28(57), (2020): 101–111. <https://doi.org/10.15381/quipu.v28i57.18636>

Sánchez, E., y Castro, F. “Reactiva Perú y la estabilidad del sistema financiero”. *Revista Moneda del Banco Central de Reserva del Perú*, (182), (2020): 19-23. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-182/moneda-182-03.pdf>

Schinasi, G. J. “Defining Financial Stability”. *IMF Working Paper*, (4/187), (2004): 1-18. Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Defining-Financial-Stability-17740>

Skare, M. y Porada-Rochon, M. Financial and economic development link in transitional economies: a spectral Granger causality analysis 1991–2017. *Oeconomia Copernicana*, 10(1), (2019): 7-35. <https://doi.org/10.24136/oc.2019.001>

Stiglitz, J. *El malestar de la globalización*. México: Santillana Ediciones Generales. 2008.

Stiglitz, J. *El informe Stiglitz. La reforma del sistema económico en el marco de la crisis global* (2a ed.). Barcelona: RBA Libros S.A. 2013.

Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. *Reportes del Sistema Financiero*. 2021. Recuperado de https://www.sbs.gob.pe/estadisticas-y-publicaciones/estadisticas-/sistema-financiero_

Thanh, V. T.; Cuong, T. T.; Dung, B. V. y Chieu, T. D. Small and medium enterprises access to finance in Vietnam. 2011. En C. Harvie, S. Oum, & D. A. Narjoko (Eds.), Small and medium enterprises (SMEs) access to finance in selected east Asian economies (ERIA Research Project Report 2010, N.º 2014), 151-191. Recuperado de <https://www.eria.org/uploads/media/Research-Project-Report/RPR-2010-14.pdf>

Ullah, B. Financial constraints, corruption, and SME growth in transition economies. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 75, (2020): 120-132.

Whelan, K. Monetary-Fiscal Interactions in the Euro Area: Assessing the Risks. En European Parliament (Eds.), *Monetary-Fiscal Nexus After the Crisis* (2020): 29-54. Luxemburgo: European Parliament.