



UNIDOS POR COLOMBIA: UN BALANCE POSITIVO

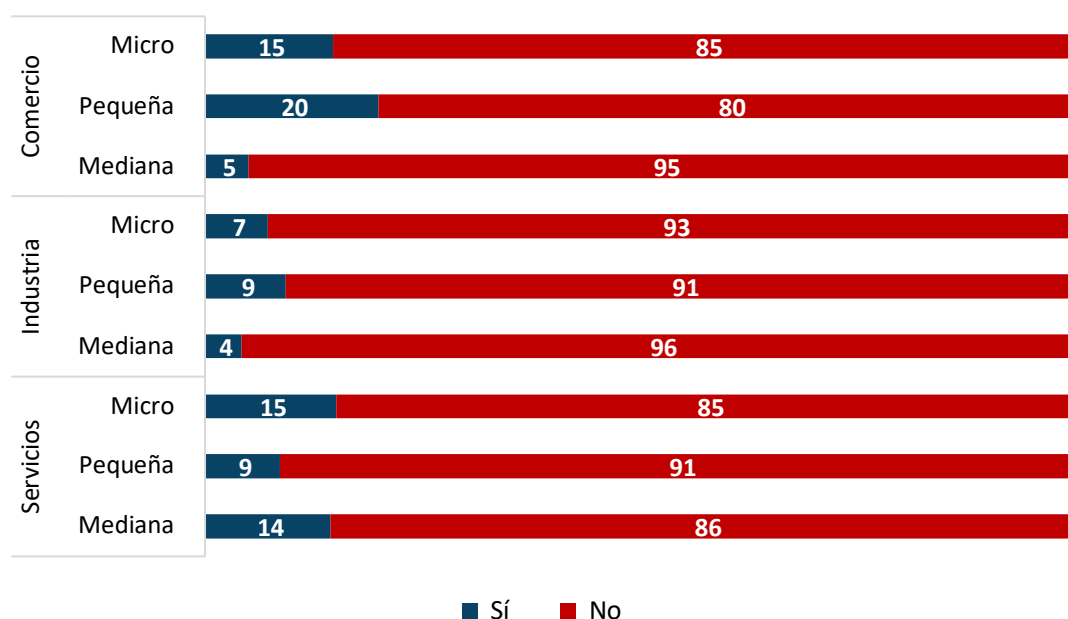
*Daniela Escobar L.
Fabián Suárez N.*

ENERO | 2022

El año 2020 estuvo marcado por la crisis sanitaria y económica más profunda de la historia reciente del mundo. La llegada del SARS-Cov-2 implicó la implementación de medidas estrictas para restringir la movilidad. Cuarentenas, cierres sectorizados y demás políticas, que tenían el fin de limitar la propagación del virus y proteger el sistema de salud colombiano, también causaron un gran daño a la economía. En efecto, en Colombia la contracción del PIB para 2020 fue de -6.8%, el peor registro desde que hay cifras comparables. Dicha caída se vio reflejada en la pérdida masiva de empleos y en el cierre de numerosas empresas.

Esa coyuntura se combina con las barreras que enfrentan la mayoría de las empresas a la hora de acceder a créditos del sistema financiero. Según la más reciente lectura de la Encuesta Mipyme de ANIF, las empresas micro y pequeñas reportan en su mayoría que se les exige una garantía o colateral a la hora de pedir un crédito. En promedio, esa exigencia es de 14% para microempresas, mientras que para las pymes es de más de 10%.

Gráfico 1. % de empresas que reportan se le solicitó una garantía para un crédito



Fuente: elaboración ANIF con datos EMP-2021-1.

Con lo anterior, los gobiernos de todo el mundo dispusieron de medidas orientadas a proteger hogares y empresas, así como preservar las reactivaciones económicas de cada país. En Colombia, una de las medidas que cobró particular relevancia fue la de abrir nuevas líneas de garantía para créditos, dirigidas especialmente al segmento mipyme y trabajadores

independientes. Así nace Unidos por Colombia, un programa de garantías que, como en otros países del mundo, buscó convertirse en un salvavidas para las empresas, de tal forma que estas pudieran cubrir parte de sus costos durante su cese operacional. El objetivo del programa era proteger el tejido empresarial y convertirse en un motor de la reactivación económica del país.

Es así como este informe estudia en detalle el programa de Unidos por Colombia, haciendo un balance de sus resultados en función del tamaño de las empresas, el sector, los intermediarios y la distribución en el territorio nacional. Para eso, primero se hace un breve recuento de la experiencia internacional, estudiando los casos de países europeos, Estados Unidos, Perú y Chile. Posteriormente, se describe el diseño del programa para luego pasar al análisis de resultados.

1. Experiencia internacional

Las garantías bancarias, que funcionaron como salvavidas en tiempos donde la actividad económica tuvo un freno drástico, no solo fueron usadas en Colombia. De hecho, algunos países de Europa, que sintieron primero los rigores de los confinamientos sobre sus aparatos productivos, fueron quienes lideraron la puesta en marcha de esta herramienta.

En Europa, según el Banco Central Europeo (ECB, por sus siglas en inglés), estos esquemas de garantía varían de un país a otro, pero siempre cumpliendo con las directrices adoptadas por la Comisión Europea. Esos esquemas tienen como propósito apoyar empresas y particulares que se hayan visto afectados por la crisis del COVID-19, pero que no hayan tenido problemas financieros hasta 2019. En promedio, en los países europeos, el monto máximo en préstamo suele ser del 25% del volumen de ventas en 2019 o el doble de la remuneración del mismo año. La garantía cubre entre un 70% y 90%, aunque en países como Alemania e Italia, existen garantías por el 100% del valor de los préstamos.

Al principio de la pandemia, países como España y Francia registraron mayores aprovechamientos de las garantías. El ECB estima que solo hasta septiembre de 2020, las empresas habían recibido un monto cercano a los 220,000 millones de euros en préstamos garantizados en estos dos países, mientras que, en Alemania e Italia, el monto rondaba los 100,000 millones (45,000 y 55,000, respectivamente). También para esa fecha, los mayores beneficiados por las garantías de préstamos fueron las pequeñas y medianas empresas,

especialmente en sectores económicos de comercio, transporte, alojamiento e industrias manufactureras.

En cuanto a la evolución de estos apoyos empresariales, para abril de 2021, *Peterson Institute For International Economics*, estima que entre Reino Unido, España, Francia, Alemania e Italia, se habrían desembolsado cerca de 1.3 billones de euros en créditos respaldados con garantías estatales.

Tabla 2. Garantías de préstamos COVID-19 en los principales países europeos

País	Responsable	Facilidades	Miles de millones de euros ¹
Francia 	Ministerio de economía y finanzas	Garantías sobre préstamos del 70%-90%	\$350.6
Alemania 	Ministerio de finanzas & KfW	Hasta 90% de garantía para grandes empresas. Del 80% al 100% en préstamos de sindicatos	\$628.1
Italia 	Fondo Central de Garantías & SACE	Garantías entre el 70% y 100% de créditos de pequeñas, medianas y grandes empresas	\$399.7
España 	Instituto de Crédito Oficial	Garantías sobre préstamos del 60%-80%	\$204.4
Reino Unido 	Banco de Negocios Británico	Garantías del 80% al 100%	\$315.2

Fuente: Peterson Institute For International Economics

En el caso de Estados Unidos, el programa de protección (PPP, por sus siglas en inglés), respaldado por *Small Business Administration*, proporciona fondos a las pequeñas empresas y personas por cuenta propia, para que puedan asumir sus obligaciones asociadas con el pago de nómina, alquileres, servicios públicos, entre otros.

¹ Tasa de cambio empleada para pasar de dólares a euros: 1.142USD (tasa promedio para 2020).

Este programa, a 5 de diciembre de 2021, contaba con una suma aproximada de 800,000 millones de dólares aprobados, donde las principales actividades económicas beneficiadas eran alojamiento y servicios de comida y construcción.

Así mismo, Latinoamérica no ha sido ajena a estos programas de garantías que facilitan el flujo de recursos a los diferentes sectores económicos. En el caso de Perú, el Ministerio de Economía y Finanzas puso en marcha el programa “Reactiva Perú”, que busca asegurar la cadena de pagos y suministro de insumos a las empresas, con el fin de que cumplan con sus obligaciones e igualmente reduzcan los riesgos de despidos masivos. Dependiendo del monto, estas garantías oscilan entre 80% y 98% del total del crédito.

De manera análoga en Chile, el programa Fondo de Garantías para Pequeños Empresarios (FOGAPE), supervisado por la Comisión para el Mercado Financiero, se ha encargado de brindar garantías financieras para el acceso a créditos con plazos entre 24 y 48 meses, con periodos de gracia que alcanzan hasta 6 meses. A corte del 6 de diciembre, del total de recursos asignados, las pequeñas y medianas empresas se han beneficiado del 40% de garantías disponibles.

2. Programa Unidos por Colombia: principales características

Con la llegada del COVID-19 al país, el Gobierno Nacional implementó diferentes programas enfocados a la mitigación de las consecuencias generadas por el cierre masivo de la actividad productiva como primera política para el control de la propagación del virus SARS-CoV-2. Es así como los decretos 466 y 492 de 2020, reglamentan el fortalecimiento financiero del Fondo Nacional de Garantías, dando paso al programa Unidos Por Colombia, anunciado por el gobierno nacional el 6 de abril del mismo año.

El programa Unidos por Colombia del Fondo Nacional de Garantías, surge con el propósito de ayudar el tejido empresarial en su camino a la reactivación económica, mitigando los efectos generados por la pandemia del COVID-19, atendiendo las necesidades prioritarias de liquidez y respondiendo a los gastos de personal, costos fijos y demás obligaciones que deban pagar para mantener su continuidad.

En ese sentido, el programa brinda respaldo a la solicitud de créditos. En el caso de las MiPymes, dependiendo de su tamaño, brinda garantías para el capital de trabajo, la inversión en activos fijos, el pago de nóminas y la reestructuración de pasivos. Para el caso de trabajadores independientes, lo hace con el capital de trabajo (insumos para el proceso productivo).

Inicialmente, el programa comprendía un monto destinado de \$2 billones, que pretendía brindar crédito garantizado inicial de \$12 billones y abarcaba todas las actividades económicas, excluida la financiación de actividades agropecuarias primarias. En mayo, se decidió extender el programa hasta fines de 2021, garantizando un monto total de crédito de 24.4 billones de pesos, combinando las líneas tradicionales con Unidos por Colombia.

Los requisitos para acceder al programa en cuanto a la calificación de riesgo, es que al 29 de febrero de 2020 la cartera comercial se encuentre en calificación “AA” y “A” con mora máxima de 60 días. En el caso de la cartera de microcrédito, calificación “A” con mora máxima de 30 días.

Entre las nuevas ventajas que ofrece el programa, se encuentran el subsidio o no pago de la comisión de la garantía y los alivios con prórrogas para créditos a punto de vencer.






Como se mencionó, el programa está dirigido a los diferentes segmentos empresariales, todos ellos con unas condiciones particulares según su tamaño. En términos generales, el programa tiene plazos que van desde los 6 hasta los 60 meses. La Tabla 1 ilustra las condiciones específicas a las cuales se adhiere un establecimiento que accede a los beneficios del programa.

Cabe resaltar que Unidos por Colombia tuvo cambios significativos a partir de junio de 2021. A partir de esa fecha, las líneas que estarán vigentes hasta el 31 diciembre son la de capital de trabajo e inversión, la línea de microfinanzas, la de trabajadores independientes y la de Gran Empresa.

En el caso de la línea de capital de trabajo e inversión, las coberturas son de 80% para micro y pequeñas empresas y de 70% para medianas empresas. En la de microfinanzas, la cobertura es de 75% para microempresarios formales y 60% para los informales. Además, con el propósito de aliviar las finanzas de las empresas y contribuir a su recuperación, este producto vio un aumento del plazo máximo de 36 a 60 meses. Finalmente, la cobertura de la línea de trabajadores independientes es de 70% mientras que la de la Gran Empresa es de 50%

De otra parte, el FNG dio a conocer que la línea de vivienda, dirigida a jóvenes, estará vigente hasta el 30 de junio de 2022. Lo anterior se determinó en el marco del programa Jóvenes Propietarios, cuyo objetivo es ampliar el acceso a vivienda a los jóvenes entre 18 y 28 años.

Tabla 1: Condiciones por tipo de empresa del programa Unidos Por Colombia, FNG

Características	Tamaño de la empresa				
	 Gran empresa	 Medianas	 Pequeñas	 Microempresas	 Trabajadores independientes
Tamaño empresarial del deudor	Gran Empresa	Medianas empresas	Micro y pequeñas empresas	Microempresas	Trabajadores independientes
Monto máximo de crédito	el 12% de los ingresos por actividades ordinarias reportados al último corte fiscal o \$36,000 millones	\$ 4,400 millones	\$ 2,916 millones	Comercial: Hasta 752.5 millones Microcrédito: Hasta 120SMMLV	46 SMMLV
Cobertura de la garantía	60%	70%	80%	80%	70%
Plazo mínimo (meses)	6	12	12	12	-
Plazo máximo (meses)	60	60	60	36	36
Periodo de gracia mínimo a capital	6 meses	4 meses	Convenido entre el IF y el deudor	Convenido entre el IF y el deudor	Convenido entre el IF y el deudor
Subsidio de comisión	55%	55%	55%	55%	55%
Comisión anual anticipada	1.71% A.A	2.70% A.A	3.85% A.A	3.85% A.A	3.37% A.A
Tipo de cartera	Comercial	Comercial	Comercial	Comercial y microcrédito	Comercial, microcrédito y consumo

Fuente: Fondo Nacional de Garantías (FNG)

Con corte al 2 de diciembre, el programa Unidos Por Colombia ha garantizado desembolsos de crédito por valor de \$24.1 billones. Como era el objetivo del programa, los principales beneficiados han sido las MiPymes. Por línea, se destacan principalmente capital de trabajo, con \$18.4 billones desembolsados mientras que, por tamaño, las medianas empresas han recibido \$9.7 billones, las pequeñas \$ 9.3 y las micro \$13.5. En el caso de los independientes, estos han recibido alrededor de 776,000 millones en créditos garantizados. Por otra parte, las grandes empresas han recibido desembolsos que ascienden a los 946,000 millones. Estos resultados serán analizados en mayor profundidad a lo largo de este documento.

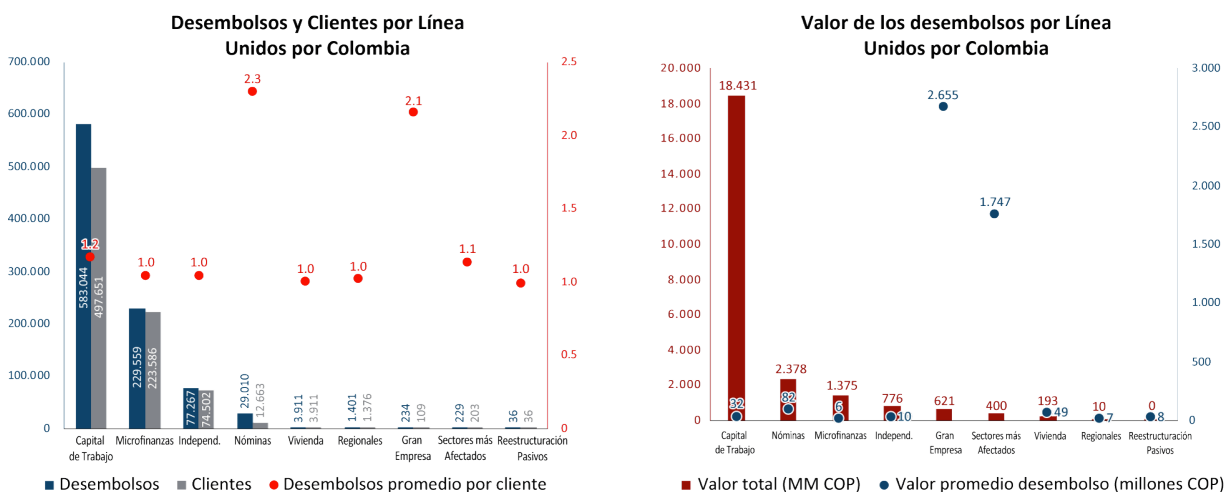
3. Balance de Unidos por Colombia

En esta sección presentamos los principales resultados del programa Unidos por Colombia, que tendrá fin el próximo 31 de diciembre. Nuestro objetivo es analizar las principales características del programa una vez fue ejecutado, buscando los sectores que más se acogieron a este.

En términos generales, con corte al 2 de diciembre de 2021, Unidos por Colombia ha tenido más de 924 mil desembolsos que suman más de 24.1 billones de pesos, garantizando el crédito de casi 760 mil clientes en todo el territorio nacional. El promedio del valor de los desembolsos es de 26 millones de pesos, con más de 1.2 desembolsos por cliente.

El Gráfico 2 muestra el comportamiento de los desembolsos en función de los diferentes productos del programa. La línea con mayor número de desembolsos y clientes es la de capital de trabajo, bajo la cual a más de 497 mil clientes se les garantizó el crédito por un valor superior a los 18 billones de pesos, siendo también la de mayor valor desembolsado. En promedio, cada cliente ha recibido más de 1.2 desembolsos, y el valor promedio de los desembolsos es de 32 millones de pesos. La siguiente línea es la de microfinanzas, bajo la cual más de 223 mil personas recibieron un crédito garantizado por un valor total de 1.4 billones de pesos. El total de desembolsos es similar al de clientes, lo que hace que cada uno haya recibido, en promedio, un desembolso por un valor aproximado de 82 millones de pesos. El tercer producto en importancia es el de independientes, bajo el cual se garantizaron créditos por un valor superior a los 775 mil millones de pesos, repartidos en 77.3 mil desembolsos. Así, el valor promedio del desembolso garantizado bajo esta línea es de más de 10 millones de pesos.

Gráfico 2. Desembolsos, clientes y montos por producto



Fuente: elaboración ANIF con datos FNG.

En cuanto a los productos de menor importancia en términos de valor total de crédito garantizado y desembolsos, se tiene que el de menor acogida es el de reestructuración de pasivos. Bajo esa línea, se garantizaron 36 desembolsos a 36 clientes por un valor total inferior a los 300 millones de pesos. De forma similar, se encuentra que bajo la línea de “Sectores más afectados”, se garantizaron 229 desembolsos a 203 clientes por un valor promedio de 8.2 millones de pesos, sumando 400 mil millones. No obstante, el valor promedio de los desembolsos con este producto es de más de 1.7 mil millones, mostrando que aquellos que lograron garantizar su crédito con esta línea son operaciones de mayor tamaño. Similar a lo anterior, la línea de “Gran Empresa” no está entre las que más dieron garantía en valor total (621 mil millones de pesos a 109 clientes en 234 desembolsos), pero sí tiene el valor promedio por desembolso más alto de todas las líneas, con más de 2 mil millones de pesos.

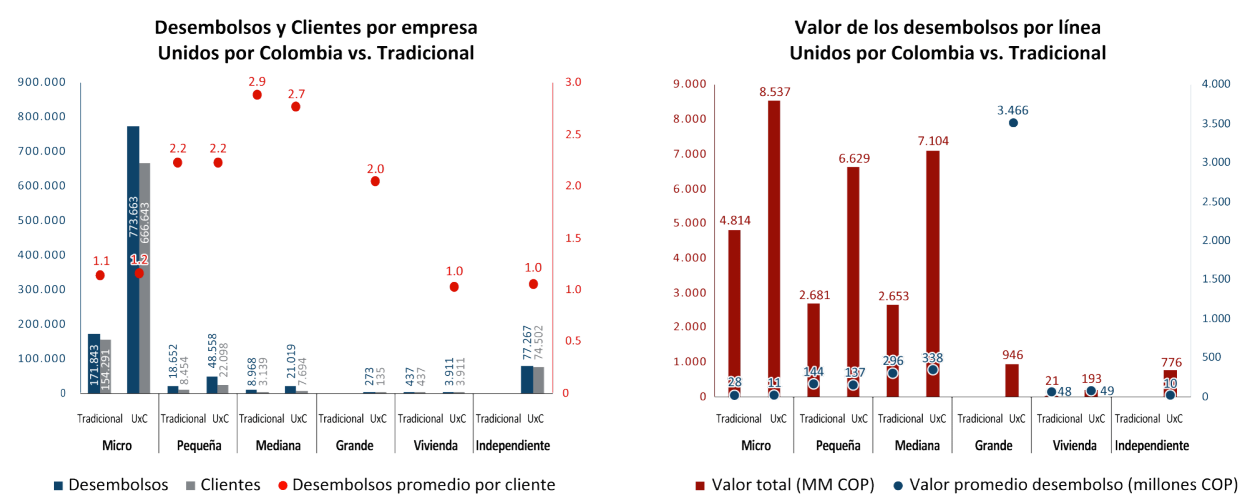
Para evaluar el desempeño de Unidos por Colombia en función de los diferentes segmentos empresariales por tamaño hacemos la comparación de las cifras de desembolsos, clientes y montos con las líneas tradicionales de garantía. Evidentemente, el segmento empresarial más favorecido por el programa son las microempresas, que, como lo mencionamos anteriormente, son las más excluidas de los productos financieros de crédito en el país. Mientras que para las microempresas se han registrado 171 mil desembolsos en las líneas tradicionales, bajo Unidos por Colombia ese valor asciende a más de 773 mil desembolsos para 666 mil clientes. Por otro lado, el valor promedio de los desembolsos es más bajo en Unidos por Colombia que en las garantías tradicionales. Esta tendencia puede responder, entre otras cosas, a la coyuntura que han vivido las empresas desde el inicio de la emergencia sanitaria. En efecto, el cese de operaciones y el posterior retorno paulatino – y hasta hace poco incompleto – a las actividades productivas,

generaron importantes huecos en términos de ingresos operacionales. Es así como las empresas presentaron un incremento en la demanda por crédito para el sostenimiento de la nómina y el cubrimiento de otros costos. Con eso, es tan sólo natural la gran acogida del programa. No obstante, las cifras también revelan que, en términos de profundización financiera, varias de las líneas y medidas adoptadas en el marco de la pandemia podrían tener vocación de permanencia de aquí en adelante.

El impacto que tuvo la pandemia sobre el tejido empresarial también se evidencia en la presencia de garantías para grandes empresas bajo Unidos por Colombia. Estas no tienen créditos garantizados con las líneas tradicionales, sin embargo, hasta el mes de diciembre las grandes empresas han recibido casi un billón de pesos en créditos garantizados bajo el programa de Unidos por Colombia, distribuidos en 273 desembolsos y 135 clientes. El valor promedio por desembolso es de 3.4 mil millones de pesos, siendo el promedio más alto de todos los segmentos empresariales.

Por su parte, las pequeñas y medianas empresas presentaron un comportamiento similar en términos de valor desembolsado. Las empresas pequeñas recibieron 48.5 mil desembolsos garantizados por un valor promedio 137 millones por desembolso (6.6 billones en total). Por su parte, las empresas medianas recibieron un total de 7 billones distribuidos en 21 desembolsos y casi 8 mil clientes. Así, en promedio los desembolsos garantizados fueron de un valor promedio de 337 millones de pesos (2.7 desembolsos por cliente).

Gráfico 3. Desembolsos, clientes y montos por tamaño de la empresa

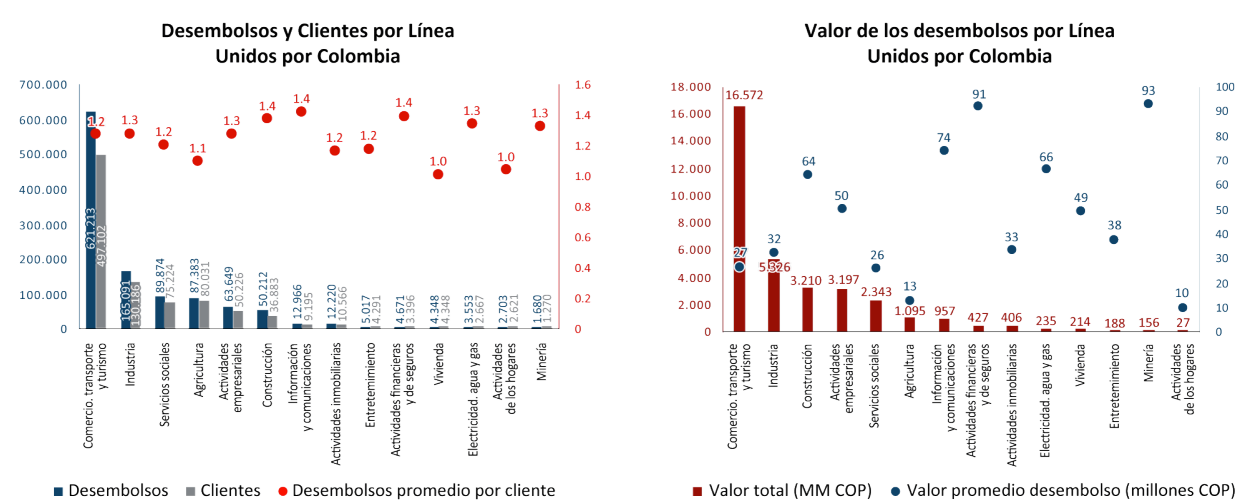


Fuente: elaboración ANIF con datos FNG.

Los trabajadores independientes recibieron 776 mil millones en créditos garantizados por Unidos por Colombia, valor distribuido en 77 mil desembolsos y 74 mil clientes. En promedio, cada desembolso es de 10 millones de pesos. Es de resaltar que los trabajadores independientes, al igual que las grandes empresas, no tienen créditos garantizados con las líneas tradicionales.

Si hacemos una evaluación del programa en función del sector, observamos que aquellos que más recibieron garantías para sus créditos coinciden con las firmas que pertenecen a las actividades más afectadas por la pandemia y por los cierres. En efecto, en términos de valor desembolsado, los tres sectores con cifras más altas con el comercio, la industria y la construcción. En ese orden de ideas, las empresas que desempeñan actividades comercio, transporte y almacenamiento y servicios de comida y alojamiento recibieron créditos garantizados bajo Unidos por Colombia, por un valor aproximado de 16,5 billones de pesos, en más de 621 desembolsos y 497 mil clientes. Las firmas del sector de la industria recibieron créditos garantizados por un valor total de 5.3 billones de pesos, menos de un tercio de lo recibido por las firmas del sector del comercio. No obstante, cuando se mira el monto promedio por desembolso, este es superior en casi 5 millones de pesos. Por su parte, las empresas de la construcción lograron créditos garantizados por un valor superior a los tres billones de pesos, distribuidos en 50 mil desembolsos y casi 39 mil clientes. Así, la construcción es una de las actividades con mayor número de desembolsos por cliente (1.4) y de valor promedio por desembolso (60 millones).

Gráfico 4. Desembolsos, clientes y montos por sector

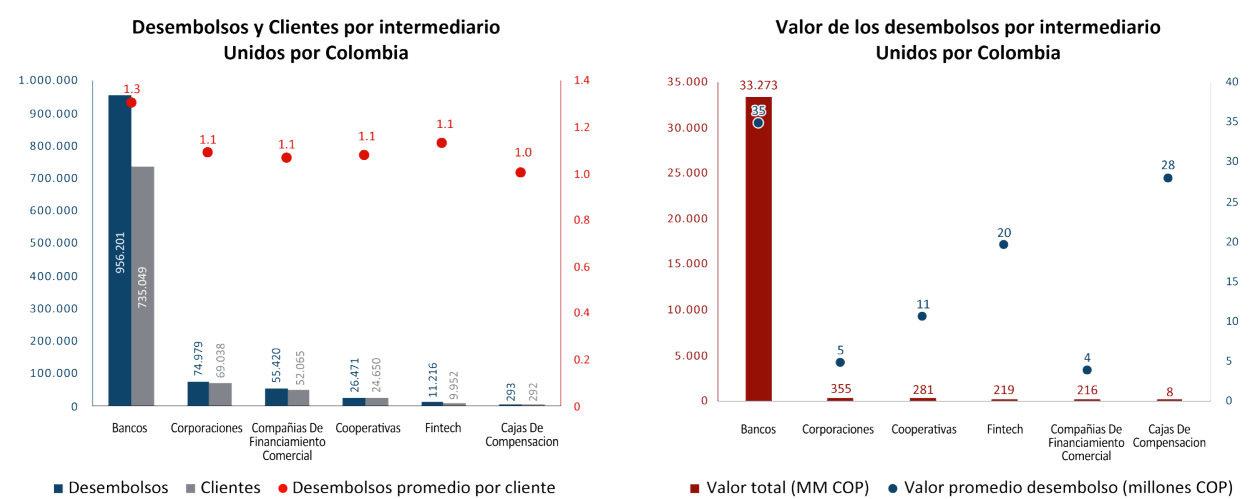


Fuente: elaboración ANIF con datos FNG.

En contraste, los sectores de menor acogida de las líneas de garantía de Unidos por Colombia, medido por el número de clientes, son la minería, el suministro de servicios públicos, la vivienda y las empresas financieras y de seguros. No obstante, la minería y las actividades financieras tienen los montos promedio por desembolso más altos, con 93 y 91 millones de pesos, respectivamente. Evidentemente, esto responde al tamaño de las operaciones de estas actividades. Usualmente, tanto la explotación de minas y canteras como las actividades financieras están en manos de empresas de mayor envergadura. Así, los créditos solicitados suelen ser de montos más altos.

Ahora bien, el Gráfico 5 muestra el comportamiento de los créditos garantizados por el programa en función de los diferentes intermediarios del sistema. Como es de esperar, los intermediarios de mayor importancia, tanto en términos de valor desembolsado como en términos de clientes son los bancos. En efecto, los bancos acumulan el 85% de los desembolsos realizados bajo las garantías de Unidos por Colombia, y más del 96% de los créditos desembolsados hasta el momento. En esa misma línea, el valor promedio por desembolso de los bancos es el más alto de todos los intermediarios (35 millones de pesos).

Gráfico 5. Desembolsos, clientes y montos por intermediario

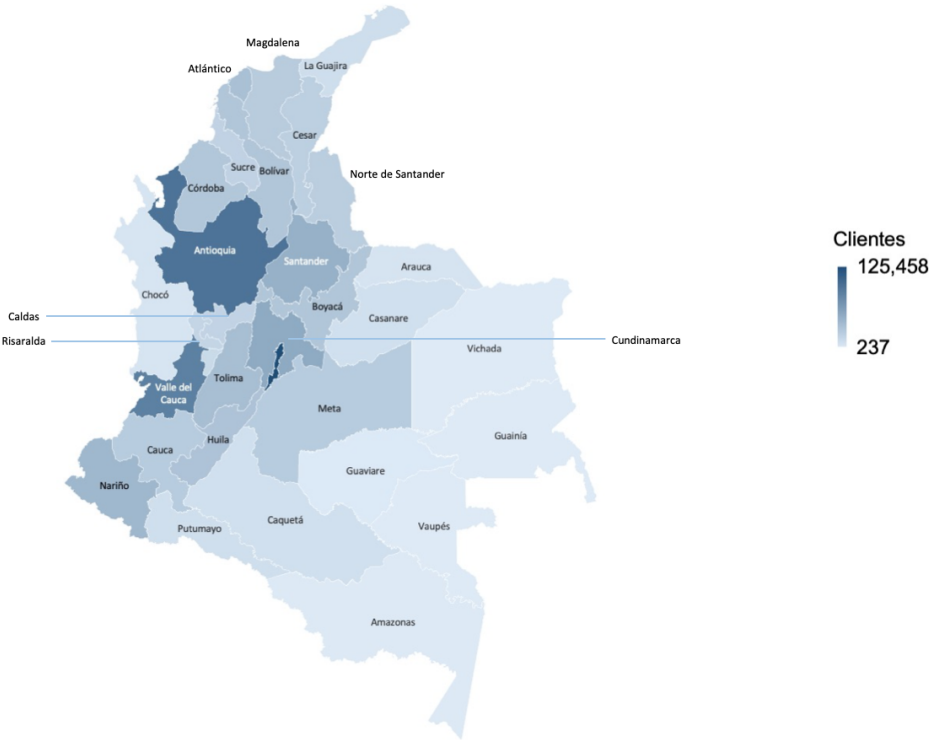


Fuente: elaboración ANIF con datos FNG.

El segundo intermediario en términos de clientes y valor desembolsado son las corporaciones (cerca de 79 mil desembolsos y 355 mil millones de pesos), seguido por las compañías de financiamiento (55 mil desembolsos, 216 mil millones de pesos). En contraste, las cajas de compensación son las de menor participación, tanto en términos de desembolsos y clientes como

en valor otorgado en crédito. Sin embargo, el valor promedio por desembolso es el segundo más alto de todos los intermediarios (28 millones de pesos)

Figura 1. Unidos por Colombia



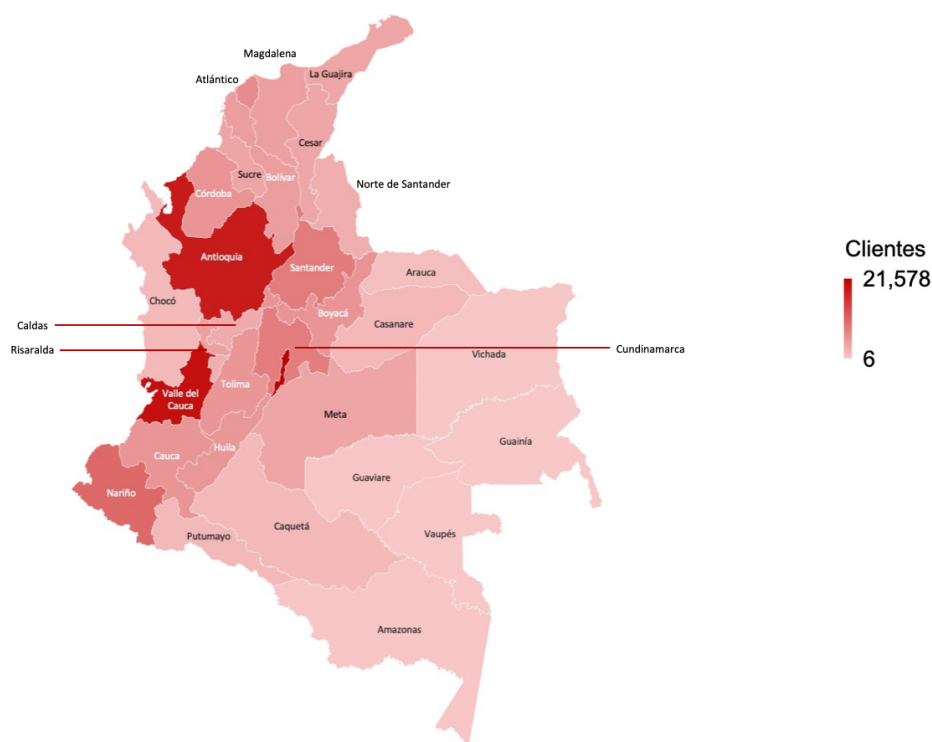
Fuente: elaboración ANIF con datos FNG.

Finalmente, en la Figura 1 presentamos la distribución de los clientes del programa en el territorio nacional. Bogotá es la unidad administrativa que acumula un mayor número de clientes (125,458), seguida por Antioquia (95,065) y Valle del Cauca (84,760). En esa misma línea, estas tres jurisdicciones tienen las participaciones más altas en los valores desembolsados bajo garantía del programa en Colombia. Bogotá acumula más del 30% del monto desembolsado, Antioquia 16% y Valle del Cauca 9%. Estas cifras coinciden con la mayor presencia tanto de firmas como de intermediarios financieros en Colombia. En contraste, los departamentos con menor presencia del programa son Guainía (647 clientes), Vaupés (584), y Vichada (285).

Ahora bien, si se compara esa distribución con los clientes de líneas tradicionales de garantía, se observa que, en términos relativos, no son muy distintas (Figura 2). En efecto, Bogotá, Valle del Cauca y Antioquia continúan teniendo la mayor concentración de clientes, con 21,578, 19,930 y

18,505, respectivamente. Sin embargo, son las magnitudes las que cambian de forma notoria. Lo anterior es cierto para todas las unidades administrativas, pero cobra particular relevancia para las que tienen una baja participación en el total de desembolsos. Efectivamente, mientras que los departamentos de Guainía, Vaupés y Vichada suman 126 clientes bajo las líneas de garantía tradicionales, ese valor asciende a más de 1,516 clientes de desembolsos garantizados por Unidos por Colombia. De forma similar, el valor total de créditos garantizados para esos tres departamentos es de 2.9 billones de pesos, mientras que en Unidos por Colombia ese monto es superior a los 19.7 billones de pesos.

Figura 2. Garantías tradicionales



Fuente: elaboración ANIF con datos FNG.

Ahora bien, lo que estos datos indican es que Unidos por Colombia se ha convertido en una oportunidad única para llegar a zonas más apartadas con mayor fuerza de la que se tenía antes del despliegue del programa. Ante su inminente fin, es importante poner sobre la balanza los

éxitos del programa, de forma tal que se preserve ese progreso y se continúe con los esfuerzos de profundización financiera en el país.

4. Conclusiones

En este informe hemos hecho un balance detallado del programa de garantías Unidos por Colombia, que surge como uno de los principales instrumentos para proteger y recuperar el tejido empresarial del país. Hasta los primeros días de diciembre, Unidos por Colombia había logrado garantizar más de 24 billones de pesos en créditos, acercándose a la meta planteada por el Gobierno Nacional en mayo de 2021.

Unidos por Colombia se ha tornado, como se había pensado desde su inicio, en una poderosa herramienta en la lucha para reactivar la economía colombiana y para recuperar el tejido empresarial del país. Su diseño permitió garantizar exitosamente los créditos de las empresas de todos los sectores económicos, con particular importancia en las actividades más afectadas – el comercio, la industria y la construcción. Adicionalmente, Unidos por Colombia se constituye en un nuevo instrumento para el proceso de profundización financiera. En efecto, la gran acogida de las líneas del programa por parte de microempresas y de trabajadores independientes abre la puerta para diseñar nuevas líneas de garantía permanentes que se ajusten a las necesidades de este segmento.

De otro lado, Unidos por Colombia incrementó la presencia del Fondo Nacional de Garantías en todo el territorio. A pesar de que la distribución relativa de clientes es similar a la observada con las líneas tradicionales, en términos absolutos Unidos por Colombia cobra particular relevancia en las zonas apartadas del país.

En suma, Unidos por Colombia está cumpliendo exitosamente su objetivo, beneficiando segmentos empresariales y poblacionales afectados por la emergencia sanitaria y la recesión económica. Siendo así, es fundamental evaluar cuáles productos tienen una mayor vocación de permanencia, considerando la experiencia en el segmento mipyme, con trabajadores independientes, y en departamentos como Guainía, Vichada y Vaupés.

Referencias

- Anderson, J., Papadia, F., & Verón, N (2021) *COVID-19 Credit Support Programs in Europe's Five Largest Economies*. Peterson Institute for International Economics <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/wp21-6.pdf>
- European Central bank (2020). *Public loan guarantees and bank lending in the COVID-19 period*. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006_07~5a3b3d1f8f.en.html
- FOGAPE (2021) *Fogape reactiva informe. Diciembre 2021* https://www.fogape.cl/wp-content/uploads/2021/12/FOGAPE_Reactiva_Informes_06122021.pdf
- Ministerio de Economía y Finanzas de Perú (2021) – *Programa de garantías Reactiva Perú* <https://www.mef.gob.pe/es/que-es-reactiva-peru>
- Small Business Administration (2021) *Paycheck Protection Program (PPP) Report* https://www.sba.gov/sites/default/files/2021-06/PPP_Report_Public_210531-508.pdf
- U.S Department of the Treasury (2021). *Paycheck Protection Program* <https://home.treasury.gov/policy-issues/coronavirus/assistance-for-small-businesses/paycheck-protection-program>