



COVID-19 y liquidez aparente en una comercializadora peruana: evidencia del flujo operativo, 2018-2022

COVID-19 and Apparent Liquidity in a Peruvian Trading Company:
Evidence from Operating Cash Flow, 2018-2022

Kevin Niels Cabrera Aguirre 

kevin.cabrera1@unmsm.edu.pe

Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Lima, Perú

Recibido: 29 de julio 2026 | Aceptado: 21 de septiembre 2026 | Publicado: 19 de octubre 2026

Resumen

Introducción: El confinamiento de 2020 paralizó el comercio de materiales de construcción y los créditos con garantía estatal alteraron la lectura de los balances. **Objetivo:** Determinar el efecto del impacto económico del COVID-19 en la situación financiera y económica de una comercializadora peruana durante 2018-2022, a través de sus inductores de costos y del flujo de efectivo operativo, para explicar la paradoja de liquidez de 2020. **Método:** Estudio de caso único con enfoque mixto y diseño explicativo secuencial sobre cinco ejercicios; se calcularon inductores y ratios desde estados declarados y verificados, se reconstruyó el flujo de efectivo por el método indirecto en frecuencia anual y mensual, las correlaciones de Pearson se reportaron solo como evidencia adicional y se entrevistó al gerente comercial. **Resultados:** La liquidez general alcanzó 6.48 en 2020 mientras la operación consumió S/ 2,620,104; todo el incremento de caja provino del financiamiento y los días de inventario subieron de 114.6 a 161.9. **Conclusión:** La solidez aparente de 2020 descansó en deuda y solo el flujo operativo reveló el deterioro.

Palabras clave: Ciclo de conversión de efectivo; Crédito con garantía estatal; Flujo de efectivo operativo; Liquidez; Rentabilidad

Abstract

Introduction: The 2020 lockdown brought the trade of construction materials to a standstill, and state-guaranteed loans distorted the interpretation of balance sheets. **Objective:** To determine the effect of the economic impact of COVID-19 on the financial and economic position of a Peruvian trading company between 2018 and 2022 analyzing cost drivers and operating cash flow in order to explain the liquidity paradox observed in 2020. **Method:** A single-case study using a mixed-methods approach and a sequential explanatory design covering five fiscal years; cost drivers and ratios were calculated based on reported and verified financial statements, cash flow was reconstructed using the indirect method on both annual and monthly bases, Pearson correlations were reported solely as supplementary evidence, and the commercial manager was interviewed. **Results:** The current ratio reached 6.48 in 2020, even though operations consumed

S/ 2,620,104; the entire increase in cash reserves stemmed from financing, and inventory days rose from 114.6 to 161.9. **Conclusion:** The apparent financial strength in 2020 was driven by debt, and only the operating cash flow revealed the underlying deterioration.

Keywords: Cash conversion cycle; State-guaranteed credit; Operating cash flow; Liquidity; Profitability.

Introducción

La pandemia de COVID-19 golpeó simultáneamente la oferta y la demanda, y como una comercializadora obtiene sus ingresos cuando la mercadería recorre con rapidez el trayecto entre el proveedor y el cliente, el cierre obligatorio congeló ese trayecto y convirtió la tesorería en el asunto central de la gestión (Heredia, 2022). De acuerdo con la evidencia internacional, numerosas empresas se quedaron sin efectivo durante este periodo, pero el caso que se analizará exhibe la situación contraria, donde en una tesorería holgada de origen crediticio junto a una operación que consumía caja se presenta una paradoja de liquidez, cuyo riesgo consiste en que los indicadores habituales proclaman fortaleza precisamente cuando el negocio se degrada.

Asimismo, el vínculo entre capital de trabajo y desempeño no reprodujo durante la emergencia lo observado en la crisis de 2008 (Ahmad et al., 2022; Pant et al., 2024), por lo cual el daño nació en los activos de la operación, pues el alargamiento del ciclo por acumulación de existencias coincidió con peores retornos (Demiraj et al., 2022; Liu et al., 2024). Dicha evidencia actualiza una tradición consolidada, donde si bien la tesorería suavizó el golpe, su significado depende de su origen (Deloof, 2003; García-Teruel & Martínez-Solano, 2007). También los autores Granja et al. (2022) demostraron, en el programa estadounidense de protección de nóminas, que buena parte de los fondos quedó como reserva sin sostener la operación.

Por otra parte, en el Perú el producto bruto interno retrocedió 11.12 % en 2020 y la construcción 13.9 % (Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2021), mientras Reactiva Perú distribuía préstamos avalados a bajo costo y con gracia (Banco Central de Reserva del Perú, 2025). Este desembolso elevó la liquidez sin mejora operativa, pues ingresó como efectivo contra pasivo de largo plazo, y su bajo costo desincentivó liquidar inventarios. Sin embargo, diversos artículos peruanos apenas rozaron el fenómeno, sin reconstruir el flujo que probaría el origen pasivo de esa caja (Hinostroza Flores & Chumpitazi Dulanto, 2022).

Adicionalmente, en el plano internacional Viter Montalvo et al. (2024), reportaron la caída de liquidez y rentabilidad de las grandes constructoras ecuatorianas sin un programa masivo de crédito garantizado, contraste que aísla la anomalía peruana como fenómeno de política pública. Por su parte, Cuenca Díaz et al. (2018), confirman la asociación negativa entre rotación de inventarios y rentabilidad. En el plano nacional, Vásquez y Vejarano (2020), anticiparon una liquidez sin generación operativa, Pastor

Ayala y Vasquez Talavera (2023), vincularon el deterioro con el negocio en marcha (Quispe Moras & Cabrera Aguirre, 2024), mostraron que las cementeras absorbieron el choque por escala, antecedente que traslada la pregunta al eslabón comercializador.

De acuerdo con el marco teórico adoptado, el estudio descansa en cuatro aportes complementarios que incluye el de Shank y Govindarajan (1993), los cuales desplazan la atención gerencial del volumen hacia las causas del costo, el de Richards y Laughlin (1980), que convierte dichas causas en una métrica temporal de existencias, cobranzas y pagos; el de Keynes (1937), el cual postula la acumulación preventiva de dinero ante la incertidumbre; y por ultimo pero no menos importante el de Jensen y Meckling (1976), los que advierten el riesgo moral de la deuda respaldada por terceros. Bajo este enfoque teórico, el realismo de Bunge (1985), articula las piezas al distinguir lo que la empresa es de lo que sus estados declaran que es, distinción que sostiene la interpretación de la paradoja.

En consecuencia, cabe preguntar: ¿cómo alteró el impacto económico del COVID-19 la situación financiera y económica de una comercializadora peruana entre 2018 y 2022? La hipótesis general postuló que dicho impacto degradó la eficiencia y la rotación, con una liquidez mejorada de forma aparente y transitoria gracias al crédito subsidiado. Tres enunciados específicos atribuyeron al programa estatal el efecto sobre liquidez y solvencia, al choque de oferta y demanda el deterioro de inductores y rentabilidad, y anticiparon un golpe sobre costos y margen neto. Por tanto, el objetivo fue determinar el efecto del impacto económico del COVID-19 en la situación financiera y económica de una comercializadora peruana durante 2018-2022, a través de sus inductores de costos y del flujo de efectivo operativo, para explicar la paradoja de liquidez de 2020.

Método

El estudio fue de tipo aplicado, pues empleó el conocimiento existente sobre gestión estratégica de costos, teoría de restricciones y análisis financiero para diagnosticar un problema concreto y proponer una solución. Su alcance fue explicativo-correlacional y su diseño, no experimental y longitudinal sobre 2018-2022. Dada la naturaleza mixta del fenómeno, se adoptó un diseño explicativo secuencial (Creswell & Plano Clark, 2017), en tres fases: una cuantitativa prioritaria sobre los estados financieros, una cualitativa complementaria mediante entrevista al gerente comercial y una tercera de triangulación con el dato sectorial.

Asimismo, la población teórica comprendió las comercializadoras de productos de construcción y ferretería de Lima Metropolitana, entre las más afectadas por la inmovilidad. De ella se seleccionó por muestreo no probabilístico intencional un caso único: Comercial Marsano E.I.R.L., firma familiar domiciliada en Surquillo, Lima, dedicada a productos siderúrgicos y materiales de construcción, con contabilidad

tercerizada y tamaño de pequeña empresa por ventas. Tres criterios sostuvieron la elección: pertenencia sectorial, información financiera completa y declarada ante la administración tributaria en todo el periodo, y representatividad del modelo de gestión familiar. Las unidades de análisis fueron el estado de situación financiera y el estado de resultados de los cinco ejercicios, diez estados en total, y el gerente comercial como informante clave.

A continuación, las cifras anuales provinieron de las declaraciones juradas del Formulario Virtual 710, cotejadas contra los ejemplares firmados con coincidencia exacta en los cinco ejercicios. Para la reconstrucción mensual se reunieron tres fuentes primarias: el registro mensual de ventas y compras de octubre a diciembre de 2019 y de todo 2020, los cronogramas de los dos créditos de Reactiva Perú con montos, fechas, tasas y periodos de gracia, y los saldos de las cuentas corrientes de dos bancos en tres cortes de 2020, empleados como validación externa. Para el contraste sectorial se calcularon los días de inventario de una comercializadora cotizada del mismo eslabón (Bolsa de Valores de Lima, 2021).

Por otra parte, el componente cuantitativo empleó una ficha de recolección en hoja de cálculo con las series 2018-2022 de inductores de gestión, es decir, días de inventario (DIO), días de cobranza (DSO), días de pago (DPO) y ciclo de conversión de efectivo (CCE), además de ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad. Su validez de contenido descansó en indicadores estandarizados y fuentes oficiales, y su confiabilidad, en que los datos procedieron de estados con valor legal. El componente cualitativo utilizó una guía de entrevista semiestructurada validada por tres expertos, dos doctores y un magíster en contabilidad, gestión y metodología: el coeficiente V de Aiken alcanzó 0.944 considerado óptimo, y los jueces la declararon aplicable sin correcciones (ver Tabla 1).

Tabla 1. Indicadores y fórmulas implementadas

Indicador	Fórmula
Días de inventario (DIO)	$(\text{Existencias} / \text{Costo de ventas}) \times 360$
Días de cobranza (DSO)	$(\text{Cuentas por cobrar comerciales} / \text{Ventas netas}) \times 360$
Días de pago (DPO)	$(\text{Cuentas por pagar comerciales} / \text{Costo de ventas}) \times 360$
Ciclo de conversión de efectivo (CCE)	$\text{DIO} + \text{DSO} - \text{DPO}$
Liquidez general	$\text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$
Prueba ácida	$(\text{Activo corriente} - \text{Existencias}) / \text{Pasivo corriente}$
Endeudamiento del activo	$\text{Pasivo total} / \text{Activo total}$
Endeudamiento patrimonial de LP	$\text{Pasivo no corriente} / \text{Patrimonio}$
Rentabilidad sobre activos (ROA)	$\text{Resultado del ejercicio} / \text{Activo total}$
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	$\text{Resultado del ejercicio} / \text{Patrimonio}$
Flujo de efectivo de operación	Método indirecto: resultado $\pm$ variaciones de partidas operativas

Posteriormente, la entrevista al gerente comercial se realizó de forma presencial en la sede de Surquillo, tuvo una duración aproximada de 45 minutos y se efectuó con consentimiento informado. El encuentro fue grabado en audio, transcrito y codificado por temas vinculados con la parálisis del inventario, la política de liquidez y la estrategia de pago y descuentos para la triangulación. Dicho funcionario concentraba las decisiones de compras, inventario y pago, precisamente las variables que explican el fenómeno, por lo cual su suficiencia como informante único se justificó por posición decisoria y verificación documental posterior. La entrevista no contrastó hipótesis: explicó desde el decisor las anomalías detectadas en la fase cuantitativa.

En segunda instancia, los indicadores se calcularon con las fórmulas convencionales y los días de cobranza se obtuvieron sobre ventas netas. El flujo de efectivo de 2019-2022, no elaborado por la empresa, se reconstruyó por el método indirecto y se verificó que operación, inversión y financiamiento igualaran la variación del efectivo. Se reconstruyó la serie mensual de octubre de 2019 a diciembre de 2020; cada agregado anual se reconcilió con los estados declarados y la trayectoria se contrastó con saldos bancarios de tres cortes de 2020 (desvíos de S/ 515 a S/ 1,784). Sobre ella se estimó el escenario contrafactual sin financiamiento no operativo, es decir, sin los desembolsos del programa ni del titular.

En suma, el procesamiento se realizó en Microsoft Excel 2019 y SPSS 26, con análisis vertical y horizontal y comparación de medias entre 2018-2019 y 2020-2022. Las correlaciones de Pearson se reportaron con su intervalo al 95 % como evidencia descriptiva y se contrastaron contra el valor crítico $r = 0.878$ (dos colas) previa comprobación de supuesto de normalidad. Sin potencia útil con cinco datos, se descartaron la regresión y la prueba de normalidad; la U de Mann-Whitney corroboró el cambio del DIO, con un valor p mínimo de 0.20 entre grupos de dos y tres observaciones. Las hipótesis se resolvieron con evidencia contable directa y las correlaciones acompañaron la triangulación.

Finalmente, el acceso a los estados financieros y registros internos fue autorizado a través del gerente comercial y la entrevista se efectuó con consentimiento informado y grabación autorizada. La confidencialidad se protegió al designar a las personas solo por su cargo y al reservar los datos sensibles de la organización; el nombre de la empresa se consigna por tratarse de un estudio de caso autorizado.

Resultados

En primer lugar, con el sector construcción contraído 13.9 % en 2020 ([Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2021](#)), la comercializadora cotizada del mismo eslabón redujo su inventario 18.5 % ([Bolsa de Valores de Lima, 2021](#)) y elevó su rotación de 138.0

a 159.4 días, mientras el caso analizado lo aumentó 29.5 %. Dicho contraste sugiere que la parálisis no constituyó un destino inevitable del eslabón. A continuación, se ilustran los estados verificados en forma de tablas para una mejor comprensión.

Asimismo, en la Tabla 2 se describe una cuenta de resultados que no registró la crisis, en la cual las ventas cayeron 7.8 % entre 2019 y 2020, mientras la utilidad operativa aumentó 5.2 % (S/ 738,684 frente a S/ 701,900) y el resultado del ejercicio creció 1.0 %. Los gastos financieros se multiplicaron por 2.3 y los ingresos financieros casi se duplicaron, de modo que el margen neto permaneció estable. Esta estabilidad del devengo contrasta con el deterioro de la caja que exponen las tablas siguientes y anticipa la localización del daño en el balance, no en el resultado.

Tabla 2. *Estado de Resultados, 2018-2022 (S/)*

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	13,661,645	13,084,236	12,066,909	21,511,384	29,283,863
Costo de ventas	-12,161,493	-11,520,520	-10,559,294	-18,829,851	-25,883,920
Utilidad bruta	1,500,152	1,563,716	1,507,615	2,681,533	3,399,943
Gastos operativos	-736,028	-861,816	-768,931	-1,026,733	-1,243,285
Utilidad operativa	764,124	701,900	738,684	1,654,800	2,156,658
Gastos financieros	-21,505	-68,565	-159,286	-480,366	-436,183
Ingresos financieros y otros	38,313	57,117	103,829	360,001	310,228
Resultado antes de impuestos	780,932	690,452	683,227	1,534,435	2,030,703
Impuesto a la renta y participación	0	-220,340	-208,499	-472,608	-720,807
Resultado del ejercicio	780,932	470,112	474,728	1,061,827	1,309,896

Nota. Estados verificados contra los ejemplares firmados; en 2022 el impuesto incluye la participación de trabajadores (S/ 170,373). Montos en soles; la coma separa los millares y el punto, los decimales.

Por otra parte, la Tabla 3 localiza la mutación patrimonial de 2020, en la que el efectivo se multiplicó por veinte (S/ 162,109 a S/ 3,235,460) y las existencias crecieron 29.5 %, mientras las cuentas por pagar comerciales colapsaron de S/ 2,236,646 a S/ 248,300. El pasivo no corriente registró S/ 2,365,378 de obligaciones Reactiva y S/ 5,086,690 adeudados al titular, de modo que el activo total aumentó 60.3 % en un año. Dicha recomposición, es decir, más caja y más inventario financiados con deuda de largo plazo, constituye la base contable de la paradoja.

Tabla 3. *Estado de situación financiera, 2018-2022 (S/).*

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo y equivalentes	546,882	162,109	3,235,460	5,021,160	4,236,791
Cuentas por cobrar comerciales	2,615,800	2,859,052	2,587,974	2,432,788	3,097,898
Existencias	2,809,296	3,669,003	4,749,788	6,691,149	9,694,488

Total activo corriente	5,987,499	6,692,486	11,076,266	14,147,097	17,720,498
Total activo no corriente	1,666,095	1,599,539	2,216,530	1,943,447	2,170,151
Total Activo	7,653,594	8,292,025	13,292,796	16,090,544	19,890,649
Cuentas por pagar comerciales	2,639,284	2,236,646	248,300	864,388	2,937,861
Cuentas por pagar al titular (cte.)	1,644,598	145,644	310,596	5,348,491	5,405,902
Obligaciones financieras (cte.)	0	520,362	910,237	2,752,082	1,440,363
Total pasivo corriente	4,326,235	2,938,384	1,708,808	9,098,866	10,387,877
Obligación financieras LP (Reactiva)	0	0	2,365,378	0	1,277,990
Cuentas por pagar al titular (LP)	0	1,800,000	5,086,690	0	0
Total pasivo no corriente	310,597	2,110,597	7,866,216	405,389	1,606,587
Total Pasivo	4,636,832	5,048,981	9,575,024	9,504,255	11,994,464
Total Patrimonio	3,016,762	3,243,044	3,717,772	6,586,289	7,896,185

Nota. El balance cuadra en los cinco ejercicios; se omiten partidas menores, por lo que los subtotales no siempre igualan la suma de las líneas mostradas; las obligaciones financieras de largo plazo de 2020 corresponden al programa Reactiva Perú.

En cuanto a la distorsión entre devengo y caja, la Tabla 4 expone que en el 2020 la empresa declaró utilidad mientras su operación consumió S/ 2,620,104. Todo el incremento del saldo de caja (S/ 3,073,351) provino del financiamiento (S/ 6,310,446), integrado por S/ 2,365,378 del programa estatal, S/ 3,451,642 del préstamo del titular y S/ 493,426 de otras deudas. La conciliación cierra en cero en los cuatro ejercicios, lo cual otorga trazabilidad aritmética a la afirmación de origen: la caja adicional de 2020 nació íntegramente del pasivo y no de la actividad.

Tabla 4. Estado de flujo de efectivo por el método indirecto, 2019-2022 (S/)

Concepto	2019	2020	2021	2022
Resultado del ejercicio	470,112	474,728	1,061,827	1,309,896
Var. cuentas por cobrar	-230,052	-227,644	656,230	-1,354,431
Var. existencias	-859,707	-1,080,785	-1,941,361	-3,003,339
Var. cuentas por pagar y otros	-409,259	-1,786,403	605,110	2,448,527
Flujo de efectivo de operación	-,028,906	-2,620,104	381,806	-599,347
Flujo de efectivo de inversión	66,556	-616,991	273,083	-226,704
Flujo de efectivo de financiamiento	577,578	6,310,446	1,130,811	41,682
Variación neta de efectivo	-384,772	3,073,351	1,785,700	-784,369
Saldo final de efectivo	162,109	3,235,460	5,021,160	4,236,791
Verificación (cuadre = 0)	0	0	0	0

De manera simultánea, la Tabla 5 cuantificó la paradoja, donde la liquidez general trepó a 6.48 en el peor año operativo, el efectivo pasó de 2.0 % a 24.3 % del activo, el

endeudamiento subió de 60.9 % a 72.0 % y el ROA cayó a 3.6 %. La caída del ROA provino de la velocidad y no del margen: la rotación de activos bajó de 1.58 a 0.91 veces y el CCE se alargó 107.3 días (de 123.4 a 230.7), con el inventario congelado aportando 47.3 días, la cobranza restando 1.5 y el desplome del plazo de pago sumando 61.4, de modo que el desfase cobro-pago pasó de +8.8 a +68.7 días. La volatilidad de la liquidez se cuadruplicó entre bloques, de 0.63 a 2.80.

Tabla 5. *Indicadores de gestión, situación financiera y ciclo de efectivo, 2018-2022*

Indicador	2018	2019	2020	2021	2022
Días de inventario (DIO)	83.2	114.6	161.9	127.9	134.8
Días de cobranza (DSO)	68.9	78.7	77.2	40.7	38.1
Días de pago (DPO)	78.1	69.9	8.5	16.5	40.9
Ciclo de conversión (CCE)	74.0	123.4	230.7	152.1	132.1
Liquidez general	1.38	2.28	6.48	1.55	1.71
Prueba ácida	0.73	1.03	3.70	0.82	0.77
Endeudamiento del activo	60.6 %	60.9 %	72.0 %	59.1 %	60.3 %
Endeudamiento patrimonial de LP	0.10	0.65	2.12	0.06	0.20
ROA	10.2 %	5.7 %	3.6 %	6.6 %	6.6 %
ROE	25.9 %	14.5 %	12.8 %	16.1 %	16.6 %

En segunda instancia, las correlaciones de Pearson revelaron que los días de inventario y ROA se asociaron en $r = -0.917$, IC 95 % $(-0.995; -0.182)$, mientras liquidez general y endeudamiento patrimonial de largo plazo alcanzaron $r = +0.992$, IC 95 % $(+0.879; +0.999)$. Ambos coeficientes superan el valor crítico de 0.878; las restantes parejas, inventario-liquidez (+0.749) e inventario-endeudamiento (+0.710), incluyeron el cero en su intervalo y fueron catalogadas como no concluyentes. Además, como prueba de sensibilidad, el ejercicio 2018 no registró impuesto a la renta; al normalizarlo a la tasa de 29.5 % su ROA desciende de 10.2 % a 7.2 % y el coeficiente entre días de inventario y ROA se reduce de -0.917 a -0.785, sin alterar el signo ni la lectura. La reconstrucción mensual fecha el daño, ya para abril y mayo de 2020 se registraron ventas nulas, el DIO móvil saltó de 135 a 744 días y, sin el financiamiento no operativo, el saldo habría sido negativo desde abril, con -S/ 2.4 millones en junio y -S/ 3.07 millones al cierre.

Por último, la entrevista integró ambas fases y explicó el mecanismo, en el cual la parálisis del inventario reflejó la cancelación súbita de pedidos de las constructoras, o sea un congelamiento exógeno y no una sobrecompra; la liquidez provino del ingreso de los fondos del programa a la cuenta corriente, o sea caja prestada y no generada; y el desplome del plazo de pago obedeció a la decisión de pagar al contado para capturar descuentos, financiada con esa liquidez.

Discusión

Los hallazgos indican que cuadrar el efectivo de una empresa real revela el mecanismo por el cual el crédito con aval del Estado se convierte en apariencia de solvencia y explica por qué el peor año operativo coincidió con la marca histórica de liquidez, pues la actividad drenó S/ 2,620,104, cada sol adicional de caja provino del endeudamiento. Frente a la gran mayoría de estudios en el periodo de pandemia, aquí ocurre lo contrario de lo habitual, pues sobraba caja prestada, y por el tamaño de la firma el préstamo neto del titular superó al del programa estatal y sostuvo el negocio en primer término. Dicho hallazgo matiza la narrativa del crédito garantizado como sostén operativo directo.

Asimismo, para [Joshi \(2022\)](#) y [Zheng \(2022\)](#), las reservas líquidas atenuaron el golpe; en este caso la tesorería alejó el cese de pagos, pero no resguardó el rendimiento, porque procedía de un préstamo y las existencias permanecieron inmóviles. Por tanto, lo que un saldo de caja comunica, depende de cómo se forma y se ha generado por la actividad que acredita un negocio sano, mientras el prestado solo aplaza el desenlace. De ahí el paralelo con [Granja et al. \(2022\)](#), donde los fondos quedaron como reserva, y el matiz de [Tarkom \(2022\)](#), pues aquí el subsidio preservó la caja sin corregir el inductor y el inventario nunca retornó a su nivel previo.

Por otra parte, la asociación entre existencias y rendimiento, como evidencia descriptiva, coincide con [Kouaib y Bu Haya \(2024\)](#), y [Lefebvre \(2025\)](#), así como con la tradición fundacional de esta línea ([DeLoof, 2003](#); [García-Teruel & Martínez-Solano, 2007](#)). No obstante, aquí coexistió con márgenes intactos y un resultado operativo 5.2 % mayor con ventas 7.8 % menores: los tableros de resultados no la registraron, pues el daño se concentró en el balance. La firma invierte el patrón de [Zimon y Tarighi \(2021\)](#), con liquidez impuesta y no deliberada, coherente con la naturaleza logística de esta crisis ([Hamshari et al., 2022](#); [Tarighi et al., 2024](#)).

Adicionalmente, a escala micro se replica lo expuesto por [Chirinos Mendoza \(2024\)](#), y se avanza sobre [Aste Corbetta y Mego Hernández \(2021\)](#), donde ese antecedente observaba efectivo abundante con endeudamiento elevado, el flujo reconstruido demuestra que la liquidez provino íntegramente del pasivo. El cotejo sectorial añade una lección de gestión, pues lo que separa a una firma de otra es la capacidad de planificar y no la posición en la cadena ([Melgarejo Molina & Serna Hernández, 2024](#)). Cuando el Estado interviene con fuerza, la combinación de ratio corriente muy alto, deuda en ascenso y operación que consume efectivo funciona como aviso de solidez ficticia, porque los indicadores de foto fija pierden poder diagnóstico cuando su numerador puede construirse con préstamos.

En consecuencia, Reactiva Perú mantuvo viva la cadena de pagos, y aunque un aval también dilata la corrección operativa, condiciona cada desembolso a información de gestión separaría a quien reactiva su negocio de quien solo acumula dinero. En lo gerencial, cabe sustituir el presupuesto fijo por uno móvil sobre rotación, cobro, pago,

ciclo y desfase: reducir el DIO de 134.8 a 115 días liberaría S/ 1,426,014 sin sacrificar ventas ni márgenes. La política de pago merece otro tratamiento, pues el desplome del DPO buscó capturar descuentos; en vez de restituir 70 días, conviene cuantificar el intercambio entre descuento y costo financiero, con meta de 145 días al contado o 97 con crédito restituido.

Entre las limitaciones encontradas, está que el estudio trabaja con un caso y cinco ejercicios, por lo cual la generalización es analítica y no estadística, y una asociación no prueba causalidad; por ello se recurrió a la entrevista y al cotejo sectorial. El periodo 2018-2022 mezcla la pandemia con otros factores, de modo que el empeoramiento se imputa al COVID-19 por acumulación de indicios y no por identificación causal. Solo se registró depreciación en 2020 y 2021, la fase cualitativa descansó en un informante cuyo relato fue verificado contra los documentos y la serie termina en 2022; prolongarla mostraría si la mutación del capital de trabajo persiste una vez retirado el apoyo público.

Conclusiones

El presente estudio determinó que el COVID-19 empeoró de forma marcada el desempeño económico de la firma mediante unas existencias que dejaron de moverse y una cadena de pagos rota, con los costos de inmovilización como canal de transmisión; la salida consistió en desplazar al largo plazo el riesgo de corto plazo, con la deuda sobre activos subiendo de 60.9 a 72.0 %. Aquella liquidez sobresaliente de 2020 constituyó dinero ajeno, un espejismo que los indicadores estáticos no desmintieron y que solo emergió al observar la caja operativa y los inductores del ciclo.

Asimismo, los resultados documentan con un flujo reconstruido y validado por el cual un crédito con garantía estatal convierte una operación deficitaria en fotografía de solvencia donde todo el incremento de caja de 2020 provino del pasivo y, sin dicho respaldo, el saldo habría cerrado en negativo. En lo aplicado, se deriva una consecuencia para la pyme, vigilar el capital de trabajo con metas de rotación e información de caja operativa antes que la ratio corriente y evaluar la política de pago por el intercambio entre descuentos y costo financiero, y otra para la política pública, incorporar a los avaluos indicadores que separen el dinero prestado del ganado.

Por último, quedan tres líneas abiertas que se recomendó desarrollar en futuras investigaciones y que incluyen estimar cuántas empresas avaladas ocultaron una operación deficitaria y qué rasgos comparten; determinar si la dependencia de ese crédito alteró durablemente el capital de trabajo de las pymes tras la emergencia; y establecer qué señales del ciclo de conversión y de la caja operativa anticipan la ruptura de la cadena de pagos mejor que los indicadores estáticos, lo cual exige paneles multiempresa con técnicas multivariantes. Adicionalmente, se propuso trabajar con

muestras amplias, ya que permitiría someter a prueba inferencial las asociaciones aquí reportadas solo como evidencia adicional.

Acerca de

Contribución del autor: El autor contribuyó a la conceptualización del estudio, al desarrollo metodológico, al análisis e interpretación de los datos, a la redacción del manuscrito, a la revisión crítica de su contenido intelectual y aprobó la versión final para su publicación.

Financiamiento: El autor declara que no recibió financiamiento para esta investigación.

Conflicto de interés: El autor declara no tener conflicto de intereses para la publicación del presente artículo científico.

Objetos de ciencia abierta: <https://doi.org/10.33996/revistaenfoques.v10i40.257>

Cómo citar: Cabrera Aguirre, K. N. (2026). COVID-19 y liquidez aparente en una comercializadora peruana: evidencia del flujo operativo, 2018-2022. *Revista Enfoques*, 10(40), 1-14. <https://doi.org/10.33996/revistaenfoques.v10i40.257>

Referencias

- Ahmad, M., Bashir, R., & Waqas, H. (2022). Working capital management and firm performance: Are their effects same in COVID-19 compared to financial crisis 2008? *Cogent Economics & Finance*, 10(1), Article 2101224. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2101224>
- Aste Corbetta, G. E., & Mego Hernández, C. E. (2021). *Impacto financiero a consecuencia del COVID-19 en la liquidez de la empresa Metzer Perú SAC–Lima* [Tesis de licenciatura, Universidad Señor de Sipán]. <https://hdl.handle.net/20.500.12802/9239>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2025). *Reactiva: Diseño y resultados* (C. Montoro, J. L. Bustamante, & M. Vega, Eds.). <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2025/reactiva-diseno-y-resultados.pdf>
- Bolsa de Valores de Lima. (2021). *Estados financieros comparados al 31 de diciembre de 2020: Sector diversas*. <https://documents.bvl.com.pe/pubdif/eeffcom/EF202012-27.htm>
- Bunge, M. (1985). *Racionalidad y realismo*. Alianza Editorial.
- Chirinos Mendoza, J. L. (2024). Liquidez y rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima en el contexto de la pandemia del COVID19. *Visión de Futuro*, 28(2), 175–197. <https://doi.org/10.36995/j.visiondefuturo.2024.28.02.006.es>
- Creswell, J. W., & Plano Clark, V. L. (2017). *Designing and conducting mixed methods research* (3rd ed.). SAGE Publications.
- Cuenca Díaz, M. del C., Rojas, D., Cueva, D. F., & Armas Herrera, R. (2018). La gestión del capital de trabajo y su efecto en la rentabilidad de las empresas constructoras del

- Ecuador. *X-pedientes Económicos*, 2(3), 28–45.
https://ojs.supercias.gob.ec/index.php/X-pedientes_Economicos/article/view/19
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3–4), 573–588.
<https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Demiraj, R., Dsouza, S., & Abiad, M. (2022). Working capital management impact on profitability: Pre-pandemic and pandemic evidence from the European automotive industry. *Risks*, 10(12), Article 236. <https://doi.org/10.3390/risks10120236>
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164–177. <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>
- Granja, J., Makridis, C., Yannelis, C., & Zwick, E. (2022). Did the paycheck protection program hit the target? *Journal of Financial Economics*, 145(3), 725–761.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.05.006>
- Hamshari, Y. M., Alqam, M. A., & Ali, H. Y. (2022). The impact of the corona epidemic on working capital management for Jordanian companies listed on the Amman Stock Exchange. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), Article 2157541.
<https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2157541>
- Heredia, M. (Ed.). (2022). *Qué pudo y qué no pudo el Estado: Frente a la emergencia de COVID-19 y después*. Siglo XXI Editores.
- Hinostroza Flores, B. Y., & Chumpitazi Dulanto, A. M. (2020). *Análisis del impacto del COVID-19 en la liquidez y solvencia en las empresas del sector hotelero supervisadas por la SMV* [Tesis, Pontificia Universidad Católica del Perú].
<https://tesis.pucp.edu.pe/server/api/core/bitstreams/164d224b-6ea1-4401-911c-9c85d38b4937/content>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2021). *Producción nacional: Diciembre 2020 (Informe técnico N.º 02)*.
<https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/02-informe-tecnico-produccion-nacional-dic-2020.pdf>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joshi, H. (2022). *Do precautionary corporate cash holdings help during the economic shocks? Evidence from the Covid-19 pandemic*. FIIB Business Review.
<https://doi.org/10.1177/23197145221110286>
- Keynes, J. M. (1937). The general theory of employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), 209–223. <https://doi.org/10.2307/1882087>
- Kouaib, A., & Bu Haya, M. I. (2024). Firm performance of Saudi manufacturers: Does the management of cash conversion cycle components matter? *Journal of Risk and Financial Management*, 17(1), Article 16. <https://doi.org/10.3390/jrfm17010016>

- Lefebvre, V. (2025). Navigating challenges: Lean inventory management and SMEs performance during the COVID-19 crisis and beyond. *Small Business Economics*, 64(4), 1901–1927. <https://doi.org/10.1007/s11187-024-00969-1>
- Liu, L., Zhou, X., & Xu, J. (2024). Does working capital management improve financial performance in China's agri-food sector during COVID-19? A comparison with the 2008 financial crisis. *PLOS ONE*, 19(4), Article e0300217. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0300217>
- Melgarejo Molina, Z. A., & Serna Hernández, J. C. (2024). Efectos de la pandemia COVID-19 en el crecimiento y la rentabilidad de las empresas manufactureras colombianas. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, 32(1), 63–79. <https://doi.org/10.18359/rfce.6888>
- Pant, P., Rathore, P., Dadsena, K. K., & Shandilya, B. (2024). Working capital and firm performance: Role of COVID-19 disruption. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 73(4), 1137–1166. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-07-2022-0328>
- Pastor Ayala, N. F., & Vasquez Talavera, L. de J. (2023). *Principio de negocio en marcha y su relación con la información financiera de las empresas del sector hotelero supervisadas por la SMV en el contexto de la COVID-19 en el periodo 2020-2021* [Tesis de licenciatura, Pontificia Universidad Católica del Perú]. Repositorio de Tesis PUCP. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/25721>
- Quispe Moras, C. G., & Cabrera Aguirre, K. N. (2023). *El COVID-19 en la situación financiera y económica de la Asociación de Productores de Cementos del Perú: Análisis 2017–2021* [Tesis de licenciatura, Pontificia Universidad Católica del Perú]. Repositorio de Tesis PUCP. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/27175>
- Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management*, 9(1), 32–38. <https://www.jstor.org/stable/3665310>
- Shank, J. K., & Govindarajan, V. (1993). *Strategic cost management: The new tool for competitive advantage*. The Free Press. <https://books.google.com/books?id=9z1ru3tmmigC>
- Tarighi, H., Zimon, G., Sheikh, M. J., & Sayrani, M. (2024). The impact of firm risk and the COVID-19 crisis on working capital management strategies: Evidence from a market affected by economic uncertainty. *Risks*, 12(4), Article 72. <https://doi.org/10.3390/risks12040072>
- Tarkom, A. (2022). Impact of COVID-19 exposure on working capital management: The moderating effect of investment opportunities and government incentives. *Finance Research Letters*, 47, Article 102666. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102666>
- Vásquez, R. A., & Vejarano, N. E. (2020). *Programa Reactiva Perú y su impacto en la liquidez de la empresa "MC Negocios y Servicios SAC", I semestre–2020, Chimbote* [Tesis de licenciatura, Universidad César Vallejo]. Repositorio Institucional de la Universidad César Vallejo. <https://hdl.handle.net/20.500.12692/57376>
- Viter Montalvo, A. J., Tapia Jaramillo, S. S., & Espinoza Rosero, G. B. (2024). *Evaluación del impacto financiero del COVID-19 en las grandes empresas del sector*

- construcción*. En G. B. Espinoza Rosero, E. H. Issa Morales, & Y. Sierra Lara (Eds.), *Impacto financiero de las grandes empresas en la pandemia de Covid-19* (pp. 13–38). Editorial Universitaria Abya-Yala. <https://doi.org/10.17163/abyaups.65.499>
- Zheng, M. (2022). Is cash the panacea of the COVID-19 pandemic: Evidence from corporate performance. *Finance Research Letters*, 45, Article 102151. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102151>
- Zimon, G., & Tarighi, H. (2021). Effects of the COVID-19 global crisis on the working capital management policy: Evidence from Poland. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), Article 169. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040169>



Este artículo está bajo la licencia Creative Commons Atribución 4.0 Internacional (CC BY 4.0).