

Bancos sólidos para la recuperación económica

Recomendaciones de política en
tiempos de coronavirus en
América Latina y el Caribe

Informe del Grupo de Trabajo de CGD y el BID

Directores

Andrew Powell

Liliana Rojas-Suarez



Copyright © 2020. Banco Interamericano de Desarrollo (“BID”) y Center for Global Development (“CGD”). Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista de CGD, el BID, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.

www.iadb.org

www.cgdev.org

Índice

Grupo de trabajo CGD-BID sobre bancos sólidos para economías saludables en América Latina y el Caribe	iv
Agradecimientos	v
Acrónimos	vi
Resumen ejecutivo	1
I. Introducción	5
II. Las condiciones iniciales importan: una evaluación selectiva	9
III. Sistemas financieros para apoyar la economía durante y después de la pandemia: temas y recomendaciones clave	14
Descalces de monedas, necesidades de refinanciamiento empresarial y políticas monetarias y de liquidez ..	14
Transferencias y presupuestos fiscales	18
Clasificación de préstamos, moratorias y reestructuración	20
Cómo brindar asistencia a empresas viables: garantías versus otros instrumentos	25
Normas de liquidación de bancos	30
Apéndice. Reformas del proceso de resolución bancaria en Argentina en la década de 1990 ..	33
Referencias bibliográficas	34
Biografías de los miembros del grupo de trabajo	36
Gráficos	
1a Rendimientos de bonos EMBI en América Latina y el Caribe, 31 de diciembre de 2019 - 30 de julio de 2020	7
1b Calificaciones de bonos soberanos en América Latina y el Caribe, 31 de diciembre de 2019 - 1 de junio de 2020	7
2 Indicador de fortaleza fiscal: 2007 versus 2019	11
3 Deuda denominada en dólares como porcentaje de las exportaciones	15
Cuadros	
1a Resumen de las políticas fiscales para hacer frente a la pandemia de la COVID-19	12
1b Resumen de las políticas monetarias y financieras para hacer frente a la pandemia de la COVID-19	13
2 Transferencias monetarias y métodos de entrega en países seleccionados	19
3 Resumen de las moratorias de préstamos o medidas de reestructuración/reprogramación de préstamos ..	22
4 Programas de garantía en países seleccionados	26

Grupo de trabajo CGD-BID sobre bancos sólidos para economías saludables en América Latina y el Caribe

Directores

Andrew Powell

Asesor principal del Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo

Liliana Rojas-Suarez

Directora de la Iniciativa Latinoamericana e investigadora principal del Centro para el Desarrollo Global (Center for Global Development)

Miembros del grupo de trabajo

Gerard Caprio, Jr.

Profesor de Economía (William Brough) en Williams College

Kevin Cowan

Comisionado de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) de Chile

Arturo J. Galindo

Miembro de la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia

Pablo E. Guidotti

Profesor titular de la Universidad Torcuato Di Tella, Argentina

Patrick Honohan

Profesor honorario de Economía de Trinity College Dublin; exgobernador del Banco Central de Irlanda

Giulia Lotti

Economista del Banco Interamericano de Desarrollo

Pascual O'Dogherty

Secretario general de la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA)

Eric Parrado

Economista jefe y gerente del Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo

Augusto de la Torre

Profesor adjunto en la Universidad de Columbia; exgobernador del Banco Central de Ecuador

Philip Turner

Profesor visitante de la Universidad de Basilea; exjefe adjunto del Departamento Monetario y Económico del Banco de Pagos Internacionales

Brian Wynter

Expresidente de la Junta Directiva del Banco Central de Jamaica

Las recomendaciones y opiniones expresadas en el presente informe son las del grupo de trabajo CGD-BID en su conjunto. Las afiliaciones se mencionan solo con fines de identificación. Los miembros del grupo de trabajo participan a título individual, y las opiniones expresadas no deben atribuirse a las instituciones citadas.

Agradecimientos

Este informe es el resultado de una colaboración entre el Centro para el Desarrollo Global (CGD, por sus siglas en inglés) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). La realización de este informe ha sido posible gracias al conocimiento y esfuerzo de los miembros del grupo de trabajo. Las diversas experiencias y perspectivas de los miembros fueron clave para elaborar los mensajes y recomendaciones que se presentan. Los numerosos e interesantes debates y conversaciones entre los miembros del grupo de trabajo en tres reuniones virtuales generaron gran parte del contenido del informe. Expresamos nuestra enorme gratitud a Giulia Lotti por su incansable contribución en la redacción y preparación de este documento.

Asimismo, el informe se benefició de los debates entre los miembros del grupo de trabajo con varios expertos cuyo vasto conocimiento de las cuestiones tratadas mejoró nuestro análisis y nuestras recomendaciones. Agradecemos especialmente a los profesores Charles

Calomiris y Jeremy Stein. También nos gustaría agradecer a Marina Conesa, Sebastián Espinoza, Swapan-Kumar Pradhan y Diego Vera por sus aportaciones clave, incluyendo datos e información difíciles de obtener, así como por ayudarnos en su presentación. Además, Diego Castrillón, Alejandro Fiorito y Carlos Guevara proporcionaron una excepcional asistencia en materia de investigación.

Agradecemos también a Sean Bartlett, Eva Grant, Stephanie Brown, Emily Schabacker y Ashley West, del equipo de comunicaciones del CGD, y a Tom Sarrazin, del equipo de comunicaciones del Departamento de Investigación del BID, quienes proporcionaron apoyo con la edición, la publicación y la divulgación. Por último, queremos reconocer a Rita Funaro, por su excelente apoyo editorial y a Adriana Cantor y Claudia M. Pasquetti por la traducción y edición de la versión en español, respectivamente.

Acrónimos

ASBA	Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIS	Banco de Pagos Internacionales
BMD	Banco multilateral de desarrollo
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina
CEF	Consejo de Estabilidad Financiera
CFI	Corporación Financiera Internacional
EMBI	Índice de Bonos de los Mercados Emergentes (<i>Emerging Markets Bond Index</i>)
FIMA	Autoridades Monetarias Internacionales y Extranjeras
FMI	Fondo Monetario Internacional
IFI	Instituto de Finanzas Internacionales
IFR	Instrumento de Financiamiento Rápido
LCF	Línea de Crédito Flexible
LLCP	Línea de Liquidez a Corto Plazo
mipyme	Microempresas, pequeñas y medianas empresas
mype	Micro y pequeñas empresas
NAFIN	Nacional Financiera
pyme	Pequeñas y medianas empresas
RFC	Corporación Financiera de Reconstrucción
SAF	Servicio Ampliado del FMI
SBA	Acuerdo <i>Stand-by</i>
SCF	Servicio de Crédito <i>Stand-by</i>
SCR	Servicio de Crédito Rápido

Resumen ejecutivo

La crisis de la COVID-19 ha tenido un grave impacto en América Latina y el Caribe en materia de casos confirmados y muertes, ha causado marcadas contracciones en la actividad económica, y dista mucho de haber terminado. Todavía no se sabe con certeza cuánto tiempo durará la crisis sanitaria ni cuán pronto ni con qué rapidez lograrán recuperarse las economías. La profunda recesión y las graves pérdidas de ingresos de familias y empresas pueden causar problemas severos para los sistemas financieros. A diferencia de las recientes crisis financieras o de balanza de pagos, este puede ser un evento que se vaya desarrollando lentamente y en el que los riesgos crediticios son el problema principal. Contar con buenas políticas será crucial para navegar los próximos meses. Este informe tiene dos objetivos: identificar y tratar una serie de desafíos, y desarrollar recomendaciones clave al respecto. El objetivo general es apoyar a los formuladores de políticas públicas de la región, quienes probablemente vayan a afrontar decisiones difíciles sobre cómo asegurar que los bancos desempeñen un papel constructivo y apoyen a las familias y a las empresas durante la crisis actual y después de ella.

La mayoría de los sistemas financieros siguen estando formados mayormente por bancos y, sin duda alguna, estos verán aumentar el número de préstamos en problemas y sufrirán también pérdidas en otros activos. Además, los recursos fiscales de los países de la región son limitados y los niveles de endeudamiento ya habían aumentado considerablemente antes de que se desatara la crisis de la COVID-19. Sin embargo, los marcos monetarios han mejorado de manera notable. En la mayoría de los países, la inflación y las expectativas de inflación siguen estando bien ancladas, y numerosos países cuentan con una mayor flexibilidad

cambiaría gracias a la introducción de regímenes de metas de inflación. Los sistemas financieros también se hallaban relativamente fuertes antes de la crisis y los bancos tenían niveles altos de capital y liquidez. Pero la crisis y la respuesta inmediata a la misma presentan una serie de dilemas sumamente importantes para los formuladores de políticas que se ocupan de las cuestiones del sector financiero.

Política monetaria, liquidez y estatutos de los bancos centrales

En la mayoría de los países, los bancos centrales bajaron las tasas de interés y proporcionaron liquidez, especialmente a la banca, reduciendo los requisitos de reserva o liquidez y a través de repos (acuerdos de recompra) o programas de compra de bonos. La mayoría de los bancos centrales tienen restricciones en cuanto a los tipos de activos que pueden adquirir, pero algunos países están modificando los estatutos de dichos bancos para otorgar mayor flexibilidad a la compra de valores públicos y privados (no financieros) en los mercados primarios (en lugar de los secundarios). Sin embargo, experiencias pasadas indican que pueden existir peligros latentes en este ámbito. Es fundamental mantener la independencia y la credibilidad de los bancos centrales. Este informe recomienda **que los bancos centrales se enfoquen en la provisión de liquidez y eviten el financiamiento monetario de déficits fiscales y asumir riesgos crediticios del sector privado. En vez de debilitar los balances de los bancos centrales de esta manera, los países deberían buscar asistencia del Fondo Monetario Internacional (FMI) o recursos adicionales de los bancos multilaterales de desarrollo (BMD).**

Descalces de monedas, refinanciamiento de empresas y estabilidad financiera

En la última década, las empresas de la región han aprovechado las bajas tasas de interés mundiales y emitido importantes volúmenes de bonos denominados en dólares en el extranjero. En varios estudios recientes se han resaltado los riesgos de los descalces de monedas que surgen cuando las empresas no tienen acceso a ingresos en dólares, pero la crisis de la COVID-19 y el colapso del comercio han añadido una nueva dimensión: muchas empresas del sector transable que parecían tener cobertura han perdido ahora sus fuentes de ingresos en dólares. La mayoría de los países tienen regulaciones que restringen los descalces en los balances de los bancos, pero ahora los países necesitan implementar normas adicionales. **Los bancos centrales deben asegurarse de que todas las transacciones en moneda extranjera sean notificadas para poder evaluar los riesgos. Además, deben desarrollar una visión holística, tal vez elaborando nuevas pruebas de estrés, para modelizar, por un lado, los riesgos de refinanciamiento y solvencia de las empresas y cómo estos pueden afectar a los bancos y a otras instituciones financieras y, por el otro, la probabilidad de que las empresas más pequeñas queden excluidas de los mercados de crédito. Si los riesgos son considerables, puede que los formuladores de políticas públicas tengan que adoptar medidas preventivas que ayuden a las empresas a reestructurar sus deudas o incluso proporcionar inyecciones de capital o instrumentos similares (que se examinan más adelante).**

Clasificación de préstamos, moratorias y reprogramación

Muchos países han introducido postergaciones de pagos o facilitado la reprogramación de créditos en el sistema financiero nacional con largos períodos de gracia. Los créditos incluidos en estos programas tienden a ser reportados como en cumplimiento de

sus obligaciones (en regla) y, por tanto, no están sujetos a provisiones adicionales. Sin embargo, el riesgo crediticio debe haber aumentado, dadas las considerables pérdidas de ingresos. Existe el riesgo de que estas políticas se centren únicamente en aportar liquidez en lugar de considerar los crecientes riesgos de solvencia. Lamentablemente, dichas políticas aumentan la incertidumbre sobre la calidad de las carteras de crédito de los bancos. **Las postergaciones de pagos deben ser explícitamente diseñadas y anunciadas como temporales. Y los bancos deben notificar siempre la calidad de los préstamos de tal forma que refleje la realidad de la situación, para que los supervisores y los bancos centrales tengan buena información.** La clasificación de préstamos suele estar vinculada a los requisitos de provisiones. **La recomendación de este informe es que se mantengan las normas sobre provisiones, pero que también los supervisores pueden ejercer discrecionalidad, dando tiempo a los bancos para acumular mayores provisiones cuando sea necesario.** Esto puede implicar una disminución de los niveles relativamente altos de los ratios de capital de los bancos anteriores a la crisis. A fin de disipar preocupaciones por las pérdidas de capital, las autoridades podrían comunicar que los colchones de capital acumulados por los bancos tienen precisamente el fin de ser utilizados en tales circunstancias de forma temporal.

Redes de seguridad e inclusión financiera

Dada la crisis y sus efectos en la población pobre y vulnerable, los países han ampliado las redes de seguridad social y han introducido nuevos programas de transferencias. Algunos países han puesto en práctica estas iniciativas como una forma de impulsar la inclusión financiera, utilizando métodos de pago electrónicos y acuerdos con instituciones financieras, incluidos los bancos y las empresas de tecnología financiera (*fnitech*), para crear cuentas sencillas y sin costos. Otros países deberían seguir el ejemplo y complementar estos esfuerzos con un programa de educación financiera.

La región está rezagada en la inclusión financiera, por lo que aprovechar los pagos de transferencias de esta forma podría brindar acceso a servicios financieros a familias y empresas no bancarizadas, lo que constituiría una buena noticia en medio de la crisis.

Programas de garantía

Muchos países también anunciaron grandes programas públicos de garantía para ofrecer apoyo crediticio. A menudo, estos programas quedan fuera de los balances fiscales, elevando el espectro de los crecientes pasivos contingentes. Dichos programas deben ser transparentes y se deben hacer provisiones adecuadas contra las pérdidas. Un problema a destacar de los programas de garantía es que los bancos son reticentes a prestar, a menos que la garantía cubra la totalidad del préstamo; pero si se garantiza todo el préstamo, los bancos pierden los incentivos para elegir prestatarios solventes y, con ello, limitar los riesgos. Teniendo en cuenta este problema y las posibles pérdidas fiscales que podrían resultar, en la práctica los países suelen ofrecer garantías parciales, pero su nivel de aceptación ha sido bajo. A pesar de los grandes programas anunciados en algunos países, los volúmenes reales de garantías otorgadas han sido escasos. **En este informe se recomiendan programas de garantía de préstamos para un universo limitado de empresas formales, probablemente empresas de por lo menos un tamaño mediano, con buena información sobre los riesgos crediticios.** Las garantías proporcionan mayor apalancamiento (pueden respaldar un mayor volumen de préstamos) cuando son parciales y están dirigidas a carteras de préstamos (en vez de a préstamos individuales). **Los países deben monitorear atentamente estos programas para asegurarse de que los bancos no estén escogiendo selectivamente (*cherry picking*) los préstamos respaldados y que los resultados sean los esperados.**

Instrumentos alternativos para apoyar a empresas viables

En América Latina y el Caribe hay un gran número de microempresas y pequeñas empresas (mipyme) y muchas de ellas son de propiedad familiar, y no totalmente formales. **Suponiendo que haya espacio fiscal, es probable que las transferencias en forma de asistencia no reembolsable sean un mejor instrumento para apoyar a las mipyme. Sin embargo, la asistencia debe ir acompañada de un sistema de recopilación de información sobre la viabilidad futura de las empresas, y deben reducirse rápidamente si resulta evidente que no tienen futuro. Si la empresa hubiera sido la fuente de ingreso de una familia pobre, la asistencia a la empresa debería transformarse en un pago de transferencia a la familia.** Para aquellas empresas cuya deuda no es excesiva, podría ser preferible utilizar un instrumento de deuda subordinada en vez de otorgar una garantía sobre un préstamo bancario. **Pero, dado el nivel de incertidumbre con respecto a qué empresas serán viables, usar un instrumento de capital o un instrumento financiero con características patrimoniales es probablemente preferible a la deuda y al uso de garantías.** La ventaja de un instrumento de capital o un instrumento semejante es que los gobiernos podrían minimizar las pérdidas fiscales generales (o incluso podrían obtener beneficios) en caso de que las empresas obtengan resultados superiores a lo previsto. Además, se evitaría generar un problema de sobreendeudamiento a las empresas cuyos ratios de apalancamiento ya son elevados. Pero las experiencias en materia de inyecciones públicas de capital a empresas privadas de la región son, en el mejor de los casos, variadas. **En los países que tienen bancos públicos con buenas estructuras de gobernanza, estas instituciones podrían adaptarse para operacionalizar las inyecciones de capital. O bien, se debería crear un consejo mixto público-privado para orientar las inversiones públicas hacia empresas viables en lugar de invertir en firmas con conexiones políticas. En el informe se recomienda que las oficinas del sector privado de los BMD, como la**

Corporación Financiera Internacional (CIF) y BID Invest brinden asesoramiento sobre cómo adaptar las instituciones actuales o diseñar otras nuevas y elaboren sus normas de funcionamiento para este fin, además de ofrecer financiamiento cuando sea necesario. Este enfoque tiene ventajas adicionales, ya que podría proporcionar un mecanismo para mejorar la gobernanza empresarial en la región. Además, es definitivamente preferible apoyar a las empresas con buenas posibilidades de prosperar una vez superada la crisis, en lugar de arriesgarse a que sucedan defaults generalizados y luego tener que ayudar a los bancos a posteriori.

Normas de liquidación

Por último, dada la magnitud de las recesiones y la pérdida de ingresos de las firmas y las familias, es probable que se produzcan muchas quiebras de empresas, y que sea necesario cerrar algunos bancos y otras instituciones financieras. La mayoría de los países cuenta con sistemas de seguros de depósitos, y muchos han mejorado las normas de resolución bancaria desde las crisis de los años ochenta y noventa. **Los formuladores de políticas públicas deben asegurarse de que esos marcos estén operativos; no solo deben existir leyes, sino que estas deben estar reguladas adecuadamente para poder ser utilizadas en caso de que sea necesario.** La región también está rezagada en cuanto a la protección jurídica que se ofrece a los supervisores.

Si no es factible aprobar nuevas leyes con este fin, entonces, como mínimo, los bancos centrales y los supervisores bancarios deberían tener una estrategia clara y recursos adecuados para preparar una defensa rigurosa contra cualquier caso que surja a raíz del cumplimiento de las obligaciones legales de los supervisores. **Los gobiernos y los bancos centrales deben vigilar atentamente la evolución de los riesgos en el sistema financiero y planificar en consecuencia.** Los marcos de resolución de los bancos, por lo general, se centran en la resolución de cada institución en particular en lugar de contemplar los riesgos sistémicos. **Deberían elaborarse planes de contingencia en caso de que múltiples instituciones, incluidas algunas grandes, comiencen a sufrir riesgos de solvencia.**

Observaciones finales

Durante los próximos meses, la región afrontará grandes desafíos, y es posible que surjan preocupaciones sobre la estabilidad financiera. Una lección aprendida de las crisis financieras del pasado es que es mejor encarar estas preocupaciones de frente en lugar de tratar de ocultarlas si llegasen a surgir. Contar con buenas políticas, adecuadas a la naturaleza del problema en cuestión, impulsará la confianza, ayudará a superar los problemas y garantizará que los bancos desempeñen un papel constructivo como proveedores de liquidez y crédito para que las economías se recuperen lo antes posible.

Sección I.

Introducción

La pandemia de COVID-19 está provocando una crisis económica y sanitaria sin precedentes. América Latina y el Caribe sufrirá una gran recesión este año. El informe *Perspectivas de la Economía Mundial (WEO*, por sus siglas en inglés) del FMI, publicado en junio, estimó la pérdida del producto interno bruto (PIB) en un 9,2% para América Latina y el Caribe, mientras que las simulaciones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) sitúan las pérdidas del PIB entre el 8% y 10%.¹ Dada la precipitada disminución de la actividad económica, los sectores financieros se verán, sin duda, afectados. Este informe tiene dos objetivos: identificar y evaluar una serie de desafíos, y presentar recomendaciones. El objetivo general es apoyar a los formuladores de políticas públicas de la región, quienes probablemente vayan a afrontar decisiones difíciles sobre cómo asegurar que los bancos desempeñen un papel constructivo y apoyen a las familias y a las empresas durante la crisis actual y después de ella.

En las dos últimas décadas, los sistemas financieros de la región crecieron y lograron importantes avances en cuanto a la mejora de la reglamentación y la supervisión bancaria. Construyendo sobre las numerosas políticas macroprudenciales que los países aplicaron después de las crisis de los años noventa, muchos supervisores estaban en proceso de implementar el acuerdo de Basilea III para mejorar la calidad del capital de los bancos e introducir más colchones contracíclicos y, además, varios países desarrollaron pruebas de estrés. En ese contexto, los bancos han mantenido colchones, tanto de capital como de liquidez, altos y estables. En consecuencia, la región entró en la crisis de la COVID-19 con sistemas

bancarios fortalecidos. Sin embargo, también lo hizo con cuentas fiscales debilitadas. Los déficits fiscales se dispararon a raíz de la crisis financiera mundial, estimulados en gran parte por un mayor consumo del gobierno en lugar de inversión, lo que provocó un aumento de los niveles de endeudamiento. Si bien varios países han tratado de hacer un ajuste fiscal en los últimos años, la caída de los precios de las materias primas ha supuesto un nuevo golpe para los ingresos fiscales de algunos países, especialmente los exportadores de petróleo. Además, en el período posterior a la crisis financiera internacional, la deuda externa del sector privado se incrementó rápidamente en varias economías. Este proceso fue facilitado por un largo período de bajas tasas de interés en los mercados internacionales. Como resultado, el apalancamiento aumentó, con una mayor dependencia de la deuda denominada en dólares.²

En este contexto, la pandemia de COVID-19 representa una crisis tanto económica como sanitaria, que agrava las fragilidades externas de la región. La crisis sanitaria ha reducido los ingresos y la demanda en todo el mundo, pero también representa un shock de oferta y productividad. Pese a que, en la mayoría de los países, los niveles de las reservas internacionales siguen siendo relativamente altos en comparación con los déficits en cuenta corriente proyectados, la posición externa de muchos países es vulnerable. La pandemia, el subsiguiente cierre de las fronteras y los estrictos confinamientos han diezmando las ganancias en dólares de muchas empresas en América Latina y el Caribe. Muchas firmas

1. FMI (2020a) y BID (2020).

2. Véase Chui, Kuruc y Turner (2016).

que emitieron deuda en el exterior han perdido ahora sus fuentes de ingresos en dólares.

Los ingresos empresariales y personales, el empleo y los ingresos fiscales han disminuido. Los apoyos fiscales excepcionales han incrementado las necesidades de financiamiento gubernamental, elevando las trayectorias de la deuda. En marzo de 2020, el drástico aumento de la aversión al riesgo en los mercados internacionales de capital causó la venta, por parte inversionistas extranjeros, de carteras de bonos en moneda local y una fuerte salida de flujos de capital. Los inversionistas retiraron el equivalente a casi el 4% del PIB de los fondos de bonos de América Latina en marzo, provocando graves depreciaciones de las monedas en algunos países. Los rendimientos de bonos en los mercados secundarios (EMBI, por sus siglas en inglés) aumentaron drásticamente en marzo, a pesar de la disminución de las tasas de interés en Estados Unidos (véase el gráfico 1a). A su vez, las agencias internacionales calificadoras de riesgo rebajaron la calificación de los bonos soberanos en moneda extranjera a largo plazo de varios países (véase el gráfico 1b).

Pese a ser extremadamente volátiles y a variar mucho entre los países receptores, las grandes salidas de capitales de los mercados emergentes han dado paso a pequeñas afluencias de capitales desde mayo. Este cambio se ha visto respaldado por las expectativas de que la extraordinaria expansión de liquidez en las economías avanzadas, especialmente en Estados Unidos, no se revertirá en un futuro cercano. Esta liquidez ha incentivado a algunos inversionistas a buscar rendimientos en activos de mercados emergentes, especialmente en activos de renta fija. Esto ha causado una nueva, aunque incipiente, ola de la llamada “búsqueda de rendimiento” (*search for yield*), aunque es notable que hasta la fecha las afluencias de capitales no son equivalentes a las salidas de capitales registradas en marzo, y la incertidumbre sobre el interés de los inversionistas por los activos de los mercados emergentes en los próximos meses sigue siendo alta. Como se muestra en el gráfico 1a, en la mayoría de los países de la región a finales de julio 2020 el indicador EMBI se había recuperado parcialmente,

incluso totalmente en algunos casos, desde sus picos de marzo (o abril). Sin embargo, en algunos países, como Belice, El Salvador y Costa Rica, los rendimientos de los bonos siguen siendo elevados; y otros países (Argentina, Ecuador y Venezuela) no tienen acceso a los mercados internacionales de capitales.

Los países están siendo golpeados por la crisis de diferentes maneras, de acuerdo con sus circunstancias específicas. El turismo, que es particularmente importante en el Caribe y en algunos países de Centroamérica, ha colapsado. México, el país de la región más integrado en las cadenas de valor mundiales, ha sufrido el derrumbe de la demanda y la interrupción de las cadenas de suministro. Los exportadores de petróleo vieron cómo sus ingresos se reducían al caer los precios del crudo a niveles sin precedentes, pero desde entonces han logrado recuperarse ligeramente a raíz de la reactivación de las economías avanzadas.³ Los precios de otras materias primas se mantienen en niveles relativamente bajos en comparación con los años de auge de 2002-12. Algunos países de la región, en particular de Centroamérica y el Caribe, dependen en gran medida de las remesas, las cuales podrían presentar una caída sin precedentes, en particular debido al aumento del desempleo y la recesión en Estados Unidos.⁴

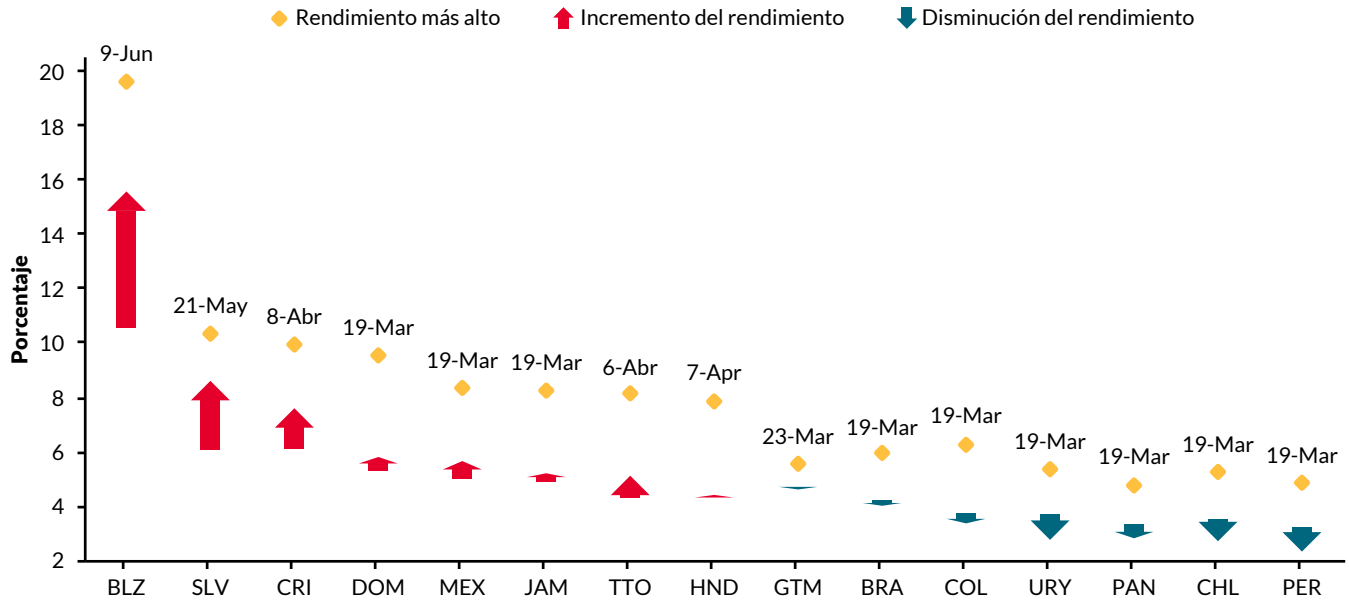
Sin duda, la crisis de la COVID-19 y la profunda recesión resultante pondrán a prueba los sistemas financieros al generar una mayor demanda de liquidez y un incremento pronunciado tanto del riesgo crediticio objetivo como de la aversión al riesgo crediticio. Sin duda, los efectos finales dependerán de la duración e intensidad de la crisis económica. Los gobiernos, los bancos centrales y los supervisores financieros se han mostrado activos a la hora de adoptar políticas que reduzcan los efectos en las familias y las empresas.

Los bancos se encuentran en condiciones de ayudar a familias y empresas que tienen acceso al crédito mediante la concesión de préstamos en estos tiempos difíciles y excepcionales. Pero la región sigue estando

3. Powell (2020).

4. Banco Mundial (2020).

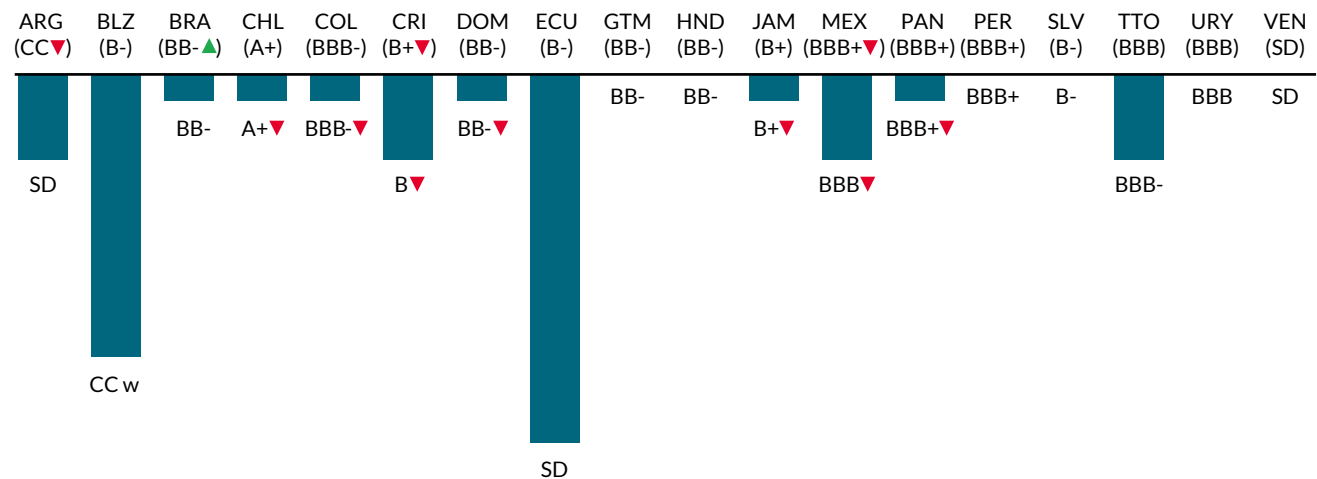
Gráfico 1a. Rendimientos de bonos EMBI en América Latina y el Caribe, 31 de diciembre de 2019 - 30 de julio de 2020



Notas: Las flechas representan la dirección del cambio en los rendimientos EMBI desde el 31 de diciembre de 2019 hasta el 30 de julio de 2020. El diamante amarillo representa la fecha del valor más alto del EMBI entre diciembre de 2019 y julio de 2020.

Fuentes: Bloomberg Finance L.P, Standard & Poor's.

Gráfico 1b. Calificaciones de bonos soberanos en América Latina y el Caribe, 31 de diciembre de 2019 - 1 de junio de 2020



Notas: Las barras ilustran el cambio en las calificaciones entre el 31 de diciembre de 2019 y 1 de junio de 2020. Los cambios en las calificaciones se escalaron de manera que, cuanto mayor es la disminución de las barras, mayor es la disminución en la calificación. Las calificaciones de S&P de diciembre de 2019 (junio de 2020) se indican en la parte superior (inferior) del gráfico; ▼ después de la calificación indica una perspectiva negativa, ▲ indica una perspectiva positiva, "w" indica vigilancia negativa; la ausencia de símbolo o letra después de la calificación indica una perspectiva estable.

Fuentes: Bloomberg Finance L.P, Standard & Poor's.

sub-bancarizada y es probable que los bancos estén muy preocupados por los altos riesgos crediticios y la posibilidad de que sus balances se vean gravemente afectados. De hecho, la pandemia ha reducido la capacidad de muchas empresas de amortizar su deuda. Las garantías parciales ofrecidas por las entidades públicas han sido una respuesta común en la región para incentivar a los bancos a mantener, o incluso ampliar, los préstamos para empresas viables; pero dada la incertidumbre sobre la viabilidad de las firmas, es probable que los bancos se mantengan cautelosos. Es necesario preservar la estabilidad y la solidez financiera, ya que una crisis financiera, sumada a la actual crisis económica, profundizaría la recesión, retrasaría la recuperación y afectaría aún más a las familias más pobres.

El objetivo de este informe es examinar una serie de cuestiones relacionadas con los sistemas financieros y provocadas por esta situación sin precedentes, y elaborar recomendaciones específicas para mantener la estabilidad financiera.^{5,6} En la siguiente sección se presenta una evaluación selectiva de las condiciones macroeconómicas y financieras como trasfondo. La sección III se dedica a tratar ciertos temas seleccionados, pero clave, bajo cinco encabezados: i) Descalces de monedas, necesidades de refinanciamiento empresarial y políticas monetarias y de liquidez, ii) Transferencias y presupuestos fiscales, iii) Clasificación de préstamos, moratorias y reestructuración, iv) Asistencia a empresas viables: garantías versus otros instrumentos, y v) Normas de liquidación para los bancos. En cada uno de estos cinco epígrafes se desarrollan recomendaciones detalladas.

5. Dado que los sistemas financieros de la región siguen estando dominados en gran medida por los bancos, el presente informe se centra en el sistema bancario.

6. Para un debate previo sobre asuntos relacionados, véase también la nota conjunta del FMI-Banco Mundial (2020).

Sección II.

Las condiciones iniciales importan: una evaluación selectiva

Hacer una evaluación completa de las condiciones económicas y financieras de América Latina y el Caribe supera el alcance de este informe. Más bien, en esta sección se destacan aspectos seleccionados que son particularmente importantes para el debate de los temas financieros en cuestión.

Desde las crisis de los años ochenta y noventa, la región ha progresado considerablemente en el fortalecimiento de sus sistemas financieros. Algunos países de América Latina y el Caribe estuvieron entre los primeros en promulgar regulaciones macroprudenciales. Muchos países aplicaron requisitos de liquidez con objetivos macroprudenciales y experimentaron con normas contracíclicas sobre capital y provisiones. Los burós públicos de crédito, que fueron introducidos inicialmente para supervisar la calidad de los préstamos y las normas sobre provisiones, particularmente para los grandes prestatarios, se ampliaron para abarcar prácticamente todos los préstamos y se convirtieron en un instrumento de diagnóstico sumamente útil para diversos aspectos de la supervisión. La reglamentación del capital bancario se hizo más estricta y aunque prácticamente todos los países adoptaron el acuerdo de Basilea I (y luego Basilea II), lo hicieron con requisitos significativamente más altos que los mínimos recomendados a nivel internacional; la mayoría de los bancos optó por mantener un capital muy superior a esos requisitos mínimos recomendados. La divulgación y la transparencia también mejoraron.⁷ Además, los supervisores hicieron más estrictas las normas sobre descálces de monedas (en la mayoría de los países de la región no se permiten descálces de monedas en los balances bancarios) y algunos

restringieron el monto de los préstamos en dólares, permitiendo ese tipo de préstamos solamente a empresas con ingresos en dólares procedentes de actividades de exportación.⁸ Muchos países de la región habían anunciado su intención de adoptar el acuerdo de Basilea III, y algunos ya habían avanzado bastante en ese proceso.

En varios países, la solidez de los sistemas bancarios ha aumentado dentro de marcos de política monetaria más sólidos. Por ejemplo, varios países (como Brasil, Chile y Colombia) vienen aplicando por muchos años regímenes de metas de inflación combinados con sistemas cambiarios muy flexibles. Perú y Uruguay también tienen regímenes de metas de inflación, aunque con menor flexibilidad en el tipo de cambio.⁹ Más recientemente, países como Costa Rica, Guatemala, Jamaica y Paraguay también han ido avanzando hacia los regímenes de metas de inflación. Esta tendencia ha generado una mayor independencia de los bancos centrales, una mayor credibilidad y el anclaje de las expectativas de inflación.¹⁰ En muchos casos, las posiciones de las reservas internacionales también se reforzaron. Aun así, a pesar de estos avances, el ahorro interno en América Latina y el Caribe sigue siendo bajo en comparación al resto del mundo. Y tanto los activos como los pasivos de los balances bancarios tienden a ser relativamente de corto plazo. Los préstamos a largo plazo, como las hipotecas, han aumentado, pero los volúmenes siguen siendo bajos en comparación con

7. FMI (2007).

8. Calificaciones Fitch (2020).

9. Uruguay ha experimentado con instrumentos alternativos y, si bien ha mantenido un marco de metas de inflación, la inflación aumentó por encima de la meta en varios casos.

10. Véase Mariscal, Powell y Tavella (2018) para evidencia con respecto a cómo se logró anclar más las expectativas de inflación.

el resto del mundo.¹¹ El público se muestra reticente a ahorrar en instrumentos de moneda local a largo plazo. Incluso en Chile, donde el volumen de los contratos de deuda en moneda local a largo plazo es mayor, gran parte de la deuda permanece indexada a la inflación en lugar de estar denominada en unidades nominales de la moneda local. Y pese a que algunos países han avanzado en cuanto a la independencia de los bancos centrales y de la supervisión financiera, en otros, esto sigue siendo una labor en curso.

En contraste con los sólidos marcos de política monetaria de varios países de América Latina y el Caribe, la situación fiscal ha sufrido un deterioro considerable en la región. En comparación con el periodo anterior a la crisis financiera internacional, en el que varios países disfrutaban de superávits fiscales, al comienzo de la crisis de la COVID-19 la mayoría de los países tenía posiciones fiscales mucho más débiles. No obstante, la solidez fiscal varía mucho de un país a otro (véase el gráfico 2). Argentina, El Salvador y Ecuador tienen un mayor ratio de deuda en relación al PIB, mayores necesidades de financiamiento y más deuda en moneda extranjera que Chile, Colombia, Guatemala, Honduras, México y Perú. En consecuencia, el primer grupo tiene un espacio fiscal muy limitado para responder a la crisis actual. Es interesante que algunos países con fundamentos macroeconómicos débiles parecen tener sistemas bancarios sólidos, al menos según los indicadores tradicionales. En un entorno de fundamentos económicos más débiles, los bancos necesitan mantener altos niveles de liquidez y capital. Sin embargo, en algunos países, incluso antes de la pandemia, los indicadores bancarios sólidos no se asociaban necesariamente con altos niveles de crédito al sector privado no financiero, ya que los bancos mantenían en sus balances grandes cantidades de activos del sector público (bonos del Estado). Por tanto, en esos países, pese a los fuertes indicadores tradicionales como la liquidez y los ratios de capital reglamentario al comienzo de la pandemia, es posible que el sistema

bancario no haya desempeñado un papel importante en la concesión de crédito a la economía.

En el contexto de las condiciones iniciales y las limitaciones mencionadas, las autoridades nacionales han sido muy activas a la hora de proporcionar apoyo a familias y empresas durante la pandemia. La ayuda se ha prestado a través de una variedad de medidas fiscales, incluyendo programas de transferencias. Los sistemas de asistencia social existentes y relativamente bien desarrollados, basados en transferencias de efectivo (típicamente condicionadas) dirigidas a los hogares pobres, se han extendido y en algunos casos se han relajado las condiciones para entregar el efectivo rápidamente. Además, se han establecido medidas cuasifiscales, como garantías de crédito del gobierno y otros pasivos contingentes, para apoyar a las empresas, en particular a las mipyme. En algunos países, los bancos públicos han participado activamente de la concesión de créditos.

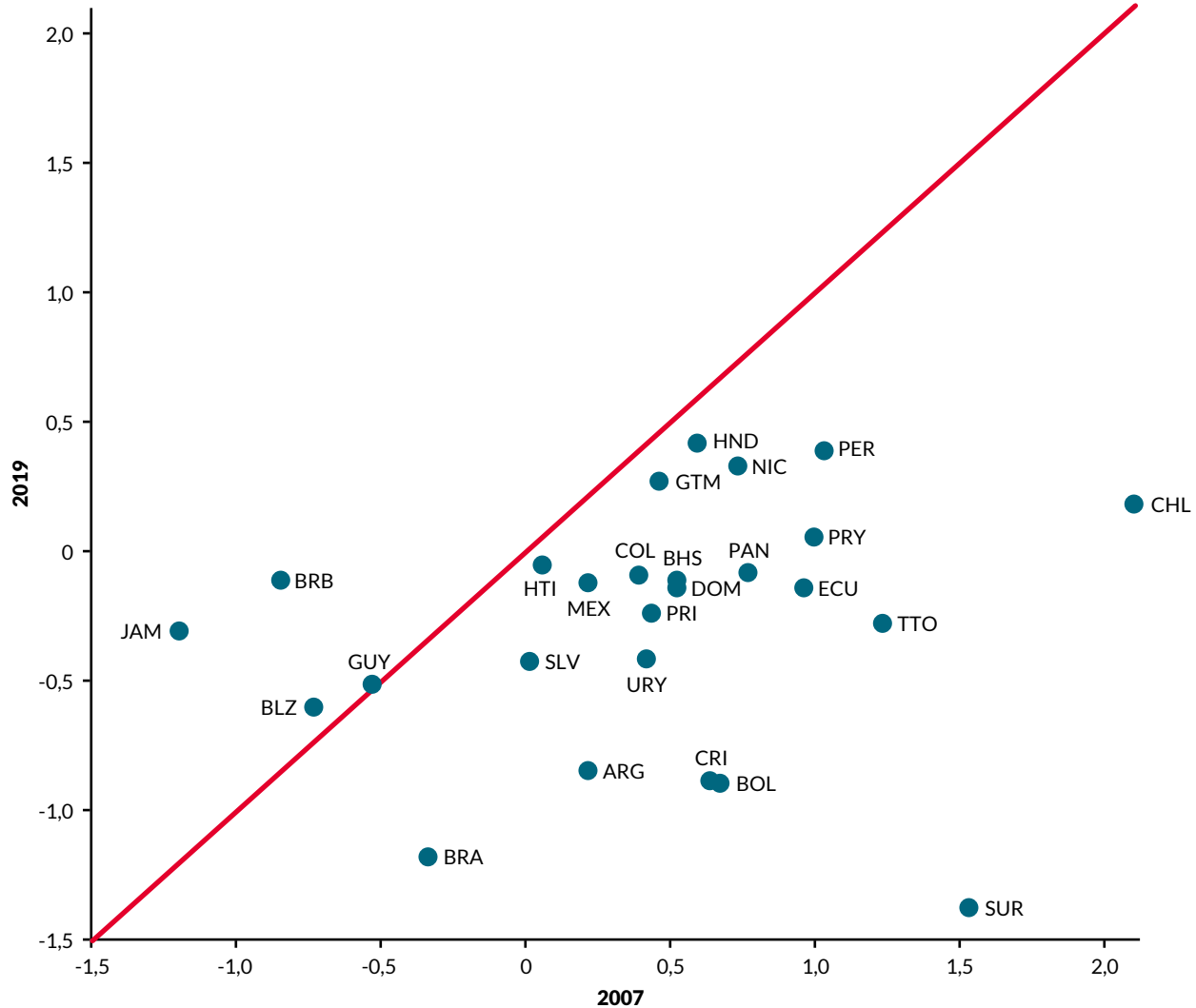
Los bancos centrales han reducido las tasas de interés oficiales, intervenido en los mercados de divisas, rebajado los requisitos de liquidez (o los requisitos de reservas), y proporcionado liquidez adicional a los bancos. Algunos bancos centrales también han aumentado la liquidez disponible para la banca mediante operaciones de repo u otros instrumentos. Cuando sus estatutos lo permiten, ciertos bancos centrales también han comprado valores en los mercados secundarios.

Los supervisores bancarios también han estado activos. Muchos países han facilitado alguna forma de moratoria de préstamos, de modo que no sea necesario reembolsar los préstamos durante un período determinado. En algunos países se han flexibilizado las normas sobre clasificación de préstamos y requerimientos de provisiones, y en otros, si bien las normas no han cambiado ostensiblemente, los supervisores han ejercido discrecionalidad, permitiendo que los bancos incrementen provisiones menos de lo que, de otra forma, las normas anteriores hubiesen exigido.¹² En los cuadros 1a y 1b se resumen las políticas fiscales y monetarias y las normas

11. Véanse Grigoli, Herman y Schmidt-Hebbel (2015), y Cavallo y Serebrisky (2016).

12. Véase Standard y Poor's (2020).

Gráfico 2. Indicador de fortaleza fiscal: 2007 versus 2019



Notas: El indicador de fortaleza fiscal es el promedio de la deuda bruta de las administraciones públicas (como porcentaje del PIB) y saldo fiscal (como porcentaje del PIB); ambas variables están estandarizadas utilizando el promedio y la desviación estándar de los valores correspondientes a los países de América Latina y el Caribe. Cuanto más alto sea el valor del indicador, más fuerte será el país en términos de espacio fiscal. Venezuela es un caso atípico y está excluido del gráfico.

Fuente: Cálculos de los autores basados en Kose et al. (2017).

para el sector financiero adoptadas desde el inicio de la pandemia.

Por su parte, las instituciones financieras internacionales están actuando con rapidez para proporcionar fondos adicionales a fin de mitigar los efectos de la crisis. El FMI, por ejemplo, ya ha prestado asistencia financiera de emergencia a 15 países de América Latina y el Caribe mediante el Servicio de Crédito Rápido (SCR) y el

Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR). A finales de julio de 2020, el Fondo también amplió el acuerdo en virtud del Servicio Ampliado del FMI (SAF) para Barbados y aprobó un mayor acceso al Acuerdo *Stand-By* (SBA) y al Servicio de Crédito *Stand-By* (SCS) para Honduras.¹³ Asimismo, la institución acaba de renovar las Líneas de Crédito Flexibles (LCF) existentes con Colombia

13. Véase FMI (2020b).

y México y estableció nuevas LCF con Perú y Chile. Además, se ha habilitado una Línea de Liquidez a Corto Plazo (LLCP), que es una línea de crédito renovable sin condicionalidad a posteriori para países con fundamentos y marcos de política sólidos.¹⁴ Los BMD también están prestando apoyo mediante nuevas operaciones en sectores críticos y están reorientando los fondos de los proyectos existentes hacia medidas para hacer frente a la crisis de la COVID-19. El Banco Mundial y el BID han

aprobado préstamos adicionales para 2020, al igual que el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).¹⁵

Los bancos centrales también han recibido asistencia bilateral de otros bancos centrales. Para asegurar la provisión de liquidez en dólares estadounidenses, la Reserva Federal amplió las líneas swap para Brasil y México y estableció un servicio repo de dólares para los países que no participan en estas líneas swap. A través

14. Okamoto (2020).

15. BID (2019).

Cuadro 1a. Resumen de las políticas fiscales para hacer frente a la pandemia de la COVID-19

	Transferencias a familias	Reducción o postergación de impuestos laborales y contribuciones a la seguridad social	Reducción o postergación de otros impuestos	Garantías y otros programas de apoyo crediticio	Compensación salarial a trabajadores
Argentina	X	X		X	X
Bahamas	X	X	X	X	X
Barbados	X	X		X	X
Belice		X		X	X
Bolivia	X		X	X	
Brasil	X	X	X	X	X
Chile	X	X	X	X	X
Colombia	X		X	X	X
Costa Rica	X	X	X	X	X
Ecuador	X	X	X	X	
El Salvador	X		X	X	X
Guatemala	X	X	X	X	
Haití	X		X		X
Honduras	X		X	X	
Jamaica	X		X	X	X
México	X		X	X	
Panamá	X	X	X	X	X
Paraguay	X		X	X	
Perú	X	X	X	X	X
República Dominicana	X		X	X	X
Trinidad y Tobago	X		X	X	X
Uruguay	X	X	X	X	X
Venezuela	X	X		X	X

Notas: El rubro "Garantías y otros programas de apoyo crediticio" incluye líneas de crédito para empresas y otros programas que apoyan el crédito a las pequeñas y medianas empresas (pyme).

Fuente: Nuguer y Powell (2020) e informes internos del BID sobre las acciones de políticas de los países.

del Servicio Repo de Autoridades Monetarias Internacionales y Extranjeras (FIMA, por sus siglas en inglés), la Reserva Federal presta dólares a bancos centrales extranjeros a cambio de títulos del Tesoro de Estados Unidos mediante acuerdos de recompra a un día (repos). Sin embargo, las cantidades de estos acuerdos de repos suelen ser limitadas.¹⁶ También existen otras líneas swap bilaterales entre los bancos centrales de la región.¹⁷

16. Véase Feldberg (2020).

17. Véase Okamoto (2020).

Cuando se desató la crisis de la COVID-19, América Latina y el Caribe tenía una posición fiscal relativamente débil, lo que limitó el alcance de las respuestas de los gobiernos. Sin embargo, lo más relevante para este informe es que los sistemas financieros estaban en buena posición y los bancos tenían importantes reservas de capital y liquidez. No obstante, la enorme disminución de la actividad económica plantea graves riesgos. En la siguiente sección se presentan algunas cuestiones relacionadas con el manejo del shock y se ofrecen recomendaciones específicas.

Cuadro 1b. Resumen de las políticas monetarias y financieras para hacer frente a la pandemia de la COVID-19

	Reducción de la tasa de interés oficial	Intervención en el mercado de divisas	Compra de valores por parte del banco central	Reducción de los requisitos de liquidez o reservas	Postergaciones temporales de los repagos de préstamos
Argentina		X		X	X
Bahamas		X	X		X
Barbados	X	X		X	X
Belice				X	X
Bolivia			X	X	X
Brasil	X	X	X	X	X
Chile	X	X	X	X	X
Colombia	X	X	X	X	X
Costa Rica	X			X	X
Ecuador				X	X
El Salvador				X	X
Guatemala	X				X
Haití	X			X	X
Honduras	X			X	X
Jamaica	X	X	X	X	X
México	X			X	X
Panamá					
Paraguay	X	X		X	X
Perú	X	X		X	X
República Dominicana	X	X		X	X
Trinidad y Tobago	X	X		X	X
Uruguay		X		X	X
Venezuela					

Notas: Las "postergaciones temporales de los repagos de préstamos" pueden ser voluntarias u ordenadas por la autoridad supervisora.

Fuente: Nuguer y Powell (2020) e informes internos del BID sobre las acciones de políticas de los países.

Sección III.

Sistemas financieros para apoyar la economía durante y después de la pandemia: temas y recomendaciones clave

Ante la situación sin precedentes que se vive en la región, con una grave contracción económica y la incertidumbre sobre el ritmo de la recuperación, es probable que los bancos actúen de manera conservadora e intenten defender sus posiciones de solvencia y liquidez.¹⁸ Al mismo tiempo, mantener abiertas las líneas de crédito y proporcionar liquidez y crédito temporal ayudaría a las familias y a las empresas a gestionar la crisis. Por un lado, los formuladores de políticas públicas quieren asistir a las familias que han perdido ingresos y preservar la mayor parte de la economía productiva intacta durante los confinamientos y lista para la fase de recuperación. Con este fin, recurrirán al sector financiero para complementar el apoyo fiscal directo, por ejemplo, a través de transferencias. Por otra parte, algunos de estos esfuerzos pueden poner en riesgo la estabilidad financiera o generar una crisis financiera que, teniendo en cuenta experiencias anteriores, convertiría lo que se espera que sea una crisis temporal en una posible depresión o en otra década perdida. En el presente documento se identifican las principales cuestiones relacionadas con la pandemia que amenazan la estabilidad del sector financiero y que podrían impedir que los bancos desempeñen un papel eficaz apoyando la recuperación económica.

18. Véase Nuguer y Powell (2020) para un análisis de cómo los bancos han mantenido estables los ratios de capital en los últimos años mediante la restricción del crédito y la reducción del riesgo en circunstancias desfavorables.

Descalces de monedas, necesidades de refinanciamiento empresarial y políticas monetarias y de liquidez

Los bancos centrales se han mantenido activos durante la pandemia. Dada la credibilidad que han desarrollado muchos regímenes monetarios de la región, los bancos centrales han podido reducir las tasas de interés y ampliar la liquidez sin desanclar las expectativas de inflación. Sin embargo, una serie de características, compartidas con otras economías de mercados emergentes, dificultan los esfuerzos de los bancos centrales por apoyar la economía durante la pandemia. Tres de esas limitaciones son la presencia de descalces de monedas, las necesidades de refinanciamiento externo de las empresas, y las limitaciones de los bancos centrales para implementar políticas similares a la expansión cuantitativa (*quantitative easing*) implementada en países avanzados.

Descalces de monedas

Uno de los riesgos de permitir que el tipo de cambio fluctúe es que se produzcan variaciones excesivas y fuertes depreciaciones de las monedas, especialmente en el caso de que se haya importantes salidas de capitales, como ocurrió en marzo de 2020. Una elevada volatilidad de las divisas puede generar riesgos para los

Gráfico 3. Deuda denominada en dólares como porcentaje de las exportaciones



Notas: El gráfico muestra el ratio del *stock* de deuda promedio denominada en dólares (en miles de millones) para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú en relación con el promedio de las exportaciones (miles de millones de dólares).

Fuentes: Estadísticas bancarias locales del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) (por residencia); estadísticas de títulos de deuda del BIS; base de datos estadísticos sobre el comercio internacional de mercaderías (Comtrade) de Naciones Unidas.

sistemas financieros, especialmente en presencia de descalces de monedas.

América Latina y el Caribe ha afrontado importantes vulnerabilidades debido a los descalces de monedas en los balances de los sectores público y privado. En períodos de crecimiento o de estabilidad de los tipos de cambio, los descalces no son un problema; pero en las crisis económicas, si los pasivos en dólares son elevados en comparación con los activos, la depreciación de una moneda aumenta la carga de la deuda de los países y de las empresas. Al afectar de manera negativa los balances, los movimientos inesperados de los tipos de cambio amplifican los riesgos que amenazan la estabilidad financiera. No es de extrañar que durante las crisis cambiarias de los años noventa, los países con grandes descalces de monedas sufrieran las pérdidas mayores.¹⁹

En América Latina y el Caribe, se dio una disminución del volumen del ratio de descalces de monedas a nivel de la economía en su conjunto, incluyendo tanto el

sector público como el privado, en la primera década de los años 2000.²⁰ Sin embargo, como puede verse en el gráfico 3, el ratio de descalce de monedas ha aumentado desde 2010, y la región se ha vuelto más vulnerable a la volatilidad cambiaria.

Los descalces de monedas pueden aumentar la vulnerabilidad de los balances tanto públicos como privados. En general, el sector público ha visto aumentar tanto los activos en moneda extranjera (tales como las reservas) como la deuda. A medida que avanza la integración financiera, los activos y pasivos en dólares de los sectores privados también tienden a aumentar. Sin embargo, considerar cifras agregadas para el sector privado puede ocultar vulnerabilidades, ya que los emisores de la deuda no son necesariamente los propietarios de los activos.

Históricamente, los descalces de monedas en el sector privado han sido generados en gran medida por las empresas del sector no transable que contraían deuda

19. Goldstein y Turner (2004).

20. Chui, Kuruc y Turner (2016).

en moneda extranjera.²¹ Normalmente se considera que las empresas que operan en el sector transable con ingresos en dólares tienen una cobertura natural contra los movimientos del tipo de cambio. Sin embargo, desde el estallido de la pandemia, las firmas del sector transable han perdido gran parte de sus ingresos en divisas. Las exportadoras de materias primas han visto caer los precios de sus productos. Por tanto, el valor de la cobertura natural de estas empresas ha disminuido; por un lado, estas empresas han sufrido una importante pérdida de ingresos y, por otro, su deuda en moneda extranjera ha aumentado como porcentaje de los activos locales debido a las depreciaciones de las monedas locales.²²

Necesidades de refinanciamiento externo de las empresas

Si bien los préstamos bancarios transfronterizos siguen siendo importantes, muchas economías emergentes han aumentado su financiamiento a través de bonos. Las empresas han tendido a emitir una mayor cantidad de bonos, principalmente denominados en dólares (lo que ha contribuido a incrementar los descalces de monedas) y con vencimientos más largos, aprovechando así las bajas tasas de interés a largo plazo. Aunque la ampliación de los vencimientos tiene la ventaja de reducir los *roll-overs*, se puede producir una concentración de vencimientos en determinadas fechas. Teniendo en cuenta los calendarios de amortización de los bonos emitidos en la región, 2021 pareciera ser un año en el que se vencerán muchos bonos. Si las empresas no logran renovar esos bonos, pueden verse obligadas a pedir préstamos a los bancos locales, lo que podría disminuir la disponibilidad de crédito para las firmas más pequeñas. Es más, si las empresas tienen dificultades para pagar los préstamos internacionales, es muy probable que se observe un aumento del riesgo crediticio en los bancos locales, dado que estas empresas son,

21. Esto fue considerado como un problema menor en el sector transable ya que las empresas tienen coberturas naturales a través de los ingresos en moneda extranjera (Alfaro et al., 2019). Sin embargo, dado el colapso del comercio, esas coberturas naturales han desaparecido en gran medida por el momento.

22. Véase Rojas-Suarez (2020) y Nuguer y Powell (2020).

generalmente, también prestatarias en el sistema financiero local.

Por otra parte, el mayor endeudamiento externo de las empresas en los mercados internacionales de capital durante la última década ha generado una serie de riesgos que no se encuentran considerados dentro de los marcos normativos estándar, con posibles repercusiones para la estabilidad financiera. No todos los recursos de los préstamos externos de las firmas se utilizaron para inversiones reales. En algunos países, las empresas depositaron una parte de estos fondos en los sistemas financieros locales, a menudo en moneda local. Parte del aumento de la profundidad del sistema financiero de la región se ha financiado con mayores depósitos de las empresas; pero esos depósitos suelen ser los primeros en salir cuando las condiciones empeoran.²³ Si las condiciones del mercado internacional cambian impidiendo que las firmas refinancien su deuda internacional (o si resulta demasiado costoso hacerlo), entonces recurrirán a sus depósitos en el sistema financiero local, que suelen tener vencimientos relativamente cortos, para financiar reembolsos, o intentarán aumentar sus préstamos en el sistema financiero local. Estas situaciones, que probablemente ocurren en momentos de estrés financiero, pueden surgir justo cuando los bancos comienzan a proteger sus reservas de liquidez y de capital, y cuando la demanda de liquidez y de crédito aumenta de manera más generalizada.

Expansión cuantitativa

Los bancos centrales de las economías avanzadas han realizado importantes compras de activos (adquiriendo valores públicos y privados) para proporcionar mayor liquidez a los mercados. En América Latina y el Caribe, los bancos centrales suelen estar muy limitados en cuanto a la compra de activos. Dado el historial de alta inflación de la región, alimentado en gran medida por el financiamiento de los déficits fiscales por parte de los bancos centrales, la mayoría de los bancos centrales solo pueden comprar cantidades limitadas de bonos

23. Véanse Powell (2014); Caballero, Panizza y Powell (2015); Bruno y Shin (2017).

del Estado en los mercados secundarios y a precios de mercado. Además, dado el historial de crisis financieras y costosos rescates tanto de bancos como de prestatarios, muchos bancos centrales tienen prohibido adquirir activos del sector privado.

Sin embargo, habida cuenta de los altos niveles de credibilidad que han alcanzado algunos regímenes monetarios de la región, cabe preguntarse si ha llegado el momento de relajar esas limitaciones y dar a los bancos centrales una mayor libertad para llevar a cabo operaciones de expansión cuantitativa. Algunos bancos centrales ya se están moviendo en esta dirección. En Brasil y Costa Rica, recientemente se modificaron los estatutos de los bancos centrales a raíz de la crisis. Esto se hizo a fin de concederles mayor libertad para comprar valores públicos y privados en los mercados secundarios. Actualmente esto es tema de debate en otros países.²⁴

La compra de activos de valores públicos puede proporcionar un estímulo financiero al inyectar liquidez en estos mercados, y puede permitir que los bancos centrales afecten las tasas de interés a más largo plazo y la “prima por plazo”. Como resultado, las modificaciones al tipo de interés oficial tendrían un mayor efecto en las tasas de interés a corto plazo. De hecho, mantener constante la tasa de interés oficial al tiempo que se efectúen compras de bonos del Estado a plazos más largos puede proporcionar un estímulo con un menor riesgo de que la moneda se deprecie muy por encima de su valor de equilibrio (*overshooting*). La compra de activos de bonos del Estado también puede ayudar a eliminar los riesgos de cola del mercado local de bonos y, de ser así, podría incluso atraer a los inversionistas extranjeros de vuelta a los mercados nacionales y fortalecer la moneda.

Recomendaciones

A. La credibilidad de los bancos centrales ha sido un activo fundamental para muchos países, ya que ha permitido a estas instituciones reducir las tasas de interés e inyectar liquidez sin desanclar las expectativas de inflación. Los países deben tratar de

mantener la independencia de los bancos centrales y fomentar su credibilidad, lo que podría ser importante de cara a revertir las medidas extraordinarias adoptadas una vez que se alivie la crisis sanitaria.

B. La crisis de la COVID-19 ha generado nuevos tipos de riesgos financieros, algunos de los cuales van más allá del área de competencia normal de los bancos centrales. Los bancos centrales deben desarrollar una visión holística y sistémica de los riesgos de liquidez y solvencia a los que se enfrentan los diferentes sectores de la economía, incluido el sector financiero, y comprender las diversas interconexiones, incluidas las creadas por los descalces de monedas y los efectos secundarios derivados de las tenencias de pasivos en dólares. Los bancos centrales deben monitorear y, cuando sea posible, modelar esos riesgos.

C. Las normas que limitan los descalces de monedas en los bancos y solo permiten préstamos en dólares a empresas transables han demostrado ser útiles. Todos los países deben considerar la posibilidad de introducir regulación que establezca límites directos para esos préstamos o que exija colchones de capital adecuados para gestionar los riesgos. Sin embargo, como ejemplifica la crisis actual, estas normas no protegen a las empresas exportadoras contra la pérdida de ingresos en dólares si son exportadoras de materias primas y los precios de estas caen. Dado el colapso del comercio, esta regulación no ha protegido a las firmas en la crisis actual. Algunos países piden a todas las empresas notificar cualquier deuda emitida en moneda extranjera, así como todas las transacciones de divisas, incluidos los swaps y los contratos a plazo. Este es un buen primer paso para que las autoridades puedan monitorear los riesgos.

D. Sin embargo, es posible que notificar no sea suficiente. Los bancos centrales deben desarrollar formas de modelar los diversos riesgos y realizar pruebas de estrés sobre la forma en que la emisión de deuda externa de las empresas puede repercutir en diferentes sectores, incluidos los sistemas financieros. Si

24. Véase IFI (2020).

bien existen problemas prácticos, como la posibilidad de arbitrar las normas (y es cierto que lamentablemente algunos acuerdos comerciales incluyen el compromiso de no restringir algunos tipos de inversión), las autoridades deberían considerar la posibilidad de introducir medidas macroprudenciales cuando esos riesgos parezcan significativos. En los próximos meses, algunas empresas podrían tener que reestructurar la deuda emitida externamente. Las autoridades deberían facilitar esas reestructuraciones, según sea necesario, teniendo en cuenta los posibles efectos en los mercados financieros locales.

- E. Los gobiernos que consideren la posibilidad de modificar los estatutos de los bancos centrales para permitir una mayor adquisición de activos de valores públicos o privados deberán reconocer las limitaciones y los riesgos de estas políticas. En general, la restricción que existe en muchos países de que los bancos centrales solo puedan comprar títulos del Estado en los mercados secundarios es razonable. Los bancos centrales deberían contemplar la posibilidad de relajar dichas restricciones y comprar valores privados solo en caso de que haya mercados clave en riesgo por falta de liquidez. En el contexto de la función de los bancos centrales como prestamistas de última instancia del sistema financiero, puede ser pertinente contemplar una excepción para los valores emitidos por bancos (u otras instituciones financieras); pero incluso si se hace dicha excepción, los bancos centrales deben respetar las recomendaciones estándar para esas operaciones. Los bancos centrales deben tratar de proporcionar liquidez y evitar el financiamiento monetario de los déficits fiscales o la asunción de riesgo crediticio del sector privado en sus balances.
- F. Por otro lado, los bancos centrales deben asegurarse de que disponen de suficiente liquidez en divisas fuertes (aquellas que son altamente líquidas en los mercados internacionales, como el dólar o el euro), y tener presente que les convendría negociar con socios bilaterales y multilaterales para impulsar de

forma preventiva el acceso a liquidez en una divisa fuerte. Los países deben considerar activamente la posibilidad de solicitar una LCF o un SBA, dependiendo de la solidez de sus fundamentos. Esas líneas contingentes pueden respaldar las reservas de los bancos centrales y utilizarse para inyectar liquidez adicional en los mercados si es necesario. No deben utilizarse para transferir las obligaciones de los prestatarios insolventes a los bancos centrales o a los gobiernos.

Transferencias y presupuestos fiscales

El presente informe se centra en asegurar que los sistemas financieros contribuyan de manera efectiva durante la pandemia, a la vez que salvaguardan su estabilidad; por tanto, no examina exhaustivamente todas las medidas de política fiscal que se están adoptando en la región. Baste decir que las autoridades se han mostrado activas en el intento de proporcionar alivio a familias y empresas, dadas las limitaciones fiscales identificadas en la sección II. En el cuadro la se resumen estas medidas fiscales. El paquete fiscal promedio introducido debido a la crisis de la COVID-19 asciende a alrededor del 3% del PIB, pero existe una considerable heterogeneidad entre los países, con cierta correlación entre el tamaño del paquete anunciado y el espacio fiscal disponible. Chile y Perú anunciaron paquetes relativamente grandes, mientras que los países de Centroamérica y el Caribe, por ejemplo, con un espacio fiscal más limitado, anunciaron paquetes más pequeños. Si bien los paquetes fiscales anunciados se sitúan en promedio en torno al 3% del PIB, los déficits fiscales reales no aumentarán necesariamente en dicha magnitud. De hecho, el tamaño del déficit fiscal es incierto. Por un lado, algunos programas pueden no ser utilizados al 100% y otros pueden ser financiados mediante el recorte de gastos en otros rubros (normalmente en inversión pública) o mediante medidas que mejoren la eficiencia. Por otro lado, en algunos países, los gobiernos podrían anunciar gastos públicos adicionales. Además, en casi todos los países de

la región, es probable que la disminución prevista de la actividad económica se traduzca en una reducción significativa de los ingresos fiscales y ejerza una presión al alza sobre el déficit.

En cuanto a las políticas actuales, se han ampliado los programas de transferencias monetarias para ayudar a las familias más pobres o se han creado nuevos programas. Sin embargo, los gobiernos de algunos países han tenido dificultades para llegar a los sectores más pobres de la población, debido a la insuficiente inclusión financiera y a sistemas de pago subdesarrollados. De hecho, la baja inclusión financiera es un problema arraigado en muchos países de la región.²⁵ Como se muestra en diversas publicaciones, la brecha que existe entre los más ricos y los más pobres en su probabilidad de ser incluidos en el sistema financiero es notablemente mayor en América Latina que en países de referencia.²⁶

25. Véanse Didier y Schmukler (2013) y Rojas-Suarez (2016).

26. Véase Rojas-Suarez y Amado (2014).

No obstante, algunos programas de transferencias implementados o ampliados desde el inicio de la pandemia tienen el potencial de impulsar la inclusión financiera: i) facilitando la apertura de cuentas bancarias (como en Costa Rica y República Dominicana), ii) fomentando el uso de plataformas digitales (dinero móvil y billeteras electrónicas) como en Chile, Colombia, Paraguay y Perú, y iii) utilizando documentos de identidad como una forma de entregar las transferencias, lo que puede conducir a mejoras en los sistemas de identificación, que son cruciales para aumentar la inclusión financiera digital y el uso del documento de identidad como una billetera electrónica (como en República Dominicana, Panamá y Paraguay). El cuadro 2 proporciona algunos ejemplos.

Muchos países también han anunciado paquetes de medidas que buscan ayudar a las empresas, en particular aquellas de los sectores vulnerables. Estos programas normalmente han consistido en exenciones de impuestos o postergaciones del pago de impuestos o de la seguridad social, o en otros incentivos para que las firmas

Cuadro 2. Transferencias monetarias y métodos de entrega en países seleccionados

	Número de programas	Pagos en efectivo	Transferencias a cuentas bancarias	Métodos electrónicos e innovadores	Programas que tienen el potencial de fomentar la inclusión financiera
Chile	2	Retiro	Transferencia	Banca móvil	Ingreso Familiar Emergencia y Bono Emergencia COVID-19
Colombia	3	Retiro	Transferencia	Banca móvil	Ingreso Solidario
Costa Rica	2		Transferencia*		Subsidio de Emergencia
Panamá	1			Transferencia a documento de identidad	Bono Solidario – Vale digital
Paraguay	3	Retiro/cajero automático	Tarjeta de débito	Billetera electrónica (a veces vinculada al documento de identidad)	Tekoporã, Ñangarek y Pytyvo
Perú	4	Retiro/cajero automático y distribución directa	Transferencia	Banca móvil	Bono Rural y Bono Familiar Universal
República Dominicana	3		Transferencia*	Transferencia a documento de identidad	Comer es Primero (expansión), Plan Quédate en Casa, Fondo Asistencia Solidaria al Empleado (FASE)

Notas: * En Costa Rica y República Dominicana las transferencias incluyen la apertura de una cuenta para aquellos individuos que no la tengan.

Fuente: Elaboración de los autores basada en fuentes nacionales.

mantengan a sus empleados en nómina (véase el cuadro la). Las autoridades fiscales (a menudo en coordinación con los bancos centrales y las autoridades de supervisión de los bancos) también han anunciado programas para ofrecer incentivos a los bancos para que mantengan abiertas las líneas de crédito o para estimular la concesión de nuevos créditos. Estos programas suelen consistir en garantías ofrecidas a los bancos, con especial énfasis en tratar de fomentar el crédito para las mipyme. Los programas de garantía se analizan en la siguiente subsección. Sin embargo, en este caso la cuestión es que, a menudo, las garantías no se incluyen en las estimaciones o proyecciones del déficit fiscal y pueden presupuestarse “por debajo de la línea” (*under the line*) en el balance de alguna entidad pública (como un fondo de garantía nacional o un banco público). Debido a que los países no están haciendo las provisiones adecuadas en los presupuestos para cubrir las pérdidas esperadas, es posible que se subestimen las verdaderas necesidades de financiamiento y que los déficits presupuestarios terminen siendo más altos de lo previsto.

Recomendaciones

- A. Dada la extensión de los programas de transferencias a las familias más pobres, las autoridades deberían considerar modalidades de pago que impulsen la inclusión financiera, reduzcan el uso de efectivo y formalicen los pagos. Una posibilidad es combinar la oferta de una cuenta bancaria simplificada gratuita o una cuenta de dinero móvil gratuita con programas básicos de educación financiera. Los límites en el número de las transacciones y los saldos de las cuentas bancarias simplificadas también pueden aumentarse temporalmente cuando sea necesario.
- B. A fin de fomentar el uso de cuentas de dinero móvil para pequeños pagos y transferencias entre los sectores más pobres de la población, las autoridades deberían colaborar con los proveedores de servicios financieros para reducir o eliminar las comisiones asociadas a estas transacciones. A tal fin, debería

considerarse la posibilidad de conceder subsidios temporales.

- C. El Congreso y los formuladores de políticas públicas deberían aprovechar la oportunidad de promulgar y aplicar normas favorables a la inclusión financiera, especialmente reduciendo las actuales barreras de acceso a los proveedores alternativos de servicios de pago de baja cuantía, que pueden llegar a las poblaciones pobres sin amenazar la estabilidad financiera sistémica.²⁷
- D. Los programas de garantía que ofrecen incentivos a los bancos para que mantengan líneas de crédito deben ser transparentes y deben presupuestarse de acuerdo con normas apropiadas sobre pasivos contingentes. También es importante hacer provisiones razonables para las pérdidas asociadas con estas garantías (como en las recomendaciones formuladas en el manual del FMI sobre transparencia fiscal).²⁸

Clasificación de préstamos, moratorias y reestructuración

Clasificación de préstamos

Una cuestión a la que se enfrentan muchos supervisores es si deben cambiar las normas actuales o mantenerlas tal como están, pero ejerciendo discrecionalidad en cuanto a su cumplimiento. Esta cuestión es de gran importancia para la clasificación y el adecuado aprovisionamiento de los préstamos. Muchos países de la región cuentan con grandes y sofisticados burós públicos de crédito, normalmente desarrollados en primera instancia para controlar la calidad y el aprovisionamiento de los préstamos. La mayoría de esos sistemas tienen varias categorías para los préstamos nuevos y los préstamos vigentes, especialmente para los empresariales, y se pide

27. Véase Claessens y Rojas-Suarez (2016).

28. FMI (2007).

a los bancos que seleccionen la calificación apropiada en función de un análisis ex ante de las pérdidas esperadas.

Si bien el riesgo crediticio ha aumentado, las normas vigentes en muchos países permiten que la clasificación del riesgo de los préstamos no cambie. Sin embargo, calificar préstamos dentro de la categoría de “mejor calidad” podría no ser apropiado para muchos nuevos préstamos, dada la incertidumbre generada por la crisis de la COVID-19. Por tanto, la cuestión es si hay que cambiar las normas o si se debe solo flexibilizar el cumplimiento de las actuales. Esta decisión tiene implicaciones para los requisitos de provisiones de los bancos.

En relación con este debate está el tema de si los bancos deben seguir presentando informes y declaraciones de conformidad con las normas de préstamo existentes antes de la pandemia, o si la presentación de informes y declaraciones también debe estar sujeta a cierta flexibilidad en materia de supervisión.

Moratorias de préstamos

Se corre el riesgo de que las medidas que se están adoptando actualmente en algunos países para responder a la emergencia de la COVID-19 puedan estar tratando la crisis como una crisis temporal de liquidez en vez de como un problema más profundo que implique una pérdida significativa de ingresos. Por ejemplo, en varios países se han concedido moratorias de préstamos, definidas aquí como una postergación del pago de los préstamos.

En algunos casos, estas moratorias son voluntarias; se pactan entre el banco y el prestatario como parte de un acuerdo de reprogramación del préstamo. En otros casos, son ordenadas por las autoridades de supervisión o a través de otros canales legales, como una ley o un decreto. Incluso cuando son voluntarias, en algunos casos los supervisores han proporcionado incentivos modificando las normas sobre provisiones o aplicando discrecionalidad sobre la forma de aplicar la regulación sobre provisiones en el caso de dichas moratorias. Por lo general, los bancos siguen reportando los préstamos

sujetos a tales moratorias como préstamos vigentes, y no se les exige reservar provisiones adicionales para futuras pérdidas potencialmente mayores, aunque algunos bancos sí están acumulando provisiones como parte de su propia gestión de riesgos. La duración de esas moratorias ya se ha prorrogado en algunos países.

Un problema de las moratorias de préstamos, especialmente si se prolongan, es que los bancos y los supervisores pueden perder información sobre la verdadera naturaleza de los riesgos en los sistemas financieros. Es evidente que el riesgo crediticio ha aumentado, pero sin la disciplina que aportan los pagos regulares, puede que los bancos no sean capaces de monitorear los riesgos de manera eficaz. Si se flexibilizan las normas de clasificación e información de los préstamos, las autoridades no podrán evaluar el riesgo crediticio. Además, si no se exige a los bancos que hagan provisiones adicionales, es posible que no estén acumulando reservas suficientes para hacer frente a pérdidas futuras. Estas moratorias plantean tres cuestiones: si deben utilizarse; en caso de utilizarse, si deben ser voluntarias u obligatorias; y si deben durar solo un período corto o muchos meses.

En el cuadro 3 se presenta información sobre las políticas que han aplicado los países en relación con las moratorias y la reestructuración de los préstamos.

Reestructuración/reprogramación de préstamos

Varios países ya han anunciado regímenes mediante los que se pueden reestructurar o reprogramar los préstamos bancarios. La reprogramación en este caso se refiere a una simple prórroga de los plazos de vencimiento y a la introducción de un período de gracia, mientras que la reestructuración implica una reducción de los pagos de intereses y/o del capital. En aquellos países donde las moratorias se mantienen durante un período prolongado y no hay un plan de reestructuración, es probable que muchos prestatarios no puedan hacer frente a los pagos atrasados y que sea necesaria alguna forma de reestructuración de los préstamos.

Cuadro 3. Resumen de las moratorias de préstamos o medidas de reestructuración/reprogramación de préstamos

	Argentina	Bahamas	Barbados	Brasil	Bolivia	Chile	Colombia	Costa Rica	Ecuador	Honduras	Jamaica	México	Paraguay	Perú	República Dominicana	Uruguay
1. Se facilitan postergaciones de pagos		X	X		X				X		X					X
1a. No se requieren provisiones					X				X							
1b. No se cambian las clasificaciones de préstamos		X	X		X				X							X
1c. No se cobran comisiones adicionales		X	X		X				X							
2. Se facilita reestructuración/reprocesamiento/reprogramación				X		X	X	X				X	X	X	X	
2a. No se requieren o se reducen las provisiones en relación con las normas estándar				X		X	X	X				X	X	X	X	
2b. No se cambian las clasificaciones de préstamos				X		X	X	X				X		X	X	
2c. No se cobran comisiones adicionales						X	X	X				X	X			
2d. Se incluye período de gracia/postergación						X	X	X				X			X	
3. Las postergaciones de pagos son obligatorias	X				X					X						
3a. No se requieren provisiones	X				X					X						
3b. No se cambian las clasificaciones de préstamos	X				X					X						
3c. No se cobran comisiones adicionales	X				X					X						

Notas: Bolivia facilita las moratorias de los préstamos de alto valor y obliga las de los préstamos de baja cuantía. Paraguay solo permite que las instituciones financieras no constituyan provisiones para nuevos préstamos entre el 16 de marzo y el 31 de diciembre de 2020.

Fuente: Autoridades nacionales y FMI.

En general, los países cuentan con alternativas que abarcan desde arreglos menos invasivos hasta arreglos más invasivos para dichos planes de reestructuración. La opción menos invasiva consiste simplemente en dejar que los bancos y sus clientes reestructuren los préstamos de manera voluntaria según se requiera. Esta reestructuración podría abarcar desde la ampliación de los plazos de vencimiento hasta brindar alivio real en términos de menores reembolsos de intereses o de capital. Confiar en esta opción menos invasiva puede tener sentido en el caso de los préstamos más voluminosos a empresas medianas y grandes que pueden considerarse caso por caso, pero puede resultar insuficiente o inviable en el caso de un gran número de préstamos de consumo más reducidos o préstamos a empresas más pequeñas. Si bien en el marco de esta opción menos invasiva dichas reestructuraciones podrían ser voluntarias, los supervisores pueden ofrecer incentivos para acordar nuevas condiciones de préstamo; pueden publicar la forma en que se tratarán esas reestructuraciones en lo que respecta a los requerimientos de provisiones adicionales o a la manera en que se cancelarán esos préstamos, lo que podría incluir condiciones menos estrictas que las previstas en las normas ordinarias. Si se elige un plan de reestructuración, los bancos recurrirán a sus colchones de capital, amortiguando el efecto en sus balances. Así, pues, el beneficio de esta opción menos invasiva es que las reestructuraciones de los préstamos pueden adaptarse a la situación real de cada prestatario, con lo que se limitan las reestructuraciones y se minimiza la repercusión en los bancos. No obstante, se corre el riesgo de que, si los bancos poseen un gran poder de mercado y los clientes y prestatarios que afrontan situaciones financieras difíciles no pueden cambiar fácilmente de prestamista, los bancos podrían tratar de explotar ese poder. Sin embargo, en general, a los bancos no les interesará que las condiciones de las reestructuraciones sean tan severas que obliguen a quebrar o entrar en mora a los clientes que tienen dificultades financieras, sobre todo si se consideran las demoras y los costos que supone embargar cualquier colateral subyacente.

En el caso de numerosos préstamos de consumo pequeños o préstamos a mype, se puede alentar a los bancos a que ofrezcan condiciones de reestructuración estandarizadas para grupos de préstamos. También en este caso los supervisores pueden brindar incentivos, ofreciendo un régimen de provisiones para los préstamos incluidos en esas reestructuraciones que sea más flexible que las normas estándar.

Una opción más invasiva es que los supervisores hagan obligatoria la reestructuración de los préstamos. Inevitablemente, esos mandatos estarán más estandarizados. Aun así, las reestructuraciones obligatorias pueden adaptarse hasta cierto punto. Los parámetros de la reestructuración pueden variar según la clase o el tamaño de los préstamos o el tipo de clientes. Esos mandatos pueden restringirse de ciertas formas, por ejemplo, aplicándose únicamente a los préstamos en regla, antes de que se anuncie cualquier moratoria. Los supervisores deben evaluar cómo tratar esas reestructuraciones en lo que respecta a los requerimientos de provisiones y a las normas relativas a las deudas incobrables. De nuevo, cierta relajación de las normas ordinarias podría amortiguar los efectos de tal forma que los bancos no tengan que aumentar drásticamente las provisiones durante este período de estrés; por otra parte, las reservas de los bancos podrían reducirse durante este período. El inconveniente de las reestructuraciones obligatorias (y más estandarizadas) es que los préstamos que no necesitan ser reestructurados se reestructurarán de todos modos, mientras que otros préstamos se reestructurarán en condiciones estandarizadas que pueden ser insuficientes. La estandarización es, pues, ineficiente, ya que cada reestructuración no se adapta a las circunstancias individuales del cliente y del préstamo en cuestión. La ventaja es que las reestructuraciones estandarizadas tienden a ser más fáciles de aplicar, son consideradas por algunos como “más justas” (ya que las reestructuraciones se realizan en condiciones similares) y pueden ser calificadas como una defensa de los clientes más pequeños que se sienten en desventaja cuando negocian con bancos con poder de monopolio local.

Considérese la pesificación asimétrica de Argentina en 2002²⁹ (que fue, en efecto, una reestructuración estandarizada de los préstamos) en comparación con el enfoque más personalizado de préstamo por préstamo adoptado por Ecuador para los préstamos a empresas tras la enorme depreciación de la moneda y posterior dolarización en el año 2000. Las políticas de Argentina fueron muy ineficientes, rescataron a muchos clientes que no necesitaban reestructuración y eliminaron la mayor parte del capital de los bancos privados. El enfoque de Ecuador fue más eficiente, al concentrar las reestructuraciones donde realmente se necesitaban, y pareció funcionar relativamente bien.³⁰

En términos más generales, los supervisores y los bancos centrales deben lograr un difícil equilibrio entre permitir que los bancos recurran a sus colchones de capital durante este período y garantizar la confianza en la solvencia del sistema financiero. Es evidente que los supervisores bancarios y los bancos centrales tendrán que trabajar en estrecha colaboración para determinar cuáles son las políticas adecuadas. En algunos países, los políticos también se han sumado al debate, exigiendo un amplio alivio de la deuda. Lamentablemente, estas medidas se demandan con frecuencia sin haber considerado debidamente sus repercusiones en los bancos y los riesgos para la estabilidad financiera. Los bancos centrales y los supervisores deben ser proactivos para evitar tales movimientos políticos, especialmente cuando los bancos disponen de colchones de capital (como se indica en la introducción del presente informe). El alivio generalizado de la deuda de los prestatarios podría reducir el capital de los bancos a niveles peligrosos, amenazar la confianza en el sistema financiero y probablemente acabar implicando medidas fiscales compensatorias para ayudar a los bancos.

29. La pesificación asimétrica establecida en 2002 convirtió los préstamos denominados en dólares estadounidenses en los balances bancarios en pesos argentinos a un tipo de cambio de 1 por 1, y los depósitos denominados en dólares estadounidenses mantenidos en los bancos en pesos argentinos a un tipo de cambio de 1,4 por 1. El tipo de cambio se depreció en este período de 1 por 1 frente al dólar estadounidense a más de 4 pesos argentinos por dólar estadounidense.

30. Sobre Ecuador véase FMI (2000); sobre Argentina véase Powell (de próxima publicación).

Recomendaciones

- A. La independencia de los supervisores bancarios debe mantenerse. A fin de garantizar que los supervisores bancarios y los bancos centrales conozcan los riesgos a los que se enfrentan tanto los bancos individuales como el sistema financiero, se debe pedir a los bancos que evalúen y notifiquen los riesgos de los préstamos en cartera para determinar quiénes podrán, y quiénes no podrán, pagar sus deudas a tiempo. Estos informes deben seguir las normas y procedimientos regulares; no se deben relajar los estándares para la presentación de informes de préstamos.
- B. Los supervisores deberían aumentar la frecuencia de las pruebas de estrés, y deberían elaborar escenarios apropiados dada la incertidumbre en relación con la pandemia. Las pruebas de estrés deben utilizarse de manera proactiva para detectar aquellos bancos en riesgo de agotar sus colchones de capital y asegurar que exista un plan para reconstruir esos colchones en un período de tiempo determinado. La intervención temprana es clave para evitar que los problemas en instituciones específicas se vuelvan sistémicos.
- C. Siempre que sea factible, los supervisores deberán mantener las regulaciones en materia de capital, provisión y liquidez, pero adoptando medidas de tolerancia discrecional cuando sea necesario, caso por caso. Durante este período de incertidumbre excepcional, se puede justificar la suspensión de las normas sobre provisiones retrospectivas que no tienen en cuenta las pérdidas esperadas (*backward-looking provisioning*). Sin embargo, en general, la provisión para pérdidas de préstamos debe seguir basándose en las pérdidas esperadas, a fin de garantizar la transparencia. Si estas medidas hacen que los ratios de capital sean inferiores a los mínimos reglamentarios, esto debería tolerarse durante la pandemia, ya que los colchones de capital están destinados a utilizarse para pérdidas inesperadas justamente durante periodos excepcionales. Los colchones de capital pueden ser restaurados en los meses siguientes. Sin embargo, el funcionamiento

de un banco que no tenga capital suficiente debe estar sujeto al control general de un administrador oficial para evitar la liquidación de activos.

- D. Un problema importante que cabe considerar en relación con las moratorias (es decir, simples postergaciones de pagos) es que la probabilidad de que se necesite una reestructuración aumenta con el tiempo. Estos programas ocultan el verdadero estado del sistema financiero y crean incertidumbre sobre la solvencia de los bancos. Las moratorias de préstamos, en caso de ser utilizadas, deben ser de carácter temporal.
- E. Es probable que las postergaciones de pagos sean insuficientes y que haya que reestructurar una cierta fracción de los préstamos en la mayoría de los países. Las autoridades deben buscar opciones menos invasivas para reestructurar los préstamos. Las autoridades de supervisión podrían establecer y publicar un régimen especial de reestructuración de préstamos que los bancos pueden adoptar de manera voluntaria. Este régimen podría proporcionar detalles sobre la categorización de los préstamos y los requerimientos de provisiones para los mismos.
- F. Los supervisores y los bancos centrales deben ser proactivos en el estímulo de los regímenes de reestructuración de préstamos. En algunos países se está exigiendo un alivio generalizado de la deuda, lo que podría resultar poco eficiente y poner en riesgo la estabilidad financiera.
- G. Un amplio programa de alivio de la deuda podría requerir un programa fiscal complementario para brindar apoyo a los bancos. Suponiendo que se cuente con el espacio fiscal suficiente, un mejor enfoque sería el de utilizar programas fiscales dirigidos a ayudar directamente a las familias y a las empresas viables.

Cómo brindar asistencia a empresas viables: garantías versus otros instrumentos

Programas de garantía

Los programas de garantía de préstamos se han hecho populares entre los gobiernos para apoyar a las empresas en tiempos difíciles, sin tener que proporcionar dinero en efectivo de inmediato. Sin embargo, a la larga, dichos programas pueden resultar costosos en caso de ser ofrecidos ampliamente. En teoría, es posible controlar los costos asegurándose de que el prestamista (normalmente un banco) asuma parte del riesgo del préstamo, ya que el banco tiene un incentivo para seleccionar a los prestatarios con más probabilidades de reembolsarlo; sin embargo, cuando la incertidumbre es alta y los bancos perciben un elevado riesgo de pérdidas de préstamos, el nivel de aceptación de estos instrumentos puede ser bajo.

En algunos casos, en el anuncio de estos programas se indica que estos pueden ser muy grandes; por ejemplo, en Chile, Colombia y Perú, se han anunciado programas de alrededor del 6% del PIB o más. La utilización de estos instrumentos plantea varias cuestiones. Lamentablemente, la crisis ha elevado sustancialmente los riesgos crediticios; en consecuencia, es probable que las pérdidas de esos programas sean significativas, en particular si las garantías cubren una proporción alta de cualquier préstamo. Al mismo tiempo, a menos que las garantías cubran una parte muy grande del préstamo (cercana al 100%), es poco probable que los bancos otorguen préstamos a personas y/o entidades que no formen parte de su clientela más fiable, debido a los altos riesgos crediticios percibidos. Pero, si las garantías fueran del 100%, los bancos no tendrían ningún incentivo para buscar información a fin de seleccionar empresas viables, las pérdidas fiscales serían aún mayores y el plan no ayudaría a reasignar recursos de la economía hacia aquellas empresas o aquellos sectores con mayor potencial.

Cuadro 4. Programas de garantía en países seleccionados

	Crédito asignado (miles de millones en moneda local)	Crédito total disponible (miles de millones en moneda local)	Total asignado / total disponible (porcentaje)	Total asignado / PIB (porcentaje)	Tamaño del programa / PIB (porcentaje)	Fecha
Chile	7.800	18.412	42,4	3,6	8,5	31 de julio
Perú	52	60	86,7	6,8	7,8	3 de agosto
Colombia	6.062	24.217	25,0	0,6	2,3	6 de agosto
Brasil	38	70	54,2	0,5	1,0	24 de julio

Notas: "Crédito asignado" se refiere al crédito respaldado por garantías. Las definiciones son heterogéneas entre los países (por ejemplo, en Colombia el "crédito asignado" se refiere al crédito desembolsado, mientras que en Chile y Perú se refiere al crédito aprobado).

Fuentes: Autoridades nacionales.

Además, es posible que los bancos no siempre utilicen las garantías como se pretende. Si los bancos conocen las probabilidades de incumplimiento de los préstamos, pueden elegir aplicar garantías a los préstamos con mayor riesgo de pérdida. Se podría argumentar que los bancos tienen incentivos para poner en mora los préstamos de muy alto riesgo garantizados y exigir las garantías antes de que expiren.³¹

En la práctica, los países han anunciado programas con garantías parciales y algunos programas requieren que los bancos faciliten información sustancial sobre los prestatarios (incluyendo estimaciones de flujo de caja y otros indicadores del riesgo del deudor). Estos requisitos pueden reflejar el temor a las pérdidas fiscales y la falta de protección legal de los funcionarios públicos que diseñan dichos programas. En consecuencia, en general, el nivel de aceptación de estos programas ha sido bajo. En el cuadro 4 se presenta información sobre los programas de garantía y la cantidad real de garantías concedidas. La evidencia internacional también sugiere una baja aceptación de los programas de garantía en las economías avanzadas.³²

Las garantías pueden redactarse de diferentes formas: parciales o totales, primera pérdida versus prorrato, y para préstamos individuales o respaldando una cartera. Las garantías tienden a tener un mayor apalancamiento cuando se aplican a una cartera específica; el

banco público de México (Nacional Financiera, NAFIN) ha utilizado esta técnica durante muchos años.³³ Aun así, la mayoría de los programas de la región tiene una estructura simple de una única (*first lost*) garantía aplicada a préstamos individuales. Los programas varían dependiendo de cómo se establezcan los precios de las garantías, de cómo se otorguen y de la transparencia de los procesos implicados.

Por último, la cuestión sigue siendo si las garantías son el instrumento adecuado dadas las características de esta crisis. Las garantías pueden ser útiles para mantener o estimular el crédito, pero es probable que funcionen mejor en condiciones de riesgo moderado, cuando una garantía parcial mantiene los incentivos de los bancos para vigilar a sus clientes de manera eficaz. Por otro lado, las garantías pueden presionar a los bancos a prestar de manera más agresiva. Si las garantías parciales no pueden persuadir a los bancos para que concedan préstamos a las pyme, dado el alto grado de incertidumbre actual, es posible que las garantías no sean el instrumento adecuado y deban considerarse otras alternativas. O bien las garantías podrían emplearse de manera más matizada, por ejemplo, para apoyar a empresas medianas o incluso más grandes que afrontan dificultades pero que deberían ser viables en los próximos meses; en otras palabras, aquellas que es probable que sobrevivan a la crisis. En otros casos, podrían diseñarse préstamos garantizados durante la

31. Véase Gobbi, Palazzo y Segura (2020).

32. Véase Anderson, Papadia y Véron (2020).

33. Véase De la Torre, Gozzi y Schmukler (2017).

pandemia que se conviertan (o sean convertidos a posteriori) en una participación en el capital (u otra forma de participación en los beneficios) de una empresa que quede excesivamente endeudada después de la pandemia.

Instrumentos alternativos

En América Latina y el Caribe, un gran número de pequeñas empresas representan una fracción muy importante del empleo. Muchas de estas pequeñas empresas son informales y no han tenido acceso al crédito o han tenido un acceso limitado. Además, muchas de ellas pertenecen a los sectores de servicios y venta minorista, y a raíz de los confinamientos se han visto forzadas a cerrar (aunque hay la esperanza de que sea de manera temporal), lo que les ha acarreado importantes pérdidas de ingresos. En general, se dispone de muy poca información sobre estas firmas, ya que no suelen tener relaciones estrechas con los bancos, no están registradas y no emiten valores públicos. Los únicos datos disponibles al respecto provienen en gran parte de encuestas de empleo y de otro tipo de encuestas. Estas firmas tienen pocas alternativas, a excepción del financiamiento mediante asistencia no reembolsable en la medida en que los recursos fiscales lo permitan. Cabe considerar si sería posible administrar dicha asistencia de tal forma que se logre obtener información y ofrecer incentivos para el registro y la formalización. A su vez, esto podría permitir que dichas empresas tengan acceso al crédito en el futuro.

En el caso de empresas que ya tenían préstamos bancarios antes de la pandemia, una cuestión importante en relación con el fin de la moratoria es si es mejor permitir una reestructuración generalizada de la deuda, lo que puede entonces implicar que se necesite asistir a los bancos, a las empresas, o a ambos, de manera directa. Las empresas pueden clasificarse en tres categorías: i) las que serán viables con poca o ninguna reestructuración de los préstamos y para las cuales la incertidumbre es limitada, ii) las que podrían ser viables con una reestructuración significativa de las deudas (pero para las cuales el resultado es incierto), y iii) las que no serán

viables, incluso con una reestructuración significativa de los préstamos.

Como se ha señalado anteriormente, las garantías pueden ser un instrumento apropiado cuando la incertidumbre es limitada (categoría i); pero cuando la incertidumbre es elevada (firmas en categoría ii) puede ser preferible utilizar instrumentos alternativos, y puede ser mejor asistir directamente a las empresas en lugar de otorgar ayudas financieras a los bancos que podrían sufrir grandes pérdidas relacionadas con este tipo de firmas.

En general, se espera que dicha asistencia a empresas sea rentable, suponiendo que una cantidad suficiente de las empresas asistidas sobreviva y prospere. No obstante, no todas lo harán, y la incertidumbre sobre cuáles lo lograrán y, cuáles no, es elevada. En tales circunstancias, tendría sentido que las autoridades ofrezcan asistencia basada en un contrato que proporcione mayores beneficios si a la empresa le va bien y menores si le va mal. En otras palabras, un contrato con participación de capital o similar puede ser la mejor solución. Considerando la cartera en su conjunto, si se utiliza apropiadamente un contrato de tipo participación de capital, los costos fiscales pueden ser más limitados.

Los gobiernos de Estados Unidos y otros países adquirieron participaciones de capital en empresas privadas, sobre todo durante la Gran Depresión y después de la crisis financiera mundial.³⁴ Sin embargo, en el pasado, América Latina y el Caribe ha tenido malas experiencias cuando el sector público ha adquirido participaciones de capital en empresas privadas. A menudo, dichas incursiones públicas se han asociado con expropiaciones, con rescates financieros proporcionados a los amigos de aquellos que están en el poder (capitalismo clientelista), o con corrupción descarada. Para que esta vía tenga éxito, deben considerarse cuidadosamente la estructura institucional y los instrumentos a utilizar.

Hay tres alternativas, cada una con sus propios costos y beneficios: i) aprovechar los bancos públicos de desarrollo donde existan, ii) crear una nueva institución

34. Calomiris et al. (2013).

especializada, o iii) desarrollar un consejo público-privado para orientar la inversión de capital por parte del ministerio o de la autoridad pertinente.

La experiencia con los bancos públicos de desarrollo en América Latina y el Caribe es variada. Sin embargo, en algunos países, donde la gobernanza de estas instituciones es adecuada, en lugar de otorgar préstamos a firmas con conexiones políticas, se ha favorecido la concesión de préstamos a empresas sólidas que, de otro modo, podrían haber tenido que hacer frente a un costo del crédito significativamente más alto. En estas circunstancias, los bancos públicos pueden desempeñar un papel muy constructivo. Una ventaja de esta alternativa es que estas instituciones podrían poner en marcha un programa de este tipo con relativa rapidez.

Durante la Gran Depresión, Estados Unidos puso en marcha una institución especializada, conocida como la Corporación Financiera de Reconstrucción (RFC, por sus siglas en inglés), que brindó ayuda a bancos y a empresas y cuyas actividades resultaron rentables. La RFC fue particularmente útil, dada la duración de la Depresión, la cual, por supuesto, en ese momento era incierta. Además, protegió el balance de la Reserva Federal. En América Latina y el Caribe, una institución especializada de este tipo también podría prevenir el uso de los balances de los bancos centrales en los meses venideros. Si bien sería preferible una institución nueva especializada, ya que podría estar diseñada para este propósito específico, es probable que su creación tomara mucho tiempo. Esta opción podría ser más pertinente a mediano plazo, a medida que la emergencia sanitaria disminuya.

La tercera opción sería crear un consejo de representantes de los sectores público y privado. Esta alternativa tiene la ventaja de reunir una variedad de opiniones y perspectivas para informar el proceso de toma de decisiones y apoyar resultados socialmente adecuados. Además, por definición, el consejo solo debe funcionar de manera temporal. El reto de esta modalidad consiste en seleccionar miembros que aseguren decisiones objetivas basadas en un juicio imparcial.

Independientemente de la institución que se utilice, cualquier posición patrimonial que se tome debe ser temporal –a las empresas se les debe dar varios años para recomprar el capital– y debe haber requisitos estrictos de transparencia, así como límites en el pago a los gerentes o a otros inversionistas. La institución o el consejo también podrían utilizarse como vehículos para inculcar mejores prácticas de gestión y gobernanza empresarial en las firmas receptoras de la región.

Una alternativa a los instrumentos de capital es utilizar una herramienta que ofrezca un plan de rentabilidad similar al de capital (al menos en lo que respecta a los posibles beneficios si le va bien a la empresa), pero que no confiera derechos de control al titular; por ejemplo, un *warrant*.³⁵ Este instrumento requiere transparencia en cuanto a las valoraciones de las empresas y confianza en que una valoración procedente del mercado de valores es una guía fiable del valor de la firma. Por un lado, dadas las debilidades de la gobernanza empresarial en América Latina y el Caribe, podrían existir riesgos para las autoridades al utilizar un instrumento que no contempla ciertos derechos de control. Por otro lado, el contar con normas de buena gobernanza podría ser una condición para la utilización de dicho instrumento, que podría venir acompañado de ciertos incentivos.

Recomendaciones

- A. Los programas de garantía de préstamos han sido una respuesta común para apoyar el crédito en la región, pero son difíciles de implementar con éxito y es probable que solo sean apropiados para ciertos préstamos y prestatarios. Las autoridades deberían considerar instrumentos alternativos y decidir en qué casos las garantías pueden realmente añadir valor limitando a la vez los riesgos fiscales, y en qué casos serían preferibles otros instrumentos.
- B. En contraposición a los préstamos respaldados por garantías, la asistencia no reembolsable podría brindar una mejor ayuda a las microempresas y a las empresas muy pequeñas (normalmente operadas

35. Véase Stein (2020).

por sus propietarios y con frecuencia no totalmente formales). Con el tiempo puede quedar claro cuáles de estas firmas más pequeñas y probablemente informales son viables y cuáles no. En el caso de las que no sean viables, la asistencia no reembolsable deberán suspenderse. Si la empresa hubiera sido la fuente de ingreso de una familia pobre, la asistencia a la empresa debería transformarse en un pago de transferencia a la familia.

- C. Si dicha asistencia y las transferencias se conceden a través de los bancos, deberían estar vinculadas a incentivos para la formalización y la inclusión financiera.
- D. En los países donde los bancos públicos gozan de una sólida capacidad de gobernanza y de evaluación de riesgos, estas instituciones pueden complementar la función de los bancos privados en lo que respecta a la canalización del crédito o a otros tipos de asistencia a las empresas. Con el tiempo, a medida que la viabilidad, y la inviabilidad, de las firmas se haga evidente, se debe reducir la asistencia a aquellas que no sean viables. No obstante, dada la incertidumbre, las pérdidas en los balances de los bancos públicos pueden ser considerables, y será necesario calibrar cuidadosamente la asistencia a las empresas a fin de limitar los posibles costos fiscales de la necesidad de recapitalizar instituciones financieras públicas.
- E. Para las empresas, el alivio fiscal (en particular sobre los impuestos laborales o sobre los pagos a la seguridad social) puede ser un mejor instrumento que la concesión de garantías. Se deben analizar los costos y beneficios y la complementariedad entre brindar alivio fiscal y las garantías a préstamos.
- F. Las garantías proporcionan un mayor apalancamiento cuando son aplicadas a las carteras. Cuando se conceden garantías, se deben aplicar garantías parciales sobre las carteras de préstamos, y hacerlo de tal forma que ofrezcan incentivos a los bancos para que cambien la orientación de sus préstamos hacia empresas más pequeñas. Los programas deberían diseñarse de manera que

se extiendan más allá de los bancos en aquellos países en los que los intermediarios no bancarios son una fuente de financiamiento adecuada para las pyme y tienen una reglamentación adecuada. Los programas de garantía deben ser transparentes (quizás el procedimiento ideal consista en la subasta de garantías acompañada por la publicación de los resultados de esas subastas). Asimismo, los grados de aceptación de los programas y de éxito de los beneficiarios finales deben ser objeto de una cuidadosa supervisión. El funcionamiento del programa también debe ser supervisado atentamente para asegurar que su diseño no permita a los bancos escoger selectivamente a los mejores clientes (*cherry picking*).

- G. Para evitar el sobreendeudamiento de las empresas, también se puede proporcionar financiamiento a través de un instrumento de capital o similar. El instrumento más adecuado dependerá del estado financiero de la firma, de si cotiza en un mercado de valores y de la profundidad y sofisticación de los mercados financieros. En aquellos países donde los mercados de capital están menos desarrollados, la elección del instrumento se verá más limitada. Además, en algunos países existe una fuerte resistencia política a que el gobierno posea acciones del sector privado. Si la empresa tiene espacio para un mayor endeudamiento, un instrumento de deuda subordinada podría ser apropiado o, si el instrumento existe y puede ser utilizado, se podrían emplear acciones preferentes (*preferred stock*). En los mercados más sofisticados, también se puede considerar la posibilidad de recurrir a *warrants* o a un instrumento híbrido, como las acciones preferentes que se convierten en *warrants* o en acciones ordinarias si los precios de las acciones caen más de un cierto límite. Un instrumento semejante al de capital resulta útil para evitar que se agraven los excesos de deuda, proporcionando al gobierno la posibilidad de lograr un beneficio en caso de que los resultados sean superiores a lo previsto, y mitigando así los costos fiscales generales de los paquetes de asistencia, especialmente para las empresas.

- H. La crisis de la COVID-19 está cambiando las estructuras económicas; algunos sectores sufrirán mientras que otros pueden beneficiarse. Se necesitan inversiones en áreas que puedan apoyar a las empresas en crecimiento y se debe limitar la ampliación de asistencia en los sectores que se están desacelerando. Una inyección de capital (o el uso de un instrumento similar) puede requerir la creación de una nueva institución y/o de un nuevo consejo para administrar el programa, o la adaptación de una institución existente, como un banco público de desarrollo de segundo nivel. El brazo del sector privado de los BMD (como BID Invest o la CFI) podría desempeñar un papel importante en el diseño del programa, el desarrollo de las normas, e incluso la evaluación de las empresas que deben beneficiarse de las inyecciones de capital. Esto será clave para la fase de recuperación y, a mediano plazo, también podría dar lugar a una mejor gestión empresarial y a mercados de capital más profundos para el futuro.
- I. Se requiere una experiencia considerable para separar las firmas que son viables de las que no lo son. Los bancos deben estar mejor informados acerca de la situación financiera general de sus clientes corporativos, y deben poner esta información a disposición de la institución o del consejo encargados de evaluar la viabilidad de las empresas. Toda asistencia pública que se preste debe complementar el crédito ofrecido por los bancos y puede estar condicionada a la reestructuración del balance de la firma para garantizar su viabilidad a largo plazo.

Normas de liquidación de bancos

Sin duda, la crisis de la COVID-19 debilitará los balances de los bancos. A diferencia de las crisis financieras recientes, en las que la debilidad de dichas instituciones provino principalmente de las pérdidas relacionadas con productos derivados y operaciones fuera de balance, así como de las deficiencias de gestión, en la situación actual los desafíos probablemente reflejen un riesgo crediticio más estándar, aunque de una fuente

novedosa. A pesar de partir de una situación favorable, con buenos niveles de capital bancario y de liquidez, es probable que las pérdidas de ingresos de empresas y hogares se traduzcan en importantes pérdidas en los préstamos.

A diferencia de la mayoría de las crisis bancarias que toman a los reguladores por sorpresa y les obligan a reaccionar en caso de emergencia, la situación actual difiere en tres aspectos: i) el sistema bancario parte de una posición de fuerza con una gestión sólida; ii) el shock es exógeno al sistema; y iii) el deterioro de los activos puede ser un proceso más lento que dé tiempo a los reguladores para desarrollar una respuesta adecuada. Por tanto, es particularmente importante diseñar normas de liquidación de bancos adecuadas, que otorguen la máxima eficiencia posible a la resolución de los problemas que se puedan avecinar en el sector bancario.

Una primera pregunta que surge es si los problemas se limitarán a unas pocas instituciones individuales o si podría originarse una crisis más sistémica. Ambas posibilidades son relevantes en la discusión siguiente. Una segunda pregunta se refiere a los objetivos y *trade-offs* que se tendrán que considerar en el diseño de las normas de liquidación de bancos, en particular en caso de que se produzca una crisis sistémica. Cualquier enfoque debe tener tres objetivos principales: i) proteger la integridad y el funcionamiento del sistema de pagos; ii) proteger a los depositantes, en particular a los pequeños (y presumiblemente desinformados); y iii) evitar la rápida caída del valor de los activos bancarios en procedimientos de liquidación prolongados y, cuando esté justificado, mantener conocimientos y aptitudes de gestión bancaria que sean valiosos. El diseño de normas adecuadas para la liquidación de bancos involucra enfrentar dos problemas importantes: por un lado, el costo fiscal del proceso de resolución de los bancos y, por otro, el riesgo de contagio alimentado por la percepción de que los recursos del gobierno son demasiado limitados para evitar quiebras bancarias masivas.

Dos elementos cruciales influyen directamente en estos problemas: i) la existencia de los sistemas de seguro de

depósitos y sus parámetros específicos, y ii) el grado de protección contra la quiebra que el sistema jurídico ofrece a los bancos.

En la mayoría de los países, los acreedores no pueden forzar la quiebra de un banco. Esa decisión (normalmente llamada liquidación) es prerrogativa exclusiva del banco central, del regulador y del supervisor bancario, o de un juez que actúe en su nombre.

Al diseñar las normas de liquidación de los bancos en las economías en desarrollo y emergentes, deben establecerse instrumentos jurídicos que permitan un proceso de resolución bancaria eficiente, protejan en la medida de lo posible el valor de los activos bancarios y reduzcan al mínimo los costos fiscales correspondientes. Un instrumento útil es asignar un estado preferencial (*seniority*) a determinados pasivos bancarios que faciliten el cumplimiento de los objetivos antes mencionados.

Argentina estableció un nuevo régimen de liquidación de bancos en 1995, que ilustra estas cuestiones, y que resultó crucial para gestionar con éxito la crisis bancaria sistémica que se produjo en el país tras la devaluación de noviembre de 1994 en México. Resulta particularmente interesante examinar este régimen porque logró aplicarse de manera eficaz. En algunos países se utilizaron versiones de este régimen, mientras que en otros se aplicaron algunos de sus elementos (véase el apéndice I para detalles sobre la experiencia de Argentina en la segunda mitad de la década de 1990).

En términos más generales, en 2011 el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) delineó un conjunto de atributos clave para la eficacia de los regímenes de resolución bancaria³⁶ y en 2015 la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) realizó un estudio sobre los desafíos que afrontan las autoridades financieras de la región para coordinar a los miembros de las redes de seguridad.³⁷ Si bien los regímenes de resolución varían ampliamente en la región, el estudio identificó varios desafíos comunes:

- Los marcos jurídicos institucionales y los mecanismos de coordinación no hacían distinciones claras de las responsabilidades, los alcances y los mandatos de cada una de las autoridades participantes en los procesos de resolución. Muchas jurisdicciones reconocieron la necesidad de promulgar reformas jurídicas para aclarar los mandatos, objetivos y facultades.
- Resulta difícil determinar el punto de no viabilidad. Alejarse de los juicios basados en el cumplimiento de obligaciones para determinar un punto de no viabilidad y empezar un proceso de resolución sigue siendo un asunto por resolver, ya que en los tribunales se pueden anular las decisiones de las autoridades. Aunque muchos marcos jurídicos concedían facultades para exigir medidas correctivas y poner en marcha procesos de resolución basados en una amplia gama de criterios cualitativos y cuantitativos, la mayoría de los supervisores consideraba que el incumplimiento de los umbrales mínimos de capital era la base para cerrar las operaciones insolventes y prepararlas para la liquidación judicial.
- Tratamiento para los *holdings* y los grupos financieros. Muchas jurisdicciones informaron tener un poder limitado para crear normas para los *holdings* financieros y los grupos o conglomerados financieros. También carecían de autoridad para elaborar normas para aquellos *holdings* que se dedican a actividades mixtas.
- Planificación de resolución y recuperación. La mayoría de las jurisdicciones no exigía la planificación de resolución y recuperación.
- Identificación y gestión de eventos sistémicos. Según los resultados de la encuesta, los marcos jurídicos de muchas jurisdicciones no proporcionaban instrumentos específicos para determinar la importancia sistémica de las instituciones en dificultades.

36. Consejo de Estabilidad Financiera (2014).

37. ASBA (2015).

Dado el contexto actual, estas dos últimas conclusiones son particularmente pertinentes. Dependiendo de la duración de la emergencia sanitaria y de sus repercusiones en las familias y las empresas, los bancos pueden sufrir pérdidas importantes. Aquellos bancos con balances más débiles (normalmente entidades más pequeñas con carteras de préstamos menos diversificadas y centradas en clientes especialmente afectados por las consecuencias de la pandemia) pueden necesitar asistencia excepcional o requerir un proceso de resolución.

En la planificación de una eventualidad de este tipo, los supervisores podrían ir más allá y diseñar de antemano las estructuras corporativas de los bancos para facilitar un proceso de resolución en caso de necesidad, teniendo en cuenta los objetivos señalados anteriormente. Esto se conoce como un arreglo del tipo “testamento vital” (*living will*).³⁸

Al entrar en la etapa de resolución, los posibles riesgos jurídicos para los supervisores siguen siendo una cuestión esencial, y en muchos países la falta de protecciones eficaces puede limitar la eficacia del régimen establecido. En respuesta, los países pueden elaborar estrategias para defender a los supervisores: asegurar la documentación adecuada; emplear a terceros cuando sea posible como parte del proceso de resolución e involucrar al Poder Judicial en etapas específicas durante el proceso.

Lamentablemente, si los incumplimientos se generalizan, pueden surgir mayores problemas sistémicos. En este caso, la cuestión tal vez no sea cómo someter a una o dos entidades más pequeñas y débiles a un proceso de resolución, sino más bien cómo mantener los sistemas financieros y de pagos en funcionamiento a pesar de tener niveles más bajos de capital bancario.

38. Los supervisores principales han pedido a los bancos internacionales que redacten “testamentos vitales”, aunque aquí el enfoque se centra más en las estructuras de sus filiales y sucursales internacionales.

Recomendaciones

- A. Pese a la indulgencia temporal en cuanto a los ratios de capital y a la intervención temprana para tratar de restablecer los colchones de capital, las graves pérdidas de algunos bancos podrían requerir un proceso de resolución formal. Las autoridades deben asegurarse de que disponen de un régimen de resolución bancaria eficiente para aplicar a los bancos en quiebra y que este se ajuste a los atributos clave que promueve el CEF. Muchos países han aprobado leyes para establecer nuevos marcos jurídicos para someter a los bancos a procesos de resolución, pero esas leyes necesitan normas vigentes para resultar eficaces. Las autoridades deben asegurarse de que esas normas estén en vigor y de que el proceso de resolución bancaria pueda ponerse en práctica rápidamente si es necesario.
- B. En particular, las autoridades deben garantizar una planificación adecuada del proceso de resolución; si las entidades más débiles tienen problemas, esos planes deben poder aplicarse rápidamente.
- C. La protección jurídica de los supervisores es un elemento fundamental en el proceso de resolución. Lo ideal sería que los supervisores recibieran protección jurídica adecuada en virtud de la ley. De lo contrario, se deben desarrollar estrategias para asegurar que los supervisores puedan montar una sólida defensa legal si fuera necesario.
- D. En este momento no puede descartarse la posibilidad de que la emergencia sanitaria continúe y la caída económica empeore. En este escenario, los retos a los que se enfrenta el sistema financiero pueden llegar a ser de naturaleza sistémica. Sería útil contar con planes de contingencia que definan qué instrumentos podrían utilizarse para apoyar a los bancos en este caso. Si se permite que las instituciones continúen operando con ratios de capital relativamente bajos, las autoridades deben garantizar mecanismos de gobernanza que también mantengan una buena gestión de los riesgos y eviten incentivos perversos.

Apéndice

Reformas del proceso de resolución bancaria en Argentina en la década de 1990

La legislación argentina establece que la liquidación de un banco solo puede ser decidida por el banco central como regulador bancario. Sin embargo, una vez que se decide la liquidación, el banco central retira la licencia bancaria y la quiebra es manejada por el sistema judicial, como cualquier otro procedimiento de quiebra comercial.

En este contexto, en 1995 el Congreso aprobó una ley que permitía al banco central iniciar un proceso de reestructuración y/o resolución bancaria antes de retirar la licencia bancaria. En esta legislación, se dio prioridad a tres pasivos: i) depósitos, ii) préstamos o redescuentos adeudados al banco central (proporcionados como prestamista de última instancia), y iii) pasivos laborales.

Si bien es sencillo comprender que se dé prioridad a los depositantes y al banco central, la inclusión de los pasivos laborales puede requerir una aclaración adicional. Los pasivos laborales fueron declarados prioritarios para mantener las operaciones del banco durante el período de resolución, cuando normalmente el banco está suspendido por el banco central. El objetivo de mantener el banco en funcionamiento (a pesar de impedirle adquirir nuevos activos y pasivos en el período de

suspensión) era precisamente seguir cobrando deudas en base a los activos existentes para proteger el valor de la institución.

Con estos tres pasivos establecidos como prioritarios, la legislación de 1995 permitió al banco central extraer del banco en quiebra un paquete (de igual valor, o valor neto cero) compuesto por todos los pasivos prioritarios y los activos del banco de mejor calidad y vender este paquete a otro banco que cumpliera con los requisitos de fortaleza de capital y liquidez. Una vez completada la compra, el banco residual era enviado a un procedimiento de quiebra en el sistema judicial.

El uso de este instrumento tenía las siguientes ventajas: i) al implementarse antes del procedimiento de quiebra propiamente dicho, permitía que la reestructuración del banco se llevara a cabo sin costos fiscales; ii) en contraste con los procedimientos de quiebra generalmente prolongados (y universales), la resolución se hacía más eficiente y oportuna; iii) evitaba aumentar el desempleo de manera innecesaria, ya que los activos y pasivos adquiridos por el banco comprador incluían, por ejemplo, que la nueva organización conservara toda la red de sucursales bancarias y a la mayoría de los empleados.

Referencias bibliográficas

- Alfaro, L., G. Asis, A. Chari y U. Panizza, U. 2019. Corporate Debt, Firm Size and Financial Fragility in Emerging Markets. *Journal of International Economics*, 118: 1-19.
- ASBA (Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas). 2015. *Effective Cooperation for Resolution of Financial Institutions in the Americas*. Grupo de trabajo ASBA.
- Anderson, J., F. Papadia y N. Véron. 2020. Government-Guaranteed Bank Lending: Beyond the Headline Numbers. *Bruegel blog*. Disponible en: <https://www.bruegel.org/2020/07/government-guaranteed-bank-lending-beyond-the-headline-numbers/>.
- Banco Mundial. 2020. *World Bank Predicts Sharpest Decline of Remittances in Recent History*. Washington, D.C.: Banco Mundial. Disponible en: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/04/22/world-bank-predicts-sharpest-decline-of-remittances-in-recent-history>.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo). 2019. *Investors 2019 IDB Information Statement*. Washington, D.C.: BID.
- . 2020. Presentation of the Latin American and Caribbean Macroeconomic Report “Policies to Fight the Pandemic.” London School of Economics, 7 de julio de 2020. Disponible en: <https://www.lse.ac.uk/Events/2020/07/202007071700/caribbean>.
- Bruno, V. y H. S. Shin. 2017. Global Dollar Credit and Carry Trades: A Firm-Level Analysis. *The Review of Financial Studies*, 30(3): 703-749.
- Caballero, J., U. Panizza y A. Powell. 2015. *The Second Wave of Global Liquidity: Why Are Firms Acting Like Financial Intermediaries?* Documentos de trabajo de HEID 21-2015, The Graduate Institute of International and Development Studies.
- Calomiris, C. W., J. R. Mason, M. Weidenmier y K. Bobroff. 2013. The Effects of Reconstruction Finance Corporation Assistance on Michigan’s Banks’ Survival in the 1930s. *Explorations in Economic History*, 50(4): 526-547.
- Cavallo, E. y T. Serebrisky. 2016. *Ahorrar para desarrollarse: cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, D.C.: BID. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Ahorrar-para-desarrollarse-C%C3%B3mo-Am%C3%A9rica-Latina-y-el-Caribe-puede-ahorrar-m%C3%A1s-y-mejor.pdf>.
- Chui, M., E. Kuruc y P. Turner. 2016. *A New Dimension to Currency Mismatches in the Emerging Markets Non-Financial Companies*. Documento de trabajo del BIS 550. Basilea: Banco de Pagos Internacionales.
- Claessens, S. y L. Rojas Suarez. 2016. *Financial Regulations for Improving Financial Inclusion: A CGD Task Force Report*. Washington D.C.: Center for Global Development.
- De la Torre, A., J. C. Gozzi. y S. L. Schmukler. 2017. *Innovative Experiences in Access to Finance: Market Friendly Roles for the Visible Hand?* Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Didier, T. y S. L. Schmukler (eds.). 2013. *Emerging Issues in Financial Development: Lessons from Latin America*. Banco Mundial.
- Feldberg, G. 2020. Fed Creates Dollar Repo Facility for Central Banks, Extending Liquidity to Central Banks that Don’t Have Fed Swap Lines. *Blog de Yale*. Disponible en: <https://som.yale.edu/blog/fed-creates-dollar-repo-facility-for-central-banks-extending-liquidity-to-central-banks-that-don-t-have-fed-swap-lines>.
- Financial Stability Board. 2014. Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. Disponible en: <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/policy-development/effective-resolution-regimes-and-policies/key-attributes-of-effective-resolution-regimes-for-financial-institutions/>.

- Fitch Ratings. 2020. *Latin American Banking Sector Vulnerability*. Nueva York: Fitch.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2000. Ecuador: Selected Issues and Statistical Index. Informe de país del FMI 00/125, octubre. Washington, D.C.: FMI.
- . 2007. *Manual on Fiscal Transparency*. Washington, D.C.: FMI.
- . 2020a. *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, an Uncertain Recovery*. (Junio de 2020.) Washington, D.C.: FMI.
- . 2020b. COVID-19 Financial Assistance and Debt Service Relief. Washington, D.C.: FMI. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker>.
- FMI y Banco Mundial. 2020. COVID-19: The Regulatory and Supervisory Implications for the Banking Sector: A joint IMF-World Bank Staff Position Note, 21 de mayo de 2020. Washington, D.C.: FMI y Banco Mundial. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/Miscellaneous-Publication-Other/Issues/2020/05/20/COVID-19-The-Regulatory-and-Supervisory-Implications-for-the-Banking-Sector-49452>.
- Gobbi, G., F. Palazzo y A. Segura. 2020. Unintended Effects of Loan Guarantees during the COVID-19 crisis. *Blog de VoxEu*. Disponible en: <https://voxeu.org/article/unintended-effects-loan-guarantees>.
- Grigoli, F., A. Herman y K. Schmidt-Hebbel. 2015. *Saving in Latin America and the Caribbean: Performance and Policies*. Documento de trabajo del FMI 15/108. Washington, D.C.: Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.
- Goldstein, M. y P. Turner. 2004. *Controlling Currency Mismatches in Emerging Markets*. Washington D.C.: Institute for International Economics.
- IIF (Institute of International Finance). 2020. *LatAm Views: The QE Challenge*. Washington D.C.: IIF.
- Kose, M.A., S. Kurlat, F. Ohnsorge y N. Sugawara. 2017. *A Cross-Country Database of Fiscal Space*. Policy Research Working Paper 8157. Washington D.C.: Banco Mundial.
- Mariscal, R., A. Powell y P. Tavella. 2018. On the Credibility of Inflation Targeting Regimes in Latin America. *Economía*, 18(2), pp. 1-24.
- Nuguer, V. y A. Powell. 2020. *Policies to Fight the Pandemic: 2020 Latin American and Caribbean macroeconomic report*. Washington, D.C.: BID.
- Okamoto, G. 2020. The Short-term Liquidity Line: A New IMF Tool to Help in the Crisis. *Blog del FMI*. Disponible en: <https://blogs.imf.org/2020/04/22/the-short-term-liquidity-line-a-new-imf-tool-to-help-in-the-crisis>.
- Powell, A. 2014. *Global Recovery and Monetary Normalization: Escaping a Chronicle Foretold? Latin American and Caribbean Macroeconomic Report*. Washington D.C.: BID.
- . 2020. Negative Oil: What Is behind the Negative Oil Price? *Blog del BID Ideas que cuentan*. Disponible en: <https://blogs.iadb.org/ideas-matter/en/negative-oil-what-is-behind-the-negative-oil-price>.
- . De próxima publicación. Comments on The Monetary and Fiscal History of Argentina, 1960-2017. En: F. Álvarez y J. P. Nicolini (eds.), *A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017*. Minnesota Press.
- Rojas-Suarez, L. y M. Amado. 2014. Understanding Latin America's Financial Inclusion Gap. Documento de trabajo Núm. 367. Washington D.C.: Centre for Global Development.
- Rojas-Suarez, L. 2016. Financial Inclusion in Latin America: Facts and Obstacles. Documento de trabajo Núm. 439. Washington D.C.: Centre for Global Development.
- . 2020. Emerging Markets Are Pressed for Liquidity, but Central Banks Don't Issue the Currency They Need the Most. *Blog de International Banker*. Disponible en: <https://internationalbanker.com/finance/emerging-markets-are-pressed-for-liquidity-but-central-banks-dont-issue-the-currency-they-need-the-most/>.
- Standard & Poor's. 2020. *Scope of Policy Responses To COVID-19 Varies Among Latin America's Central Banks*.
- Stein, J. 2020. Presentation of An Evaluation of the Fed-Treasury Credit Programs at the Princeton Bendheim Center for Finance and the Society for Financial Studies, 11 de mayo de 2020. Disponible en: https://bcf.princeton.edu/event-directory/covid19_15/.

Biografías de los miembros del grupo de trabajo

Directores

Andrew Powell es asesor principal del Departamento de Investigación (RES) del Banco Interamericano de Desarrollo. Tras concretar su doctorado en Filosofía en la Universidad de Oxford, fue académico en Reino Unido (Universidad de Londres y Universidad de Warwick), así como jefe de investigación y economista jefe del Banco Central de Argentina. Más adelante se unió al Departamento de Investigación del BID; fue asesor económico regional y regresó a RES como asesor principal. Ha publicado numerosos artículos académicos sobre diversos temas en las principales revistas de economía. Recientemente fue panelista en la Primera Conferencia Latinoamericana sobre Estabilidad Financiera y Sostenibilidad (Perú), en RIDGE (Uruguay) y en LACEA (México). Ha sido editor de la publicación insignia del BID de 2020 sobre infraestructura.

Liliana Rojas-Suarez es directora de la Iniciativa Latinoamericana y miembro senior del Centro para el Desarrollo Global (Center for Global Development). También es profesora adjunta e investigadora principal en la Escuela de Asuntos Públicos e Internacionales de la Universidad de Columbia y presidente del Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros (CLAAF). Anteriormente, se desempeñó como directora general y economista jefe para América Latina en el Deutsche Bank y ocupó altos cargos en el BID y en el FMI. Tiene un doctorado en Economía de la Universidad de Western Ontario.

Miembros del grupo de trabajo

Gerard Caprio, Jr. es profesor (William Brough) de Economía en Williams College y presidente del Center for Development Economics. Ha sido director de la División de Política del sector financiero del Banco Mundial y jefe de investigación del sector financiero. Entre sus cargos previos se destacan: vicepresidente y jefe de economía global de JP Morgan, economista de la Junta de la Reserva Federal y del FMI, y profesor invitado en Trinity College Dublin y en la Universidad de George Washington.

Kevin Cowan es actualmente comisionado de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y catedrático de la Universidad Adolfo Ibáñez. Tiene una licenciatura en Ingeniería Comercial de la Universidad Católica de Chile, y un doctorado en Economía del Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT). Antes de su cargo en la CMF fue director ejecutivo en el BID para Chile, donde también se había desempeñado como asesor económico regional. Ha ocupado varios cargos en el Banco Central de Chile, incluido el de jefe del Departamento de Política Financiera. Sus clases en la Universidad Adolfo Ibáñez versan sobre finanzas internacionales y reglamentación financiera, y ha publicado varios artículos sobre macroeconomía y mercados financieros.

Arturo José Galindo es miembro de la Junta Directiva del Banco de la República, el Banco Central de Colombia. Ha sido jefe de la División de Planificación Estratégica y Supervisión del BID, jefe de la División de Desarrollo de Estrategias y asesor económico regional para la Región Andina de la misma institución,

asesor económico principal de la Asociación Bancaria de Colombia, del Ministerio de Finanzas y del Gobierno de Colombia en asuntos cafeteros, profesor de Economía de la Universidad de los Andes, economista de investigación del BID, y economista del Banco Central de Colombia. Tiene un doctorado en Economía de la Universidad de Illinois en Urbana-Champaign.

Pablo E. Guidotti es profesor y miembro de la Junta Directiva de la Universidad Torcuato Di Tella. Es miembro fundador del Comité Latinoamericano de Asuntos Macroeconómicos y Financieros, y miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas de Argentina. Ha sido viceministro de Finanzas y secretario del Tesoro de Argentina, copresidente del Grupo de Trabajo del G-22 sobre el fortalecimiento de los sistemas financieros y segundo vicepresidente del Banco Central de Argentina. Ha publicado numerosos artículos en libros y revistas y tiene un doctorado de la Universidad de Chicago.

Patrick Honohan fue gobernador del Banco Central de Irlanda de septiembre de 2009 a noviembre de 2015. Actualmente está afiliado con Trinity College Dublin y Peterson Institute for International Economics. Ha sido asesor superior en cuestiones del sector financiero en el Banco Mundial. Obtuvo su doctorado en Economía de London School of Economics en 1978.

Giulia Lotti es economista del BID e investigadora asociada en CAGE Warwick. Ha trabajado en el Departamento de los Países Andinos del BID y como consultora del Banco Mundial. Sus intereses de investigación incluyen la microeconomía aplicada, la economía laboral y las finanzas internacionales. Tiene un doctorado en Economía de la Universidad de Warwick y una maestría en Ciencias Económicas de University College London (UCL).

Pascual O'Dogherty es secretario general de la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) desde enero de 2019. Durante sus más de 30 años en el Banco de México, tuvo diferentes responsabilidades en las áreas de Estabilidad Financiera, Sistema Financiero y Operaciones del Banco

Central. También fue secretario ejecutivo del Consejo de Estabilidad Financiera de México y miembro de las juntas directivas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México y de la Comisión de Seguros de México. Representó al Banco de México en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, el Grupo de Tareas sobre la capacidad de resolución del CEF, y el Grupo de Tareas sobre exposiciones soberanas del BCBS. Obtuvo una licenciatura en Economía de ITAM y completó sus estudios de doctorado en Economía en la Universidad de Northwestern.

Eric Parrado Herrera es economista jefe y gerente general del Departamento de Investigación del BID. Antes de unirse a esta institución, fue profesor de Economía y Finanzas en la Escuela de Negocios ESE de la Universidad de los Andes en Santiago de Chile. Es profesor visitante de la Universidad de Oxford y de la Central European University, y miembro del Consejo Mundial sobre el Futuro de los Sistemas Financieros y Monetarios del Foro Económico Mundial (FEM). Ha sido superintendente de bancos e instituciones financieras en Chile (2014-18) y director del fondo soberano de Chile (2007-10). Obtuvo su doctorado en Economía de la Universidad de Nueva York.

Augusto de la Torre es profesor adjunto de la Escuela de Asuntos Públicos e Internacionales de la Universidad de Columbia, en la ciudad de Nueva York; dirige el Centro de Investigación Económica de la Universidad de las Américas (UDLA) en Quito, Ecuador; y es miembro del Consejo de Asesores Económicos Externos de Ecuador. Fue economista jefe para América Latina del Banco Mundial (2007-16) y gobernador del Banco Central de Ecuador a mediados de la década de 1990. Comenzó su carrera profesional trabajando en el FMI.

Philip Turner es profesor invitado de la Universidad de Basilea y visitante del Instituto Nacional de Investigaciones Económicas y Sociales de Londres. Hasta 2016, se desempeñó como jefe adjunto del Departamento Monetario y Económico y miembro de la alta dirección del BIS, al que se unió en 1989. Anteriormente ocupó varios cargos en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Obtuvo su licenciatura en Economía en Churchill College de la Universidad de Cambridge y su doctorado en la Universidad de Harvard.

Brian Wynter, CD, OJ, es director corporativo y consultor. Se graduó de London School of Economics (LSE), The City University (Londres), y la Escuela de Asuntos Internacionales y Públicos (SIPA) de la Universidad

de Columbia. Cuenta con experiencia en mercados financieros en el sector privado y en el Caribbean RTAC del FMI, y también es abogado titulado. Ha sido fundador y CEO de la Comisión de Servicios Financieros de Jamaica y, más recientemente, gobernador del Banco Central de Jamaica durante una exitosa década de transformación económica.