


EMPRESAS PRÓSPERAS PARA UNA RECUPERACIÓN SÓLIDA

*Políticas de apoyo al sector empresarial y al empleo en América
Latina y el Caribe*



Informe del
Grupo de
Trabajo del
CGD y el BID

Directores
Andrew Powell
Liliana Rojas-Suarez



Copyright © 2022 Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Center for Global Development (CGD). Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons CC BY 3.0 IGO (<https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/legalcode>). Se deberán cumplir los términos y condiciones señalados en el enlace URL y otorgar el respectivo reconocimiento al BID y al CGD.

En alcance a la sección 8 de la licencia indicada, cualquier mediación relacionada con disputas que surjan bajo esta licencia será llevada a cabo de conformidad con el Reglamento de Mediación de la OMPI. 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 Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil (CNUDMI). 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 y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones que forman parte integral de esta licencia.

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

www.iadb.org

www.cgdev.org

Índice

Grupo de trabajo CGD-BID Empresas prósperas para una recuperación sólida	5
Agradecimientos	6
Acrónimos	7
Resumen ejecutivo	8
1. Introducción	13
2. Mortalidad de empresas durante la pandemia	16
¿Qué muestran los datos sobre quiebras?	16
¿Qué explica la resiliencia de las empresas?.....	18
Programas de apoyo gubernamentales.....	18
Procedimientos de quiebra.....	20
Los desafíos que plantean los datos.....	22
Creación y mortalidad de empresas: hacia una reducción del tamaño	22
3. El desempeño de las empresas	24
Deuda y apalancamiento	25
Análisis de los balances de las empresas	27
4. El desempeño de los mercados laborales.....	31
Tasas de participación y empleo	31
Diferencias entre países y sectores	33
Informalidad y habilidades.....	34
5. Recomendaciones para una recuperación sólida	36
Desafíos y oportunidades para ayudar a las empresas.....	36
Mecanismos alternativos de ayuda a las empresas	36
Digitalización y nuevas tecnologías	36
Nuevas empresas y capital de riesgo.....	37
Cierres, quiebras y reorganización de empresas.....	37
Empresas internacionales y multilaterales.....	37
Equilibrar las políticas de respuestas a la crisis y el fomento de la inversión	38
Desafíos y oportunidades para mejorar los mercados laborales.....	38
Programas de ciclo corto centrados en habilidades.....	38
Habilidades para la transformación digital	39
Regulación laboral para reducir la informalidad y mejorar la productividad	39
Recomendaciones	39
Crear programas nuevos de apoyo a las empresas	39
Promover la digitalización y la adopción de nuevas tecnologías	40
Impulsar la entrada de empresas sólidas con potencial significativo de crecimiento	41

Introducir reformas a los procedimientos de reorganización y quiebra de empresas	41
Crear un nuevo foro sobre insolvencia.....	42
Fortalecer la protección de la inversión	43
Abordar los problemas de los programas de capacitación técnica de ciclo corto	43
Implementar políticas encaminadas a mejorar las habilidades para la era digital	43
Adoptar reformas más generales para los mercados laborales.....	43
Anexo. Programas de apoyo empresarial en Brasil, Chile y Colombia	45
Brasil.....	45
Chile.....	46
Colombia	48
Bibliografía	51

Índice de gráficos

Gráfico 1. Mortalidad y creación de empresas neta de mortalidad en Bolivia, Brasil, Chile y Perú, 2019–2021.....	17
Gráfico 2. Número de declaraciones de insolvencia en Brasil y Colombia, 2019–2021.....	17
Gráfico 3. Distribución por tamaño de empresas colombianas que se declararon insolventes y cerraron, 2021...19	19
Gráfico 4. Mortalidad de empresas en México, 2020 y 2021	22
Gráfico 5. Índice del número de empresas brasileñas por tamaño, 2017–2021	23
Gráfico 6. Índice de endeudamiento corporativo no financiero en países seleccionados, 2007–2021.....	24
Gráfico 7. Densidad kernel del apalancamiento corporativo entre empresas de países seleccionados, 2019–2021.....	25
Gráfico 8. Índice de apalancamiento corporativo en países seleccionados por sector, 2020 y 2021	26
Gráfico 9. Ingresos reales de las empresas por sector en países seleccionados, 2019–2021.....	27
Gráfico 10. Indicadores de los balances de las empresas en sectores “recuperados” y “perjudicados” en países seleccionados, 2019–2021.....	28
Gráfico 11. Tasas de participación de mujeres y hombres en la fuerza laboral en América Latina, 2020–2021	31
Gráfico 12. Tasas de participación de mujeres y hombres en la fuerza laboral en seis países de América Latina, 2019 y 2022	32
Gráfico 13. Producción y empleo en América Latina y el Caribe, 2019–2021.....	32
Gráfico 14. Cambios en el empleo en distintos sectores en América Latina y el Caribe, 2020 y 2021.....	33
Gráfico 15. Proporción de población ocupada en países seleccionados, 2020–2022.....	34
Gráfico 16. Creación y destrucción de puestos de trabajo en Brasil y Colombia por probabilidad de automatización, 2021 Creación/Destrucción de puestos de trabajo en 2021, por probabilidad de automatización.....	35
Gráfico 17. Proporción del empleo informal en la destrucción y creación netas de puestos de trabajo en países seleccionados	35
Gráfico A.1. Aumento anual del crédito destinado a las pyme en Brasil, 2018–2021.....	46
Gráfico A.2. Contribución de los programas de garantías al crecimiento anual de los préstamos para empresas en Chile, 2017-2020.....	47

Índice de cuadros

Cuadro 1. Capacidad de los sistemas de insolvencia en América Latina para enfrentar una crisis, 2022	21
Cuadro A1. Fechas de inicio y finalización de las políticas de apoyo a las empresas en países seleccionados, 2020–2022.....	49

Grupo de trabajo CGD-BID

Empresas prósperas para una recuperación sólida

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 Center for Global Development (Centro para el Desarrollo Global)

Miembros del grupo de trabajo

María Cecilia Acevedo

Oficial de estrategia, BID Invest

Jorge Alers

Director ejecutivo emérito para la región de América Latina y el Caribe, Dentons

Kevin Cowan

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

Arturo J. Galindo

Economista principal, Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo

Márcio Garcia

Profesor, Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Brasil

Pablo E. Guidotti

Profesor, Universidad Torcuato Di Tella, Argentina

Jonathan Hamilton

Socio, White & Case LLP

Ana Fernanda Maiguashca

Presidenta, Consejo Privado de Competitividad, Colombia

Eric Parrado

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

Augusto de la Torre

Profesor, Columbia University; exgobernador, Banco Central de Ecuador

Alberto Trejos

Profesor, INCAE Business School, Costa Rica

Las recomendaciones y opiniones expresadas en el presente informe son las del grupo de trabajo 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 Center for Global Development (Centro para el Desarrollo Global, CGD) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Tanto el documento como las recomendaciones que aquí se incluyen surgen de los esfuerzos, el trabajo conjunto y la experiencia de los miembros del Grupo de Trabajo, quienes generosamente aportaron su tiempo y sus conocimientos. Los interesantes debates que tuvieron lugar entre los miembros del Grupo de Trabajo durante numerosas reuniones virtuales generaron gran parte del contenido de este informe. Expresamos nuestro sincero agradecimiento a Arturo Galindo y a María Cecilia Acevedo por sus incansables aportes en la redacción y preparación de este documento. Este trabajo se nutrió también de colaboraciones previas del CGD y el BID, y en particular del Grupo de Trabajo que preparó el informe [Bancos sólidos para la recuperación económica](#), publicado en 2020.

Otros expertos externos también hicieron contribuciones significativas a este documento. Agradecemos especialmente los comentarios que recibimos en varias reuniones de Carmen Pagés y Horacio Liendo. Desde el BID, Rodrigo Heresi y Daniela Villacreces aportaron datos clave sobre los balances de las grandes empresas. Miguel Benítez analizó los datos relativos a los mercados laborales y Joaquín Lennon Sabatini brindó apoyo analítico adicional.

Alejandro Fiorito y Carlos Guevara hicieron una excelente labor de recopilación, análisis y presentación de datos y literatura. Holly Shulman, Emily Schabacker, Jeremy Gaines y Stephanie Donohoe del equipo de comunicaciones del CGD, y Tom Sarrazin y Lina María Botero Estrada del equipo de comunicaciones del Departamento de Investigación del BID, dirigieron la edición, publicación y difusión del informe. Agradecemos a Barbara Karni la excelente labor de edición de la versión en inglés, a Verónica Sardón el trabajo traducción y a Patricia Ardila la edición de la versión en español.

Acrónimos

BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CGD	Center for Global Development (Centro para el Desarrollo Global)
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
pyme	Pequeñas y medianas empresas

Resumen ejecutivo

Este informe, resultado del esfuerzo conjunto de un grupo de trabajo organizado por el Center for Global Development (Centro para el Desarrollo Global) y el Banco Interamericano de Desarrollo, se centra en las empresas y los mercados laborales de América Latina y el Caribe durante el periodo de crisis provocado por el COVID-19 y la fase de recuperación actual que transcurre en un ambiente de marcada incertidumbre. Factores como la invasión de Rusia a Ucrania, la volatilidad de los mercados financieros internacionales y el temor de que se produzca una estanflación global (escaso crecimiento con inflación alta) se suman a los impactos de la pandemia y hacen el entorno económico actual especialmente difícil y complejo.

Mediante un análisis de los balances de las empresas de mayor tamaño, en el informe se describe la manera en que estas han navegado la crisis, recortando costos variables e inversiones. También se abordan las pyme, que parecen haber sufrido en mayor medida, sobre todo en términos de cierres y restricciones de acceso a crédito. La pandemia también ha tenido impactos sin precedentes en los mercados laborales, produciendo fuertes caídas del empleo y de las tasas de participación.

Cabe preguntarse si persistirá la reasignación de recursos que ha favorecido a las empresas de los sectores menos afectados y en condiciones de aprovechar las tecnologías digitales. Las principales amenazas son los niveles récord de informalidad, la existencia de recursos productivos *atascados* en empresas pequeñas y menos productivas e incluso inviables, y el rezago

que se registra en la recomposición del stock de capital de las firmas.

Con base en el análisis de las empresas y de los mercados laborales, en este documento se propone una serie de recomendaciones para los responsables de la formulación de políticas en la región, y se hacen sugerencias para que las instituciones financieras internacionales puedan ayudar a las empresas productivas a invertir, apoyar el crecimiento de compañías nuevas y mejorar el desempeño de los mercados laborales.

UNA EXPLICACIÓN SOBRE LA MORTALIDAD DE EMPRESAS DURANTE LA PANDEMIA

Los datos oficiales sobre cierres de empresas y declaraciones formales de insolvencia revelan que, durante la pandemia, las quiebras empresariales estuvieron por debajo de los niveles esperados al comienzo de la crisis. En 2021-2022, la proporción de quiebras de empresas en el sector formal fue igual a la de los años anteriores o incluso menor. Es más, en algunos países aumentó la creación neta de empresas (entradas netas de cierres), mientras que en otros las declaraciones formales de insolvencia se redujeron. Estos datos parecen contradecir los de las encuestas que indican que la pandemia infligió graves daños a las empresas de la región. Los factores que explican este resultado sorprendente son varios:

- ▶ *Los programas gubernamentales de ayuda*, entre ellos los de asistencia a los hogares, así como las garantías de crédito y las prórrogas del pago de préstamos, ayudaron

a las empresas –en especial a las pyme– a mantenerse a flote durante los peores momentos de la pandemia. Aunque algunos de estos programas han concluido, otros siguen vigentes o han sido reemplazados por otras iniciativas. De todas formas, persiste la incertidumbre sobre si los programas de ayuda simplemente han pospuesto los cierres de empresas en lugar de evitarlos del todo.

- ▶ *Los procedimientos formales de quiebra*, que si bien han mejorado, siguen siendo complicados y costosos. Por ello, es posible que las empresas hayan optado por evitarlos y recurrido en su lugar a procedimientos menos formales.
- ▶ *La carencia de datos de buena calidad* puede ocasionar un registro del número total de cierres inferior al valor verdadero. La informalidad está muy extendida y los datos disponibles incluyen por lo general solo a las empresas formales, pero México es una excepción: sus datos abarcan a todas las empresas y revelan una cantidad de cierres mucho mayor.

La evidencia también muestra que el número de empresas más pequeñas en la región ha venido creciendo más que el número de empresas más grandes. Esto también es motivo de preocupación, dado que la productividad en empresas de menor tamaño se encuentra estancada y que la mezcla entre la existencia de numerosas empresas de tamaño reducido y los altos niveles de informalidad puede reducir aún más la productividad.

¿EN QUÉ ESTADO HAN SALIDO LAS EMPRESAS DE LA PANDEMIA?

Los ingresos de las compañías que cotizan en bolsa –por lo general las empresas de mayor tamaño– se redujeron en alrededor de un 20% durante la primera ola de la pandemia.¹ Aun así, a finales de 2021 los ingresos se habían recuperado

del todo en algunos sectores como minería; extracción de petróleo y gas; agricultura, silvicultura y pesca, y en la industria manufacturera intensiva en capital. En cambio, los ingresos en otros renglones como servicios profesionales; servicios empresariales; comercio minorista; transporte aéreo; otros medios de transporte; servicios sanitarios, jurídicos, educativos y sociales; comunicaciones; construcción; comercio mayorista; hoteles y restaurantes, entretenimiento y museos, entre otros, estuvieron muy por debajo de sus niveles previos a la pandemia.

Como era de esperar, a finales de 2021 los ingresos de las empresas en los sectores recuperados ya arrojaban resultados positivos, mientras que las de los sectores más perjudicados seguían alrededor de un 20% por debajo de su nivel anterior a la pandemia. Este análisis revela las significativas cicatrices que la crisis sanitaria ha dejado en las empresas.

En primer lugar, la inversión en la región se redujo abruptamente y solo empezó a mejorar hace poco, principalmente en los sectores recuperados. Tanto en los sectores recuperados como en los perjudicados se sacrificó una cantidad considerable de inversión acumulada, como lo refleja la disminución de activos fijos, que siguen deprimidos. Dado que por lo general se considera que estos son los activos productivos de las empresas, es probable que esa reducción limite la producción a futuro.

En segundo lugar, los costos disminuyeron en todos los sectores y siguen bajos en el grupo de los más perjudicados, lo cual probablemente refleja la disminución de los costos laborales y un impacto negativo en la demanda de trabajadores formales.²

En tercer lugar, aunque el endeudamiento aumentó durante la pandemia, los recursos obtenidos se destinaron a la acumulación de mayores reservas de efectivo y no a financiar inversión real. Desde entonces, y debido probablemente al pago de deudas, esas reservas de efectivo se han agotado y el endeudamiento ha regresado a los niveles prepandemia.

1 Aquí el término ingresos hace referencia a los ingresos reales de la empresa en la mediana en la moneda local.

2 Nota de la editora: Por cuestiones estrictamente de estilo, en este documento se usa el género masculino no marcado inclusivo, independientemente del sexo de las personas.

¿Cómo pueden las empresas financiar la inversión de ahora en adelante para que su stock de capital vuelva por lo menos a los niveles anteriores a la crisis del COVID-19? Teniendo en cuenta la volatilidad actual de los mercados internacionales de capital, el aumento de las tasas de interés globales y la preocupación por la posibilidad de que se produzca una recesión mundial, es poco probable que los ingresos de las empresas sigan aumentando muy por encima de los niveles anteriores a la pandemia y que estén en condiciones de endeudarse más o de atraer inversión directa de capital. Sin políticas robustas, es posible que tome mucho tiempo reemplazar el stock de capital que se perdió como consecuencia de la crisis sanitaria, lo cual limita las perspectivas de crecimiento de la región.

DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS LABORALES

La pandemia tuvo un impacto profundo en los mercados laborales, en la medida en que produjo fuertes caídas tanto del empleo como de las tasas de participación. A diferencia de recesiones anteriores, el empleo informal cayó más que el formal. Durante la recuperación, el empleo se ha recobrado más lentamente que la actividad económica. Si bien este ha vuelto a niveles cercanos a los de antes de la pandemia en toda la región, sigue rezagado con respecto a las tendencias previas al COVID-19, y la diferencia que se registra entre países y entre sectores es considerable. El empleo informal se recuperó con más fuerza que el empleo formal y la informalidad es ahora mayor que antes de la crisis. El empleo entre las mujeres se recupera más lentamente y lo mismo sucede con sus tasas de participación, que siguen siendo más bajas que antes de la pandemia.

La crisis sanitaria exacerbó los problemas estructurales de los mercados laborales de la región. Una informalidad elevada reduce la productividad y los incentivos para formarse profesionalmente, además de que limita la base tributaria. Una tasa de empleo más baja entre las mujeres incrementa la desigualdad y disminuye la producción potencial en la región.

Asimismo, la pandemia parece haber acelerado la tendencia hacia la digitalización, si bien es posible que América Latina y el Caribe no esté en condiciones de aprovechar plenamente esa tendencia, dado que carece de una infraestructura digital adecuada y de un número suficiente de trabajadores con las habilidades necesarias

RECOMENDACIONES

Con el fin de que los países de la región logren superar estos desafíos, el informe presenta una serie de recomendaciones dirigidas a apoyar a las empresas y a mejorar el desempeño de los mercados laborales.

Crear programas nuevos de apoyo a las empresas

Para apoyar a las empresas que tienen un potencial sólido y capacidad de crecimiento, los países pueden considerar la posibilidad de crear una nueva institución público-privada con un mandato restringido en el tiempo y con un personal profesional contratado principalmente del sector privado. Esa institución –que podría adoptar formas diversas, entre ellas la de un fondo fiduciario– evaluaría y desarrollaría técnicas para identificar empresas con buenas perspectivas a las que ayudaría con una serie de instrumentos, incluyendo inyecciones de capital. La estructura de gobernanza de esa institución deberá garantizar su independencia y capacidad de evitar injerencias políticas en las decisiones sobre préstamos. BID Invest o la IFC podrían prestar asesoramiento en materia de diseño y suministrar fondos, según se requiera. Esta institución tendría sus propios recursos y aportaría conocimientos específicos para mejorar la gobernanza corporativa. Las inyecciones de capital podrían acabar generando una oferta pública inicial en el mercado de valores del país, con el propósito de ampliar la base de capital de la compañía y aportar los recursos necesarios para que se pueda prescindir de ella. En algunos casos, las inyecciones de capital podrían emplearse para facilitar la consolidación en los sectores afectados. La institución deberá ser rentable y no requerir apoyo fiscal más allá de su financiación inicial. La contratación de un equipo de calidad será

un elemento clave para garantizar que la institución trabaje de manera profesional e independiente.

Impulsar la entrada de empresas de alta calidad con un potencial de crecimiento significativo

Los países podrían considerar la posibilidad de apoyar una mejora del acceso a capital de riesgo a través de redes internacionales o mediante el desarrollo de un mercado local.

Introducir reformas a los procedimientos de reorganización y quiebra de empresas

Los países podrían considerar la posibilidad de hacer reformas para mejorar los códigos de insolvencia formales, aplicando cinco principios generales: flexibilidad, transparencia, financiación DIP (deudor en posesión), conocimientos específicos sobre capital humano, y procedimientos eficientes.

Crear un nuevo foro sobre insolvencia

La integración regional y el número cada vez mayor de procedimientos de insolvencia que involucran asuntos transfronterizos, junto con la falta de conocimientos especializados a nivel nacional (particularmente en los países pequeños), hacen necesario crear un nuevo foro que preste apoyo técnico para mejorar los procesos nacionales de rescate de empresas. El foro ayudaría a las autoridades nacionales a desarrollar procedimientos de insolvencia robustos, fiables y más estandarizados para las empresas de toda la región, al tiempo que se flexibiliza la reglamentación nacional pertinente. El foro buscaría evitar o minimizar conflictos, el congelamiento de activos y otras ineficiencias.

Fortalecer la protección a la inversión

Existen numerosos sistemas vigentes de protección a la inversión que ofrecen mecanismos para facilitar las consultas entre países e inversores, con el fin de alcanzar objetivos comunes y evitar disputas. Asimismo, se busca lograr con ellos un equilibrio entre las preocupaciones inmediatas en el contexto de una crisis como la ocasionada por la pandemia, y el

objetivo de más largo plazo de atraer una inversión extranjera estable y productiva. Allí donde ya existan estos sistemas, deberán utilizarse. En su ausencia, los países podrían desarrollar mecanismos nuevos para facilitar consultas relevantes y transparentes.

Promover la digitalización y la adopción de nuevas tecnologías

En aras de evitar que la región se rezague aún más en materia de adopción de tecnologías digitales, los países podrían desarrollar una estrategia de digitalización explícita que incluya inversiones en infraestructura digital, incentivos para que las empresas se digitalicen y sistemas sólidos de identidad digital, ciberseguridad y protección de datos. Igualmente se recomienda desarrollar planes de capacitación para mejorar las habilidades necesarias para impulsar la transformación digital (esa capacitación podría subsidiarse mediante bonos o cupones o con incentivos fiscales).

Mejorar los programas de capacitación técnica de ciclo corto

Los programas de capacitación técnica de ciclo corto pueden cumplir una función especialmente útil en el contexto actual; sin embargo, los programas que existen en este momento no cumplen los requisitos necesarios. Se sugiere que los países mejoren los programas de ciclo corto mediante el desarrollo de sistemas de información, así como de mecanismos de seguimiento y supervisión; creen conexiones flexibles entre estas iniciativas y los programas de titulación o certificación más tradicionales; y ofrezcan becas a estudiantes de hogares menos favorecidos.

Adoptar reformas más generales para los mercados laborales

Los países podrían estudiar la posibilidad de hacer reformas más generales de los mercados laborales que incluyan un esfuerzo coordinado dirigido a reducir la informalidad. Rebajar los costos de contratación en el sector formal financiando las prestaciones de salud y de la seguridad social con impuestos más generales, y reducir los impuestos al trabajo, harían que disminuyan los incentivos que favorecen la

contratación informal. Sería recomendable adoptar planes de ahorro o de aseguramiento bien diseñados para ayudar a los trabajadores durante los periodos de desempleo para que, en lugar de proteger los puestos de trabajo, se proteja la movilidad y así se mejore la eficiencia. Cabría estudiar la posibilidad de implementar también políticas de apoyo al empleo de las mujeres, como por ejemplo la prestación de servicios

de educación temprana y de cuidado de adultos mayores y personas enfermas. Las reformas deben diseñarse de acuerdo a las circunstancias de cada país. Las instituciones financieras internacionales están ampliamente capacitadas para brindar asesoramiento sobre las intervenciones específicas en los mercados laborales pertinentes en cada caso.

Introducción

La pandemia de COVID-19 ha tenido un fuerte impacto en las empresas y en los mercados laborales de América Latina y el Caribe. En 2020, cuando los ingresos y ganancias se desplomaban, las empresas redujeron sus costos y se endeudaron para obtener la liquidez que les permitiera sobrellevar la crisis. Algunos sectores se recuperaron con relativa rapidez y aprovecharon la adopción acelerada de tecnologías nuevas y digitales, mientras que para otros el shock ha sido más duradero y puede haber ocasionado una reasignación de recursos permanente entre diversos sectores. Pese a la magnitud del shock, los cierres de empresas formalmente establecidas han sido relativamente pocos, aunque persiste preocupación por la posibilidad de que los problemas de solvencia no hayan terminado.

Los mercados laborales sufrieron una sacudida sin precedentes. En lugar de amortiguar el golpe, como sucedió en crisis anteriores, el empleo en el sector informal cayó aún más que en el sector formal. Si bien el empleo ha vuelto –pese a que se registran diferencias entre países–, el desempleo se mantiene en un nivel más alto que antes de la crisis, y sus efectos son aún más persistentes entre las mujeres y los jóvenes. El empleo informal se recuperó y en varios países ahora supera el nivel previo a la crisis. En varios casos, las tasas de participación se mantienen por debajo de sus niveles anteriores.

Los paquetes gubernamentales de apoyo –cuidadosamente coordinados con medidas de política monetaria, de inyección

de liquidez implementadas por los bancos centrales y de flexibilidad en la supervisión del sector financiero– ayudaron a empresas y hogares a sobrevivir durante la pandemia.³ Este apoyo puede explicar de manera parcial las cifras relativamente bajas de cierres de empresas formalmente establecidas. Como consecuencia de lo anterior, la deuda del sector público se ha incrementado y en muchos países de la región la política monetaria se ha vuelto más restrictiva en aras de combatir la inflación.

Los responsables del diseño de políticas afrontan un entorno difícil. La lucha contra el COVID-19 no ha terminado. Es posible que se produzcan brotes de nuevas variantes que requieran restricciones, las cuales podrían afectar a su vez la actividad económica en distintos sectores. Por su parte, la invasión rusa a Ucrania está teniendo un fuerte impacto en la economía global, ya que, entre otros factores, ha producido aumentos de los precios de los productos básicos de exportación. Esto, si bien puede beneficiar a los exportadores netos, genera efectos adversos especialmente para los importadores de petróleo y en el crecimiento global, al tiempo que reduce la actividad económica en la región. La normalización de la política monetaria en Estados Unidos y otros países ha intensificado la volatilidad de los mercados financieros y los flujos de capital, además de que incrementará el costo de la financiación. Las perspectivas económicas globales se han deteriorado y ha aumentado el riesgo de estanflación (poco crecimiento con

3 En Chile, por ejemplo, la Comisión de Mercados Financieros emitió una serie de lineamientos para afrontar los efectos de mediano plazo del deterioro de los activos de distintos tipos de instituciones financieras, en consonancia con las Normas Internacionales de Información Financiera–NIIF (especialmente la NIIF 9); esto se hizo con el propósito de evitar una reacción de corto plazo que hubiera podido provocar un exceso de prociclicidad.

inflación alta). La incertidumbre sobre los efectos persistentes de la pandemia y sobre cómo va a evolucionar la guerra en Ucrania complican el diseño de políticas. Además, las empresas encuentran a menudo dificultades para determinar qué impactos pueden ser temporales y cuáles suponen cambios permanentes.⁴

La crisis generada por el COVID-19 aceleró la tendencia a favor de la digitalización y la evidencia inicial indica que se perdió un mayor número de puestos de trabajo en actividades susceptibles de automatización, si bien el impacto en el empleo esta por verse. La tecnología puede desplazar mano de obra en algunas labores, pero también puede generar más empleo en otras.

Existen dudas sobre la capacidad de las empresas de la región para aprovechar estas nuevas tecnologías. Aunque se registra un grado significativo de heterogeneidad a través de distintos sectores, los niveles de endeudamiento de las grandes compañías aumentaron y la inversión cayó durante la primera ola de la pandemia. Últimamente han disminuido los niveles de endeudamiento en general, pero los activos fijos siguen muy por debajo de sus niveles anteriores a la crisis sanitaria. Asimismo, las mediciones de la distancia al incumplimiento se han reducido dado que el valor de mercado ha caído, mientras que la volatilidad se mantiene alta por el nivel de incertidumbre económica. Aunque las grandes compañías que cotizan en bolsa tienen más que suficiente liquidez, pueden necesitar esos recursos para hacer frente al pago de su deuda. Es posible que algunas empresas no estén en condiciones de financiar inversiones importantes nuevas, especialmente aquellas que aceleren su entrada a la era digital.⁵

Aunque las compañías de mayor tamaño que cotizan en bolsa son las que realizan la mayor parte de la inversión privada, la región tiene numerosas empresas más pequeñas y gestionadas por sus dueños que sufrieron en mayor medida durante

los días más difíciles de la crisis generada por la pandemia. Esas empresas tuvieron numerosos problemas financieros, mayores probabilidades de atrasarse en sus pagos y una proporción más alta de cierres. De todas formas, el número de pequeñas empresas que han solicitado protección frente a sus acreedores mediante procedimientos de quiebra formales es sorprendentemente bajo, aunque es posible que muchas de las afectadas –en especial las informales– simplemente hayan dejado de operar. Dado que estos negocios suelen tener muy poco capital, por lo general cuentan con mayor flexibilidad y facilidad para comenzar a operar de nuevo. El fuerte aumento del empleo informal sugiere un retorno de las empresas informales y de las gestionadas por sus dueños. Aunque ese retorno podría impulsar la recuperación del empleo, estas empresas no se encuentran bien posicionadas para aprovechar tecnologías nuevas y digitales, además de que su productividad tiende a ser baja. El proceso de recuperación de la pandemia de COVID-19 no ha contribuido a resolver los problemas estructurales de larga data de la región relacionados con una asignación deficiente de recursos que genera poca productividad y escaso crecimiento.

Este informe se centra en las empresas y los mercados laborales durante la crisis y la difícil fase de recuperación, esta última marcada por una gran incertidumbre. Aquí se busca entender cómo lograron sobrevivir tantas compañías grandes y si hay políticas que puedan ayudar a esas empresas a gestionar los niveles de incertidumbre actuales. Asimismo, el documento se enfoca en las pequeñas y medianas empresas (pyme) y en cómo diseñar mejores políticas que les ofrezcan a las más sólidas incentivos para crecer y convertirse en empresas medianas y grandes exitosas con capacidad de generar empleo de buena calidad en el futuro. Con este propósito en mente, en el informe se estudia la dinámica reciente de los mercados laborales. Una pregunta clave es si la reasignación va a persistir. Existe el riesgo de que, dadas las deficiencias de

4 Para un análisis y recomendaciones dirigidas a los responsables por la formulación de políticas, véase [Cavallo et al. \(2022\)](#).

5 Para más información sobre los niveles de endeudamiento de las empresas que cotizan en bolsa, y sobre cómo el endeudamiento y la distancia al incumplimiento interactúan en la determinación de la inversión, véanse Heresi y Powell (próximo a publicarse). Los autores proponen una definición más refinada de lo que significa un problema de sobreendeudamiento, para lo cual sugieren utilizar niveles de endeudamiento y otras características de las empresas en cuestión, especialmente aquellas que se resumen en la medición de la distancia al incumplimiento. Concluyen que la inversión puede sufrir como consecuencia de la crisis del COVID-19 y de los niveles elevados de incertidumbre.

la función de asignación de los mercados –en particular de los mercados laborales–, los recursos productivos permanezcan atrapados en actividades poco productivas o incluso inviables. El Grupo de Trabajo responsable de este informe no se propuso analizar de forma integral los desafíos que afrontan los mercados laborales, de modo que en el documento se hace

énfasis en una selección de temas claves. Con base en estos análisis, aquí se ofrecen recomendaciones para los responsables de la formulación de políticas en la región, así como sugerencias para que las instituciones financieras multilaterales puedan estimular la recuperación de las empresas, el crecimiento económico y el empleo.

Mortalidad de empresas durante la pandemia

En la fase inicial de la pandemia de COVID-19, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estimó que casi tres millones de empresas del sector formal (un 19%) –la mayoría pequeñas– cerrarían sus puertas debido a la crisis sanitaria (CEPAL, 2020). En esta sección se analizan las cifras sobre mortalidad y creación de empresas. Los datos no se han estandarizado y su calidad varía de un país a otro, con las dificultades que ello entraña. Aun así, de la información disponible surgen diversos patrones interesantes.

¿QUÉ MUESTRAN LOS DATOS SOBRE QUIEBRAS?

No obstante, los problemas mencionados, las bases de datos de fuentes oficiales de Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, México y Perú permiten hacerse una idea sobre el alcance de las quiebras formales de empresas entre 2020 y 2021. Los datos de empresas registradas indican que el número de quiebras fue menor de lo que se esperaba al inicio de la pandemia. De hecho, en la mayoría de los países estudiados los indicadores de quiebras de empresas en el sector formal fueron más bajos entre 2020 y 2021 que en 2019.

Existen datos comparables sobre mortalidad y creación neta de empresas para Bolivia, Brasil, Chile y Perú (gráfico 1).⁶ En estos países la mortalidad de empresas fue distinta. Antes de la pandemia era alta tanto en Brasil como en Chile (panel a), y en este último país tuvo un incremento repentino en 2020. En cambio, en Brasil cayó en 2020 pero aumentó en 2021. En Bolivia y Perú no hubo ningún aumento en el número de quiebras de empresas; de hecho es posible que la mortalidad haya caído ligeramente.⁷ La creación neta de empresas (creación neta de mortalidad) fue positiva en Bolivia, Brasil y Perú (panel b).⁸ Es difícil diferenciar los impactos de la pandemia de los originados en las numerosas políticas adoptadas para apoyar a empresas y hogares, pero en general no hay un patrón marcado que indique un aumento de la mortalidad de empresas en esos países.

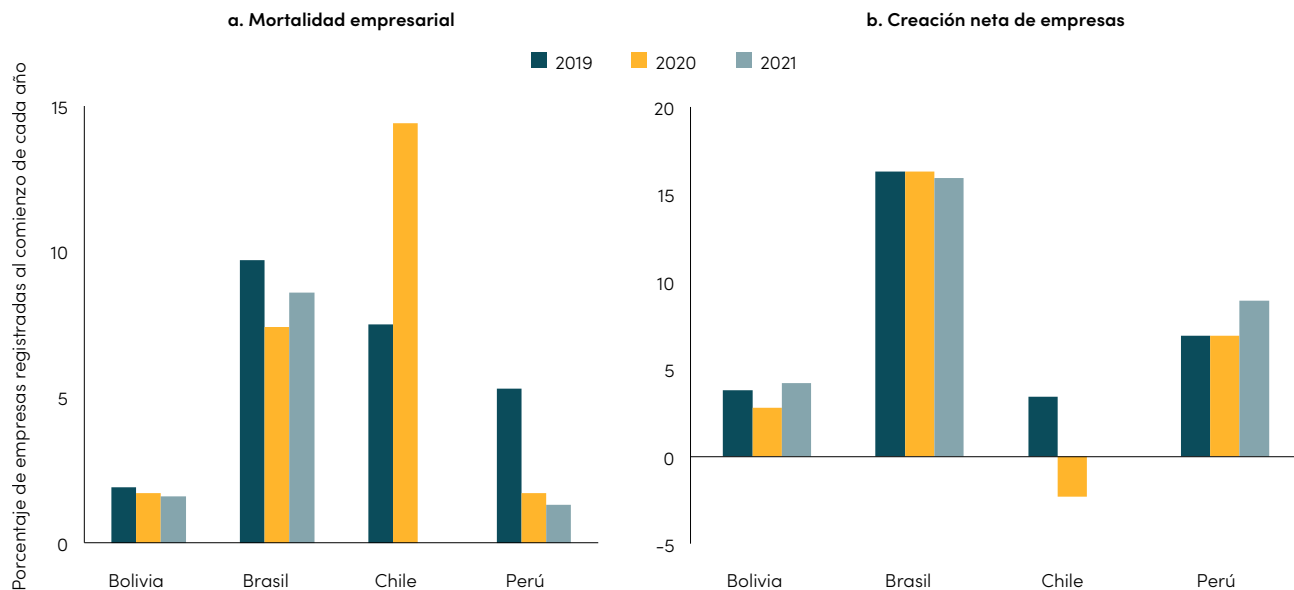
La imagen que proyectan los datos de declaraciones formales de insolvencia para Brasil y Colombia es parecida. En Colombia, el número de declaraciones de insolvencia se mantuvo prácticamente sin cambios en 2020, en comparación con 2019. En Brasil, esa cifra incluso se redujo. Los datos de 2021 muestran un patrón similar (gráfico 2).

6 Para Colombia hay datos comparables de creación de empresas, pero no de mortalidad.

7 La interpretación de los datos de Perú requiere precaución por diversos motivos. Primero, la cifra absoluta de cierres formales de empresas cayó desde el inicio de la pandemia, lo cual indica que hubo cierres que no se reportaron. Segundo, los datos no incluyen empresas de propiedad de personas jurídicas individuales. La inclusión de las empresas con un solo propietario incrementaría la mortalidad. Una estimación más realista elevaría la proporción de empresas que quebraron a un 5,6% en 2019, 7,1% en 2020 y 2,8% en 2021.

8 Las cifras de Brasil pueden reflejar en parte la abrupta reducción del tiempo que consume crear una empresa, el cual se redujo de cinco días y nueve horas en enero de 2019 a dos días en diciembre de 2021 (<https://www.gov.br/governodigital/pt-br/mapa-de-empresas/boletins/mapa-de-empresas-boletim-do-3o-quadrimestre-de-2021.pdf>).

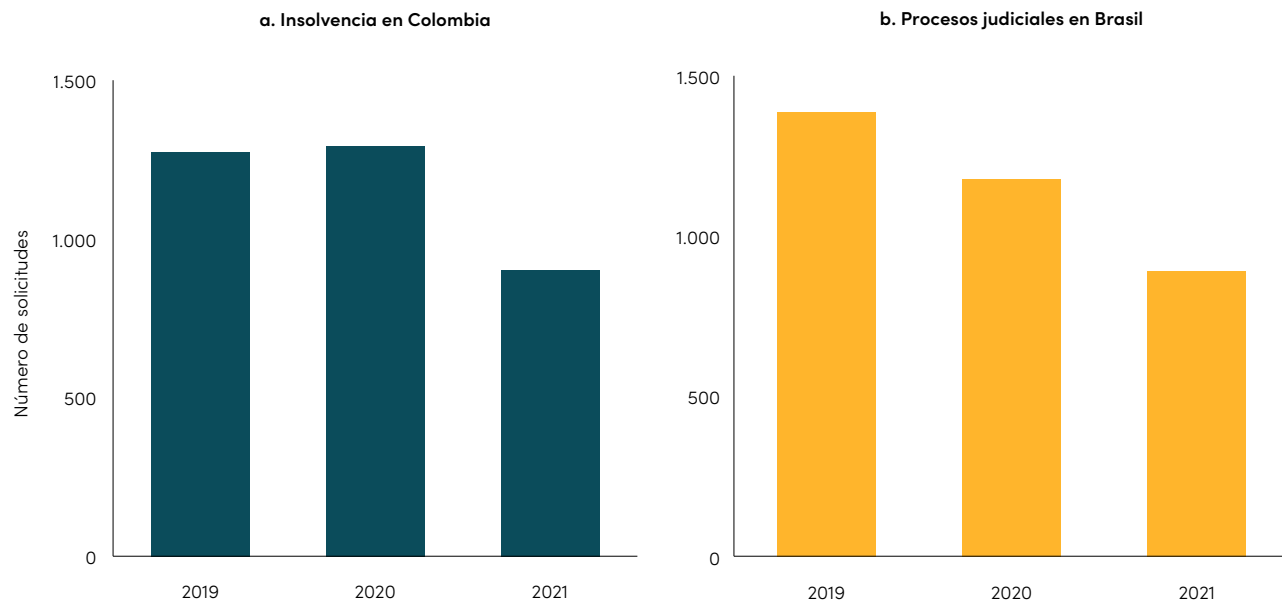
GRÁFICO 1 Mortalidad y creación de empresas neta de mortalidad en Bolivia, Brasil, Chile y Perú, 2019–2021



Fuentes: [Fundempresa](#) en Bolivia; [Painel Mapa de Empresas](#) (Ministerio de Economía) en Brasil; [Servicio de Impuestos Internos](#) en Chile e [Instituto Nacional de Estadística e Informática \(INEI\)](#) en Perú.

Nota: La mortalidad empresarial es el número de empresas que cerraron en el año t dividido por el número total de empresas que existían al final del año $t-1$. Se emplean cálculos equivalentes para hacer una estimación de la creación neta de empresas (creación menos mortalidad). Los datos corresponden a diciembre de cada año. No hay datos para Chile en 2021.

GRÁFICO 2 Número de declaraciones de insolvencia en Brasil y Colombia, 2019–2021



Fuentes: [Banco Central de Brasil](#) y [Superintendencia de Sociedades](#) de Colombia.

Nota: Los datos de 2021 llegan hasta diciembre en Brasil y hasta septiembre en Colombia. El régimen de insolvencia en Brasil da a las empresas tiempo para reestructurar su deuda y las protege de la mayoría de sus acreedores durante un período de suspensión automática de pagos. El régimen de insolvencia en Colombia permite a individuos y empresas alcanzar acuerdos de pago con sus acreedores en relación con las obligaciones contraídas. También existe la alternativa de que las empresas liquiden su negocio mediante un proceso judicial.

Estos datos parecen contradecir las encuestas y las percepciones sobre los graves daños que la pandemia ha causado a las empresas. Por ejemplo, las encuestas a nivel de firmas en América Central que incluyen pyme indican que alrededor de una cuarta parte de las empresas de la región podrían cerrar permanentemente, siendo esta una proporción mucho mayor que el promedio del 14% de otras economías emergentes (Banco Mundial, 2020 y 2021).

¿QUÉ EXPLICA LA RESILIENCIA DE LAS EMPRESAS?

Son varios los factores que pueden explicar las cifras sorprendentemente bajas de cierres formales de empresas y declaraciones de insolvencia. Los datos, anómalos en apariencia, pueden reflejar cuestiones como los efectos de las políticas de apoyo financiero (FMI, 2021), la aplicación de otros tipos de reorganización empresarial que evitaron costosos procedimientos de quiebra formales o problemas en la obtención de datos que impiden un seguimiento preciso de los cierres de empresas.

Programas de apoyo gubernamentales

Los países de la región movilizaron abundantes recursos fiscales para afrontar la crisis sanitaria y ofrecer alivio económico. El paquete fiscal promedio en los distintos países ascendió a alrededor del 8,5% del PIB, muy inferior al de las economías avanzadas (un promedio del 19% del PIB), además de que oculta una heterogeneidad notoria dentro de la región misma. Los paquetes de Brasil, Chile y Perú fueron especialmente robustos, mientras que los de América Central y el Caribe fueron más modestos (Cavallo y Powell, 2021). En dos terceras parte de los países, los paquetes fiscales fueron de un 3% del PIB o menos.

El extraordinario estímulo fiscal de 2020 ha concluido parcialmente, pero se registran diferencias significativas entre países. La reducción de las medidas gubernamentales de apoyo tendrá consecuencias para las empresas y es posible

que algunos gobiernos ofrezcan instrumentos alternativos para la etapa de recuperación. El impacto de estos cambios de políticas podría ser heterogéneo y dependerá del tamaño, del sector y de otros factores de vulnerabilidad relativos a las empresas afectadas.

Los gobiernos de la región implementaron por lo menos 134 medidas dirigidas específicamente a apoyar a las pyme (Banco Mundial, 2022). De ese total, más del 43% se concentró en tres categorías: apoyo para la financiación de la deuda, ayuda para cubrir costos laborales y alivio tributario. Otras, como por ejemplo los refuerzos a los ingresos de las familias y las acciones de política monetaria y apoyo fiscal general para afrontar la vulnerabilidad empresarial, también ayudaron a las empresas a sobrellevar la crisis. En el anexo se describen algunas de las características de los programas de políticas de apoyo en países seleccionados; el cuadro A.1 refleja las fechas de terminación de estos programas.

Entre las medidas gubernamentales de apoyo se destacan por su efecto total en los cierres futuros de empresas –hasta ahora desconocido– aquellas que vincularon al sector empresarial con el sistema financiero. Las dos medidas más importantes de esta categoría son las moratorias de préstamos y las garantías crediticias.

Las moratorias de préstamos, definidas como prórrogas de su pago, han sido utilizadas a menudo en la región. En algunos países fueron voluntarias y las autoridades instaron a los bancos a reprogramar los préstamos con períodos de gracia y vencimientos diferidos para los pagos. En otros, los gobiernos hicieron que la prórroga del pago de los préstamos fuera obligatoria. En algunos casos, los órganos de supervisión del sistema bancario aportaron incentivos al flexibilizar los requisitos en materia de provisiones, lo cual condujo a que los bancos pudieran reportar como productivos los préstamos sujetos a moratorias sin tener que incrementar esas provisiones para cubrir pérdidas futuras potencialmente mayores.⁹

El estado actual de los programas de pagos diferidos, así como de los cambios en los requisitos en materia de provisiones y en

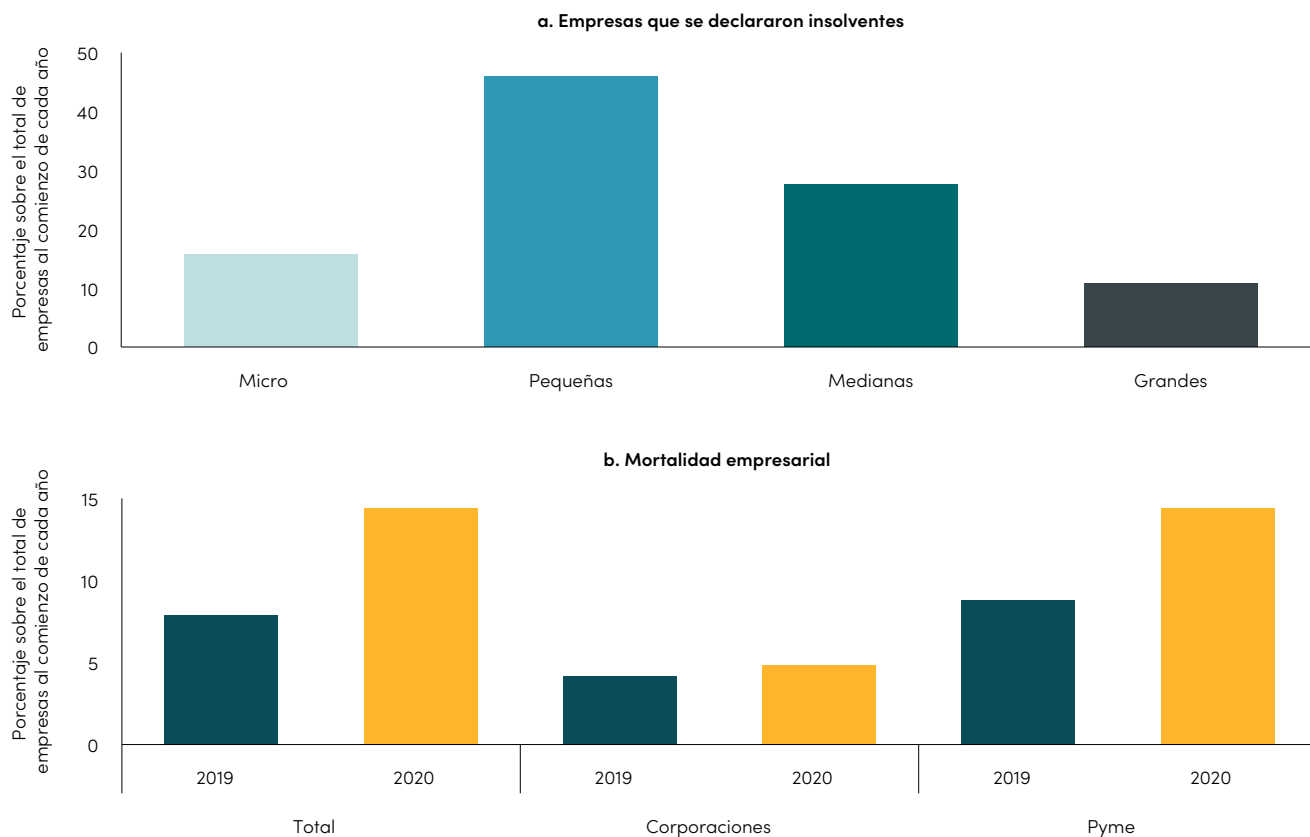
9 Para un análisis sobre el impacto de los programas de moratoria de préstamos, tolerancia regulatoria y garantías crediticias en la estabilidad de los sistemas financieros de la región, véanse Powell y Rojas-Suarez (2020).

la clasificación de préstamos, varía significativamente de un país a otro. En algunos, estos programas se han descontinuado mientras que en otros siguen vigentes.¹⁰ En aquellos países en que todavía no han entrado en vigor las moratorias o planes de tolerancia regulatoria, existe el riesgo de que numerosas empresas hayan acumulado deudas voluminosas que no estén en capacidad de pagar una vez que se clausuren los programas correspondientes. Si este problema es lo suficientemente importante, la acumulación de préstamos improductivos también puede tener un efecto adverso significativo en los balances de los bancos. Para anticiparse a estos problemas, algunos de estos bancos han incrementado sus provisiones.

Dado el alto nivel de incertidumbre económica, aún es difícil estimar la magnitud de estos riesgos.

Muchos países implementaron igualmente programas de garantías crediticias. Su tamaño fue especialmente significativo en Chile y Perú, aunque también en Colombia y Brasil. Las garantías han sido particularmente importantes para las pyme y es posible que contribuyeran a limitar la cifra de cierres de pequeñas empresas, que de todas maneras ha sido elevada. De hecho, las pyme y las microempresas representaron casi el 90% de los negocios que iniciaron procedimientos de quiebra en Colombia en 2021; las pyme parecen haber sufrido la mayoría de los cierres en 2021 (gráfico 3).

GRÁFICO 3 Distribución por tamaño de empresas colombianas que se declararon insolventes y cerraron, 2021



Fuente: Superintendencia de Sociedades.

¹⁰ Brasil, Chile, Colombia, México y Perú han eliminado gradualmente los cambios en la clasificación y valoración de activos, y en las provisiones de los bancos. Brasil y Colombia han puesto fin a otras medidas del sector bancario, como por ejemplo el uso de medidas flexibles de protección del capital. En Chile, la expansión significativa del balance del Banco Central todavía no se ha reducido sustancialmente. Es probable que el crédito otorgado a los bancos con un vencimiento a dos o tres años se mantenga hasta que venzan esos contratos.

El estado de los programas de garantías crediticias también varía de un país a otro.¹¹ En Chile y Perú,¹² por ejemplo, los programas originales fueron reemplazados por otros. Durante la pandemia, varios gobiernos modificaron el diseño de esos programas para que los bancos tuvieran un incentivo para adoptarlos y para que llegaran mejor a las empresas más pequeñas (véase el anexo).

Los plazos y el ritmo de implementación de cambios adicionales, así como los relativos a la eliminación de estos programas, requerirán atención especial, particularmente en un contexto en que los efectos globales de la guerra en Ucrania están frenando la dinámica de crecimiento en la región, aún más de lo que se esperaba a comienzos de 2022. Un crecimiento bajo desacelera a su vez la expansión del crédito.

En estas circunstancias postpandemia, un riesgo crediticio alto, sumado a las condiciones ya frágiles de muchas empresas como consecuencia de la pandemia del COVID-19, puede tener dos efectos. Primero, puede hacer que los bancos no usen las garantías crediticias para prestar dinero a las empresas en general, y a las pyme en particular, dado que estas últimas presentan mayores riesgos que las compañías más grandes. La escasez de crédito podría incrementar la mortalidad de empresas pequeñas.¹³

Segundo, las perspectivas económicas desfavorables pueden generar un mayor impago de préstamos por parte de aquellas empresas que se beneficiaron de tales instrumentos y hacer que los bancos ejecuten las garantías, lo cual tendría efectos

negativos en las cuentas del Estado.¹⁴ La respuesta de los gobiernos a la crisis del COVID-19 dio lugar a un incremento significativo de la deuda pública. De modo que será necesario sopesar los sacrificios que deban hacer para mantener la sostenibilidad fiscal, al tiempo que impulsan la recuperación económica.

Así pues, persiste la incertidumbre sobre si el apoyo gubernamental a las empresas, en lugar de evitar su quiebra logró si acaso posponerla en el caso de un número significativo de estas, especialmente las más pequeñas.

Procedimientos de quiebra

Los procedimientos de quiebra e insolvencia costosos, complicados o mal diseñados impiden que las empresas acudan a una resolución jurídica de sus problemas en momentos de estrés significativo. Aunque los regímenes de quiebra e insolvencia en la región han mejorado en los últimos 15 a 20 años, persisten problemas fundamentales. Un artículo del Fondo Monetario Internacional (FMI) (Araujo *et al.*, 2022) presenta un indicador que se propone “captar aquellas características de los sistemas de insolvencia que aumentan su capacidad para hacer frente a una crisis de deuda corporativa”.

Existe una gran diversidad en cuanto a la capacidad de los regímenes de insolvencia de la región (cuadro 1). En Colombia, por ejemplo, el valor del indicador (69,9) se encuentra incluso por encima de la mediana de las economías avanzadas (67,1). Por el contrario, el indicador de los países de América Central que hacen parte de la muestra es muy bajo.

11 El gobierno de México no llevó a cabo ningún programa de garantías crediticias. En Perú, el programa original de garantías, Reactiva Perú, se terminó en noviembre de 2020; por su parte, el programa PAE-MYPE que proporcionaba garantías para pyme, terminó el 31 de marzo de 2022 (COFIDE, 2022).

12 Para un resumen de la evolución del programa de garantías de Chile, véase el anexo.

13 Un informe de febrero de 2022 de Standard & Poor's resaltó los riesgos para el sector de las pyme en el contexto de un desempeño económico débil, pese a la continuación de los programas gubernamentales de garantías.

14 En la mayoría de los países, los fondos de garantías se dotan de recursos por anticipado, al menos en cierta medida. No queda claro si la idea es que estos fondos reflejen las pérdidas esperadas, o las pérdidas esperadas e inesperadas de estos programas hasta un cierto nivel de tolerancia, estimado con métodos estadísticos. Para más información, véase Bolzico *et al.* (2022a).

CUADRO 1 Capacidad de los sistemas de insolvencia en América Latina para enfrentar una crisis, 2022

PAÍS	INDICADOR DEL GRADO DE PREPARACIÓN
Colombia	69,9
Brasil	57
Chile	52
Argentina	49,1
México	41,1
Honduras	26,8
Nicaragua	18,5
Mediana de las economías avanzadas	67,1

Fuente: Araujo *et al.*, 2022.

Nota: El valor del indicador va de 0 a 100: los puntajes más altas denotan una mejor preparación.

Mejorar los marcos de insolvencia y quiebra casi siempre requiere cambios en múltiples leyes, lo cual puede resultar difícil. Los procedimientos de quiebra plantean problemas críticos en las siguientes áreas:

- ▶ La pandemia ha afectado los contratos de concesiones otorgadas por el Estado o por entidades estatales en diversos sectores, generando en muchos casos derechos o compensaciones según lo estipulado por el contrato o por la legislación pertinente. Por ejemplo, las “cláusulas de equilibrio económico” permiten a las partes negociar y reestructurar un contrato para que la concesión siga vigente. Sin embargo, en algunos casos surgieron discrepancias entre la respuesta gubernamental a la pandemia y las disposiciones de los contratos firmados por el Estado, lo cual tuvo un impacto económico y jurídico, además de que supuso un riesgo para la solvencia de algunas empresas.

- ▶ El salvataje de empresas o *cramdown* (un proceso que permite a un tribunal exigir que todos los acreedores de una empresa acepten el acuerdo de reorganización que esta haya alcanzado con una mayoría calificada de sus acreedores) no es fácil de implementar. Esto por cuanto, en muchos países, ciertos acreedores, como por ejemplo los trabajadores, no están sujetos a esta imposición y que las obligaciones contraídas con ellos pueden ser considerables.
- ▶ En varios países latinoamericanos no es posible implementar plenamente un proceso de paralización o *stay*. Este es un mecanismo que impide a los acreedores presentar demandas bilaterales una vez que una empresa haya acudido formalmente a procedimientos de quiebra o reorganización. Por ejemplo, los reclamos laborales quedan excluidos. Además, al otorgar un préstamo a una empresa, los acreedores muchas veces exigen una garantía a sus propietarios; si la empresa acude a la quiebra o a una reorganización, estos acreedores podrían tratar de confiscar los activos involucrados, lo cual impediría que los accionistas de la empresa soliciten la protección que les confiere el proceso de quiebra.
- ▶ Es posible que el desarrollo de procedimientos de quiebra eficaces requiera cambios de costumbres sociales. En algunos países, se supone –incluso en el sistema judicial– que una quiebra se origina muy probablemente en algún tipo de fraude o actividad ilegal, y que los propietarios o gestores de la empresa deben recibir sanciones penales.
- ▶ En aquellos casos en que hay inversión extranjera, es común que existan distintos procedimientos de quiebra, asuntos técnicos entre distintas jurisdicciones, y legislación auxiliar a la que se aplica en otras jurisdicciones.
- ▶ Las funciones del Estado y las del sector privado no siempre están bien definidas en la legislación de las distintas jurisdicciones.
- ▶ Además de abordar los procedimientos de insolvencia nacionales que requieren mejoras, se deben evaluar cambios en tratados bilaterales pertinentes para proteger las inversiones.

Otro tema general es que la mayoría de los sistemas jurídicos latinoamericanos se basan en el derecho continental europeo. Aunque este marco tiene la ventaja de ser más previsible, carece de la flexibilidad necesaria para gestionar las insolvencias en un momento en que lo que más se necesitan son mecanismos flexibles para resolver rápidamente los problemas de las empresas.

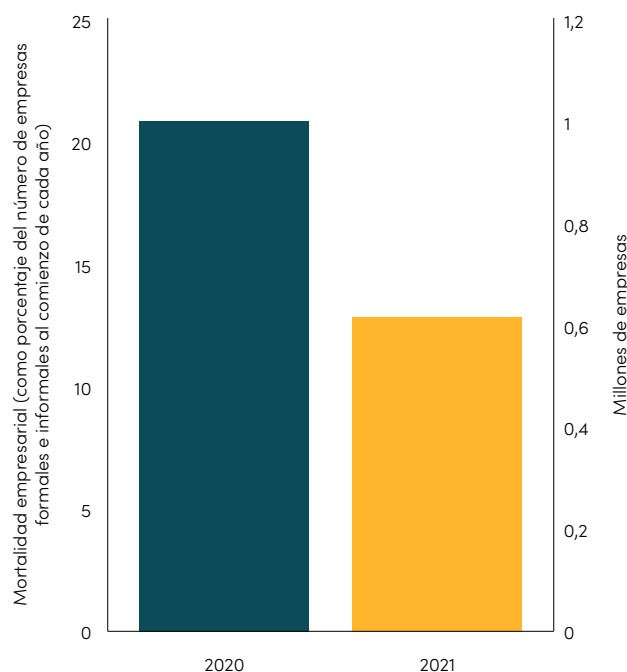
Los desafíos que plantean los datos

Evaluar el alcance de los cierres de empresas es difícil, dadas la escasez de datos y la calidad deficiente de los existentes. En una región en la que prevalece la informalidad, la mayoría de estos datos solamente hacen referencia al sector formal. La excepción más notable es México, donde el gobierno reporta los cierres de empresas tanto en el sector formal como en el informal. Incluir los cierres de empresas del sector informal eleva significativamente la cifra de cierres: si se tiene en cuenta la informalidad, alrededor de un 20% de las empresas en México cerraron en 2020. En octubre de 2021, un 13% adicional del número de por sí reducido de empresas había cesado su actividad (gráfico 4).¹⁵ La experiencia de México indica que la cifra total de cierres de empresas en países con niveles de informalidad muy altos (como Bolivia y Perú) es mucho mayor de lo que señalan las estadísticas oficiales.

CREACIÓN Y MORTALIDAD DE EMPRESAS: HACIA UNA REDUCCIÓN DEL TAMAÑO

Aunque las empresas de menor tamaño exhiben una mortalidad más elevada que las más grandes, existe alguna evidencia de que la creación de empresas durante la pandemia ha generado más unidades de negocio pequeñas en varios países (Rojas-Suarez y Fiorito, 2022). Brasil continuó experimentando una creación sólida de empresas, si bien la generación de nuevos negocios fue impulsada por las microempresas (gráfico 5). En 2021, el número de microempresas

GRÁFICO 4 Mortalidad de empresas en México, 2020 y 2021



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).
Nota: Los datos de 2021 llegan hasta octubre.

en Brasil era un 38% superior al de 2019, lo cual supone una tasa de expansión mucho mayor que la correspondiente a las empresas de mayor tamaño. En un país donde las microempresas ya constituían un 95% de la cifra total de empresas, la pandemia hizo que aumentara la proporción de las unidades productivas más pequeñas.

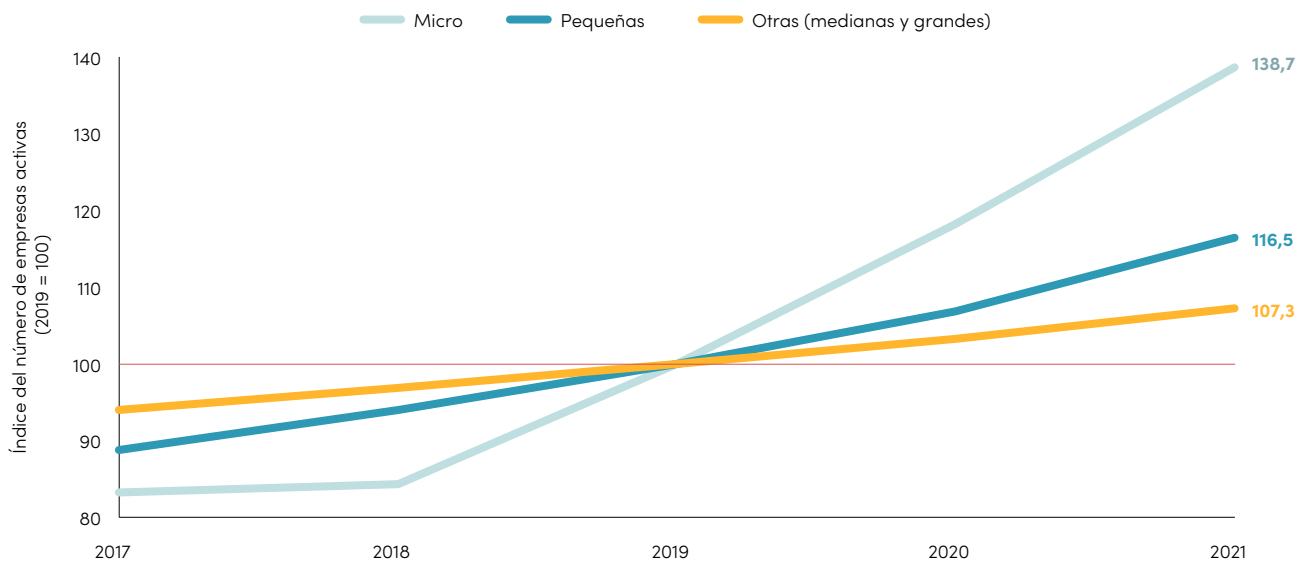
Los datos de Chile¹⁶ y Colombia¹⁷ confirman estas tendencias. La evidencia para Chile indica que el monto de capital invertido en la empresa nueva promedio creada durante la pandemia fue menor que en el período previo a esta, tanto si se mide el capital en moneda local como si se hace en dólares o en términos reales. Al agrupar los datos por el tamaño de las empresas se observa que, tanto las más pequeñas (empresas individuales de responsabilidad limitada) como las más

15 En México, un 23% de las empresas del sector formal y un 32% de las empresas del sector informal desaparecieron entre mayo de 2019 y julio de 2021. Esa diferencia es evidente en todos los sectores.

16 En Chile, el crecimiento más rápido en 2020 se registró entre las microempresas, que crecieron un 3,2%, es decir, a una tasa de crecimiento mucho más alta que el promedio histórico del 2% del período entre 2006 y 2009.

17 En Colombia, aunque el registro de nuevas unidades de negocio aumentó un 40,0% en 2021 entre las grandes empresas y solamente un 10,6% entre las microempresas, estas últimas supusieron más del 90% de las nuevas unidades de negocio creadas (Confecámaras, 2021).

GRÁFICO 5 Índice del número de empresas brasileñas por tamaño, 2017–2021



Fuente: [Painel Mapa de Empresas](#).

grandes (sociedades accionarias y sociedades anónimas) se crearon con menos capital inicial en 2021 que en el período anterior a la crisis sanitaria.¹⁸

Las empresas de la región ya eran bastante pequeñas antes de la pandemia. En 2019, las de tamaño mediano (aquellas con un número de empleados entre 11 y 100) absorbían un 14% del total de trabajadores, mucho menos que en Estados Unidos, donde la cifra es de un 23% (Meléndez, 2022).

La diferencia era incluso más marcada entre las empresas con más de 101 empleados: mientras que en la región abarcaban a un 18% de los trabajadores, la cifra equivalente en Estados Unidos era del 56%. La proliferación de empresas pequeñas no ha impulsado la productividad de la región, que ya venía en declive antes de la pandemia.

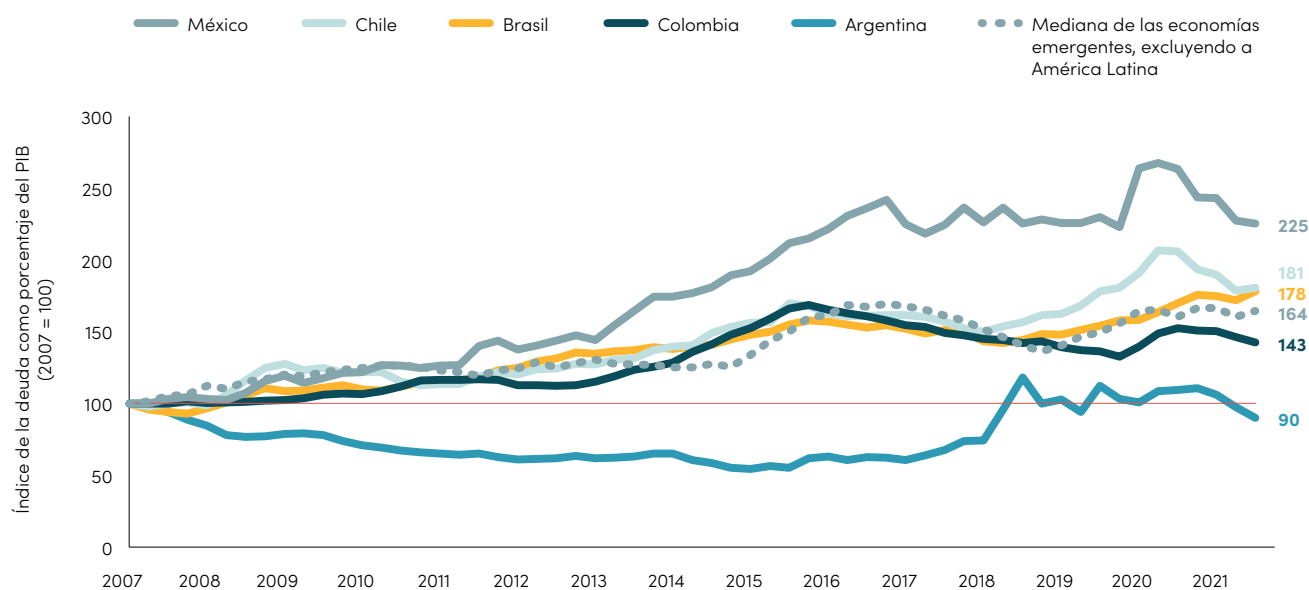
18 El capital inicial en la mediana de las empresas recuperó su valor de 2019 en 2021, pero mantiene una tendencia a la baja desde 2013, según datos del Servicio de Impuestos Internos de Chile.

El desempeño de las empresas

¿En qué estado salen de la pandemia las empresas de la región? En esta sección se exploran varias dimensiones de las fortalezas y vulnerabilidades de las empresas que puedan aportar información sobre la dinámica futura del sector

empresarial en América Latina. El análisis sugiere que las empresas agotaron su stock de capital productivo, y que pueden requerir ayuda dirigida y diseñada a la medida para impulsar una inversión que consolide la recuperación.

GRÁFICO 6 Índice de endeudamiento corporativo no financiero en países seleccionados, 2007–2021



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (utilizando [estadísticas de crédito](#) y [estadísticas de títulos de deuda](#)).

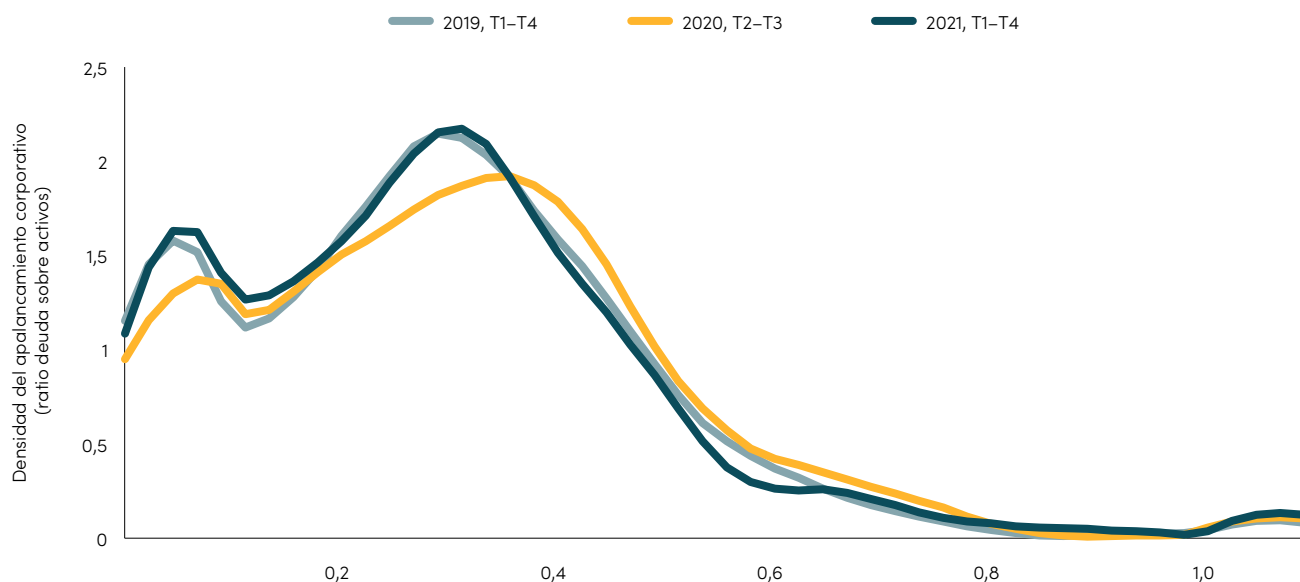
Nota: La deuda incluye préstamos y títulos emitidos. Las economías de mercados emergentes que se incluyen aquí son Arabia Saudí, China, Hungría, India, Indonesia, Malasia, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. La deuda no financiera corporativa se define como la suma del crédito otorgado a sectores no financieros por parte de todos los sectores y los títulos de deuda en mercados nacionales e internacionales. El dato sobre el total de títulos de deuda se empleó cuando estaba disponible; si no figuraba en la base de datos del BPI, se agregaron las emisiones de títulos de deuda nacionales e internacionales para obtener el total, salvo en los casos de India y Arabia Saudí para los cuales solo se tenían datos sobre los mercados internacionales.

DEUDA Y APALANCAMIENTO

Los niveles de endeudamiento de las empresas se habían incrementado en la región antes de la llegada del COVID-19.¹⁹ En el gráfico 6 se observa un índice de endeudamiento corporativo no financiero (crédito más emisiones de títulos de deuda) como porcentaje del PIB de cada país. Esta medida incluye la deuda interna y externa de las empresas. En la mayoría de los países (Argentina es una excepción), los índices de endeudamiento aumentaron notablemente tras la crisis financiera global, hasta superar la mediana del grupo de los mercados emergentes, sin contar a América Latina. Los índices de endeudamiento se estancaron alrededor de 2016, aumentaron nuevamente al inicio de la pandemia y comenzaron a descender rápidamente a medida que las economías empezaban a recuperarse.²⁰

Entre las empresas de mayor tamaño que cotizan en bolsa, la crisis generó un rápido desplazamiento hacia activos líquidos; las emisiones de bonos de las empresas alcanzaron niveles récord a lo largo de 2020, acompañadas en muchos países de préstamos bancarios nuevos con el respaldo de programas gubernamentales de garantías,²¹ en un contexto de tasas de interés bajas tanto en el ámbito global como en el nacional (Group of 30, 2020). En el gráfico 7 se muestra la distribución del apalancamiento corporativo en empresas de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú antes, durante y después de la peor etapa de la pandemia. El apalancamiento sigue un patrón similar al de la deuda agregada del sector privado no financiero (véase el gráfico 6), lo cual indica que, si bien aquel se incrementó durante la primera ola de la crisis sanitaria, retornó a sus niveles previos una vez que comenzó la

GRÁFICO 7 Densidad kernel del apalancamiento corporativo entre empresas de países seleccionados, 2019–2021



Fuente: Refinitiv.

Nota: El gráfico ilustra la estimación de la densidad kernel de la distribución del apalancamiento corporativo (definido como deuda dividida por activos como promedio de los trimestres de cada año reportado) para las empresas que cotizan en bolsa en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Todas las variables se han winsorizado en el 1% más alto y el 1% más bajo.

19 En los seis países para los cuales se dispone de datos comparables, a principios de 2020 el índice de endeudamiento no financiero/PIB era, en promedio, 60 puntos porcentuales más alto que a comienzos de la crisis financiera global.

20 El aumento de los índices de endeudamiento al inicio de la pandemia no se debió únicamente a la caída abrupta del PIB; los datos sobre los montos de la deuda en dólares muestran un incremento significativo del endeudamiento.

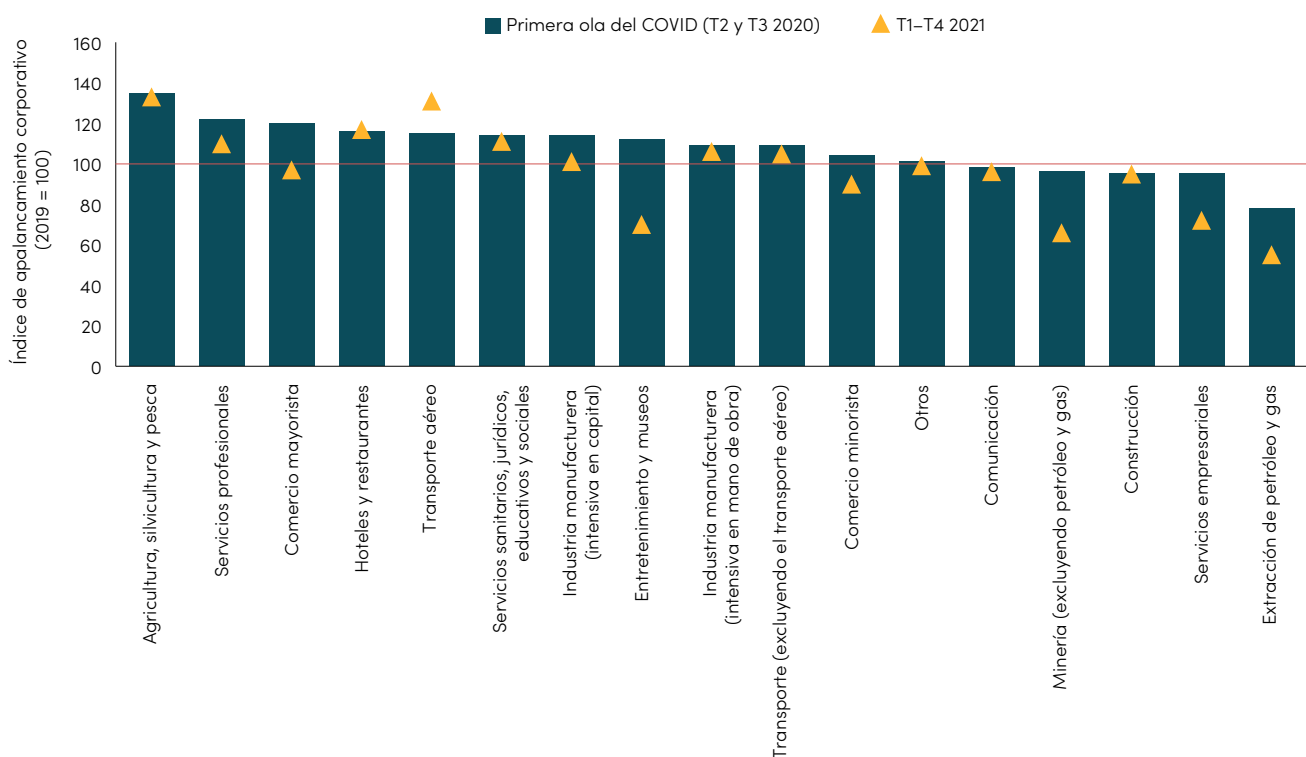
21 Powell y Rojas-Suarez (2020), y Cavallo y Powell (2021) describen las medidas de ayuda y el impacto que estas tuvieron en el crédito, y además proporcionan estadísticas sobre la emisión de títulos de deuda. En el anexo se resumen las políticas adoptadas.

recuperación económica. En el gráfico 7, las líneas en verde azulado y verde claro –que representan las distribuciones del apalancamiento corporativo en 2019 y 2021– prácticamente se sobrepone hacia el centro de la distribución, que es donde se ubican la mayoría de las empresas. La línea amarilla, que representa el apalancamiento durante la primera ola de la pandemia (segundo y tercer trimestres de 2020) se desplaza principalmente hacia la derecha, lo cual sugiere mayores niveles de apalancamiento en distintos puntos de la distribución (es decir, para las empresas con índices deuda/activos cercanos a la mediana o para las compañías muy endeudadas).

Los impactos de la pandemia variaron entre sectores, especialmente en función de la dificultad de implementar el distanciamiento social en las actividades propias de cada uno de ellos. Esta heterogeneidad se refleja también en la evolución

del apalancamiento. En el gráfico 8 se observa un índice de apalancamiento corporativo por sector durante la primera ola de la pandemia (segundo y tercer trimestres de 2020) y con posterioridad a ella (los cuatro trimestres de 2021). El índice asigna el valor 100 al promedio de 2019, año anterior a la pandemia. En muchos sectores, el apalancamiento aumentó durante la primera ola de la crisis sanitaria y luego volvió a sus niveles anteriores o incluso cayó por debajo. El comercio mayorista, la industria manufacturera intensiva en capital, el entretenimiento y los museos, y el comercio minorista son algunos ejemplos de sectores en esta categoría. En sectores como agricultura, silvicultura y pesca; servicios profesionales; hoteles y restaurantes; transporte aéreo y de otros tipos; servicios sanitarios, jurídicos, educativos y sociales e industria manufacturera intensiva en mano de obra, la deuda aumentó y se mantuvo elevada o incluso siguió creciendo en 2021.

GRÁFICO 8 Índice de apalancamiento corporativo en países seleccionados por sector, 2020 y 2021



Fuente: Refinitiv.

Nota: El índice refleja la mediana del apalancamiento corporativo durante la primera ola de la pandemia (el promedio del segundo y el tercer trimestre de 2020) y en 2021 (el promedio de los cuatro trimestres del año). "Otros" incluye otros servicios (pero excluye entretenimiento y ocio, servicios empresariales, hoteles y restaurantes, y servicios públicos). El gráfico contiene datos de las empresas que cotizan en bolsa en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

GRÁFICO 9 Ingresos reales de las empresas por sector en países seleccionados, 2019–2021



Fuente: Refinitiv.

Nota: Los ingresos de todas las empresas que figuran en la base de datos se convirtieron a unidades de moneda local, y luego se deflataron empleando el índice de precios industriales. Paso seguido se calculó un índice para cada empresa. Por último se calculó el valor de la mediana para cada sector. El gráfico presenta datos para empresas que cotizan en bolsa en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

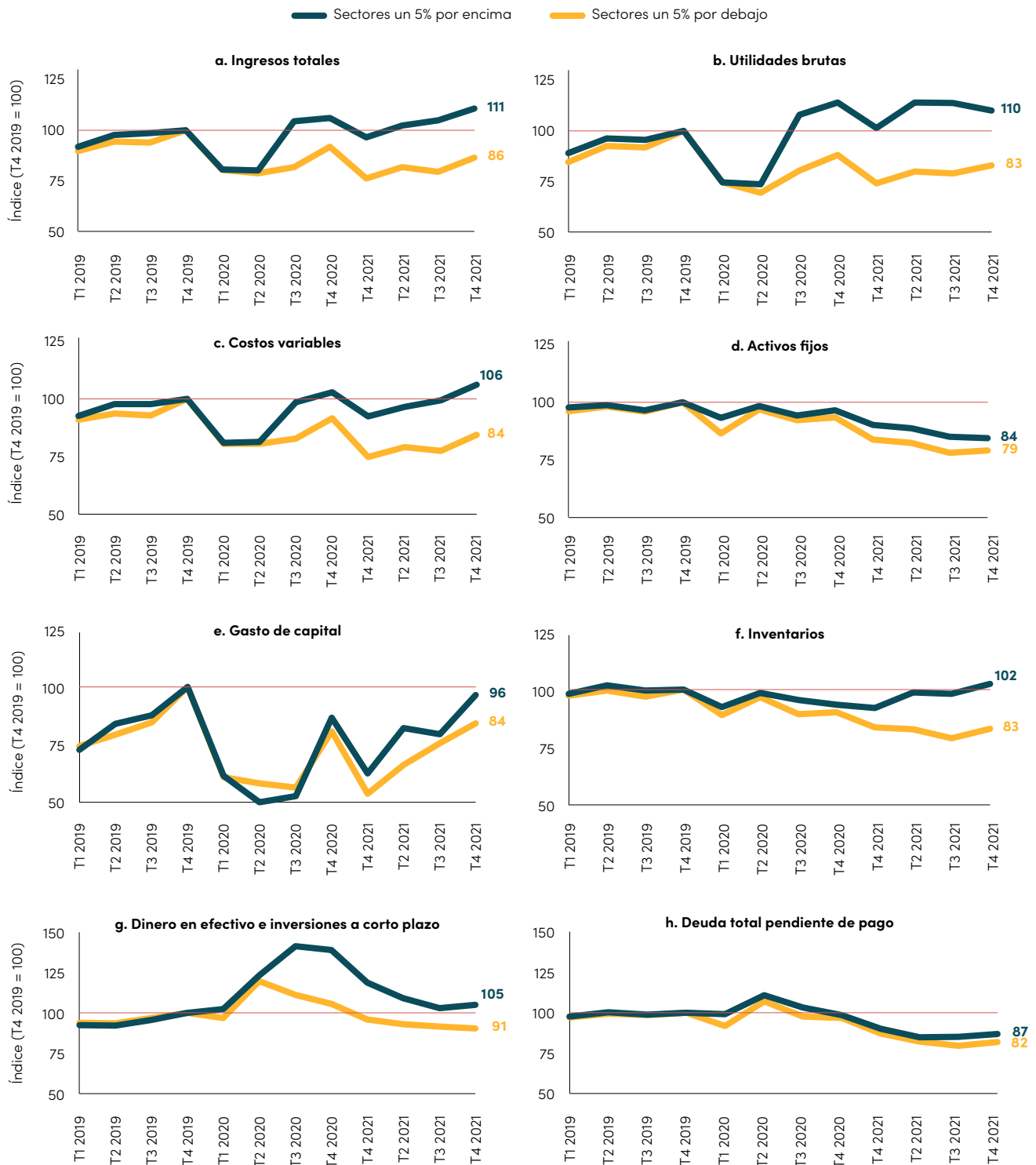
ANÁLISIS DE LOS BALANCES DE LAS EMPRESAS

En el gráfico 9 se muestra la evolución de los ingresos en moneda local a precios constantes para corporaciones no financieras que cotizan en bolsa y para 16 sectores de la economía para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Cada uno de los índices toma el valor 100 en el cuarto trimestre de 2019 y hace un seguimiento de la evolución de la mediana

de los ingresos reales a lo largo de la pandemia. Esto revela que algunos sectores se han recuperado del todo y otros no. Queda la duda de si todos los sectores se recuperarán en algún momento o si algunos sufrirán daños permanentes.

Con el fin de obtener un panorama más claro se procedió a dividir a las empresas en dos grupos: aquellas de sectores cuyo índice de ingresos reales del cuarto trimestre de 2021 estuvo por lo menos un 5% por encima del valor del cuarto

GRÁFICO 10 Indicadores de los balances de las empresas en sectores “recuperados” y “perjudicados” en países seleccionados, 2019–2021



Fuente: Refinitiv.

Nota: Los “sectores por encima del 5%” son aquellos cuyos ingresos del cuarto trimestre de 2021 estuvieron un 5% o más por encima de sus niveles anteriores a la pandemia (en el cuarto trimestre de 2019) en términos reales. Los “sectores por debajo del 5%” son aquellos cuyos ingresos estuvieron un 5% o más por debajo de sus niveles anteriores a la pandemia. Los costos variables (panel c) son aquellos asociados con los ingresos. El gráfico presenta datos para empresas que cotizan en bolsa en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

trimestre de 2019 (el grupo de sectores “recuperados”), y las de sectores cuyo índice de ingresos reales permaneció por lo menos un 5% por debajo del valor del cuarto trimestre de 2019 (el grupo de sectores “perjudicados”). Entre los sectores recuperados figuran minería (excluyendo petróleo y gas); extracción de petróleo y gas; agricultura, silvicultura y pesca, y la industria manufacturera intensiva en capital. Entre los sectores perjudicados figuran servicios profesionales; servicios empresariales; comercio minorista; transporte (excluyendo el aéreo); transporte aéreo; servicios sanitarios, jurídicos, educativos y sociales; comunicación; construcción; comercio mayorista; hoteles y restaurantes; entretenimiento y museos, y otros sectores. Para cada grupo, en el gráfico 10 se presentan indicadores clave de los balances de las empresas, todos ellos expresados como índices y en términos reales para la empresa en la mediana de cada grupo.

El panel a del gráfico 10 muestra la evolución de los ingresos reales. Esos patrones son similares a los del gráfico 9. Al comienzo de la pandemia, los ingresos cayeron aproximadamente un 20% en términos reales para las empresas de ambos grupos, una proporción similar a la caída que se produjo durante la crisis financiera global de 2008–2009.²²

El panel b muestra las utilidades. Como era de esperar, las empresas que recuperaron sus ingresos volvieron a ser rentables, mientras que las utilidades de las empresas perjudicadas se mantuvieron en el 20% por debajo de su nivel anterior a la pandemia.

El panel c muestra la evolución de los costos.²³ Durante la pandemia, todas las empresas redujeron sus costos. Las del grupo de las perjudicadas mantuvieron sus costos por debajo del nivel anterior a la pandemia. Sus costos laborales han sido persistentemente más bajos que antes de la crisis sanitaria, lo cual refleja el impacto en el empleo que se describió previamente.

Todas las empresas registraron una reducción de sus activos fijos (panel d). Los activos fijos de la mediana de las empresas cayeron aproximadamente un 20% en los sectores perjudicados y un 15% en los que se han recuperado. Los activos fijos se consideran por lo general los activos productivos de las empresas, lo cual implica una caída considerable del capital productivo del sector privado.

Durante la pandemia, todas las empresas también recortaron la inversión (panel e), y el gasto de capital no empezó a recuperarse sino hasta el final del período de la muestra. Durante la primera ola de la pandemia, la inversión de todas las empresas se había reducido más del 40%. Al final de 2021, e incluso con una recuperación económica más rápida de lo esperado, los niveles de gasto de capital en la empresa en la mediana del grupo de los sectores perjudicados se mantenían un 15% por debajo de sus niveles iniciales, mientras que para las empresas de sectores recuperados esta cifra fue de aproximadamente un 3% por debajo de sus niveles anteriores a la pandemia. Es probable que la combinación de la falta de inversión, la depreciación de activos y su liquidación, explique la contracción de los activos fijos.

El panel f muestra que las empresas agotaron sus inventarios durante la pandemia. En las empresas del grupo de sectores recuperados, la tasa de disminución de inventarios se desaceleró a finales de 2020; durante el tercer trimestre de 2021 lograron volver a acumular stocks. En cambio, entre las empresas del grupo de sectores perjudicados los inventarios siguieron cayendo y solamente empezaron a recuperarse levemente en la segunda mitad de 2021.

Durante la mayor parte de la pandemia, las empresas de ambos grupos presentaron niveles altos de liquidez (panel g), muy probablemente a modo de seguro por si la pandemia se prolongaba o en caso de que volviera el aislamiento. A finales de 2020, la liquidez se había reducido casi hasta los niveles anteriores a la pandemia.

22 Esta cifra refleja la tasa de crecimiento anual de los ingresos trimestrales de las empresas en moneda local para las empresas no financieras que cotizan en bolsa (Cavallo y Powell, 2021).

23 Dado que esta medida de costos refleja aquellos asociados con los ingresos de las empresas, también sirve de estimación de sus costos variables.

La deuda se incrementó a medida que se profundizaba la crisis, pero alcanzó su nivel máximo en 2020 y posteriormente se redujo (panel h). Es posible que las empresas del grupo de sectores recuperados hayan utilizado sus reservas de liquidez, además de sus ganancias, para reducir la deuda. Los índices de apalancamiento volvieron a los niveles anteriores a la pandemia, incluso para las empresas del grupo de sectores perjudicados. Es probable que estas empresas hayan pagado deudas o logrado reducirlas mediante negociaciones con sus acreedores.

La pandemia ha dejado cicatrices importantes en las compañías de mayor tamaño que cotizan en bolsa. La inversión en la región se redujo y no repuntó sino hasta hace poco, principalmente en sectores recuperados. Tanto en estos como en los perjudicados se sacrificó una cantidad significativa de inversión acumulada, como lo refleja la caída de los activos fijos. Dado que estos activos suelen considerarse activos productivos, esta reducción restringirá la producción a futuro. Los costos también cayeron y no se han recuperado, lo cual refleja probablemente la reducción de los costos laborales. La deuda se incrementó durante la pandemia. En lugar de financiar inversiones, los recursos obtenidos a partir de un mayor endeudamiento se emplearon generalmente para financiar mayores reservas de dinero en efectivo, dada la

demanda excepcional de liquidez. Estas reservas de efectivo se han agotado desde entonces, probablemente por el pago de deudas, mientras que el endeudamiento ha retornado a niveles por debajo de aquellos previos a la pandemia.

¿Cómo financiarán las empresas la inversión de ahora en adelante para que su stock de capital vuelva por lo menos a los niveles anteriores a la crisis sanitaria? A menos que los ingresos sigan aumentando y superen por mucho los niveles de 2019, los únicos mecanismos disponibles para volver a incrementar el stock de capital son emitir más deuda y atraer más inversión directa de capital. Sin embargo, el valor bursátil de las empresas ha caído y la volatilidad ha aumentado, lo cual ha reducido la distancia al incumplimiento (Heresi y Powell, próximo a publicarse). Entre tanto, las tasas de interés han empezado a subir en todo el mundo, por lo cual es poco probable que las empresas puedan obtener fácilmente los recursos que necesitan para incrementar sus activos fijos hasta los niveles previos a la pandemia. Sin una respuesta de políticas robusta, es posible que el reemplazo del stock de capital que se perdió como consecuencia de la crisis tome mucho tiempo, lo cual restringirá el crecimiento económico a futuro.

El desempeño de los mercados laborales

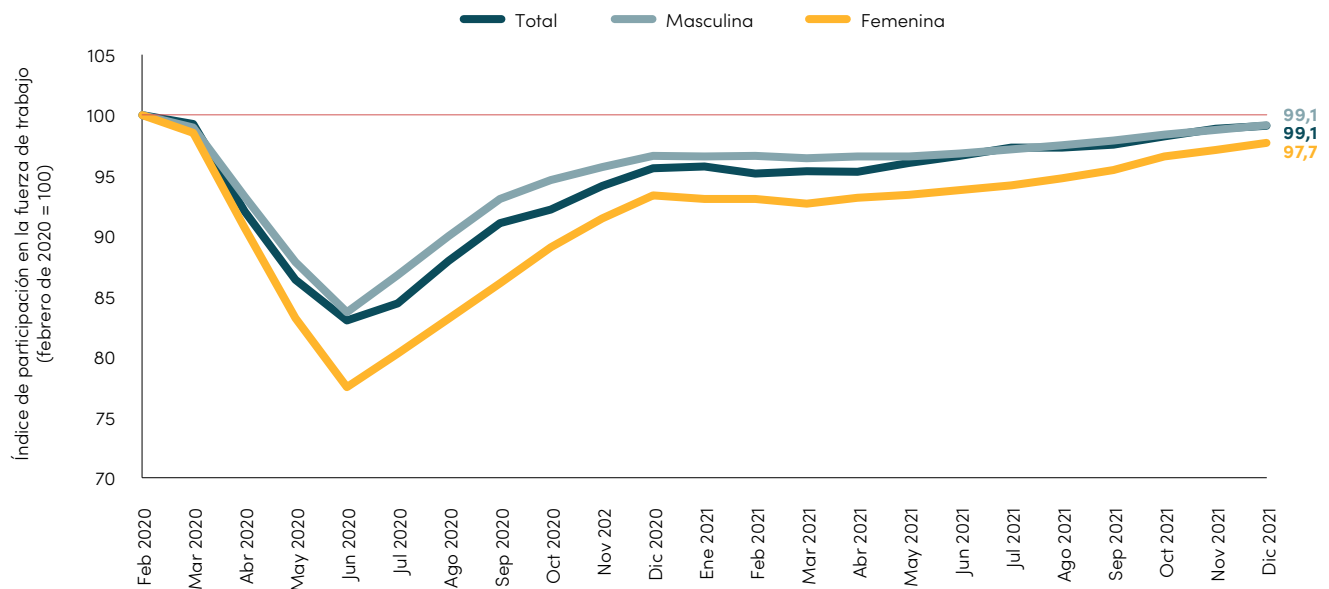
Los mercados laborales se vieron particularmente afectados por la crisis del COVID-19. Las tasas de participación cayeron rápidamente; en algunos países, y entre las mujeres, se mantienen por debajo de los niveles anteriores a la pandemia. Desde entonces el empleo se ha recuperado, aunque no tanto como la producción. A diferencia de lo ocurrido en crisis anteriores, se perdieron más empleos en el sector informal que en el formal, si bien la informalidad ha vuelto con mucha fuerza. En esta sección se presenta un panorama del desempeño de los mercados laborales a lo largo de la pandemia y en la fase

de recuperación posterior, señalando las variaciones entre tipos de empresas, sectores y países.

TASAS DE PARTICIPACIÓN Y EMPLEO

En la mediana de los países de la región, la tasa de participación de la fuerza laboral se redujo en un 17% durante la primera ola de la pandemia (gráfico 11). Desde entonces se ha recuperado y ha vuelto a los niveles previos. Sin embargo, las tasas de la mediana ocultan las variaciones entre países y entre sexos

GRÁFICO 11 Tasas de participación de mujeres y hombres en la fuerza laboral en América Latina, 2020–2021



Fuentes: OIT (2022a) y fuentes nacionales.

Nota: Se reflejan los valores de la mediana. La muestra incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

(gráfico 12). La tasa de participación de las mujeres en los mercados laborales está aproximadamente un 2% por debajo de su nivel anterior a la crisis sanitaria. Ese porcentaje asciende al 9% en Chile y al 7% en Colombia. La reducción de las tasas de participación de los hombres en los mercados

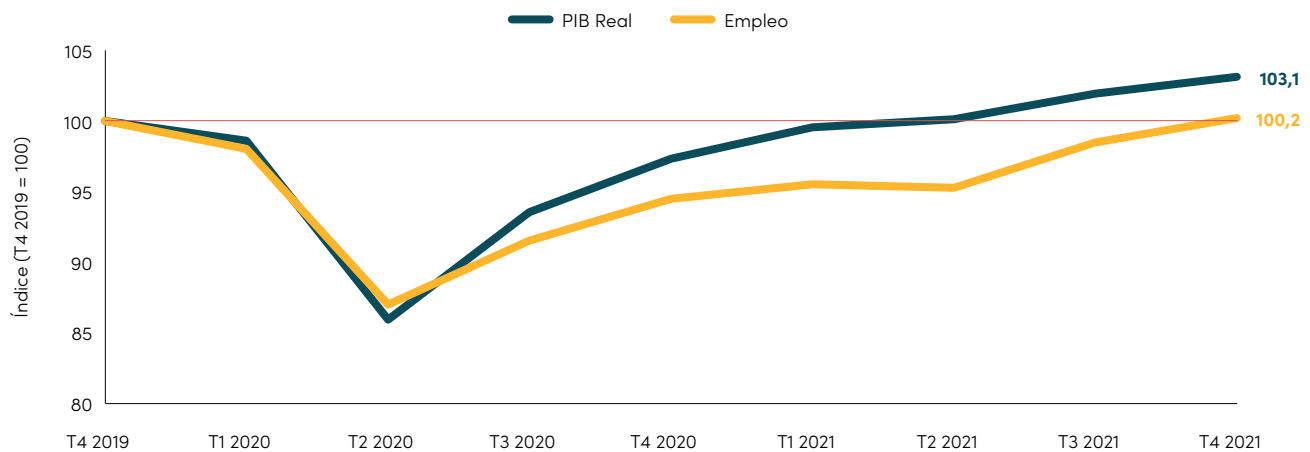
laborales fue del 6% en Chile y del 3% en Colombia. El empleo entre las mujeres aún no ha retornado a sus niveles anteriores al COVID-19, en parte porque la estructura de incentivos no es compatible con su regreso a la fuerza laboral (Cavallo *et al.*, 2022).

GRÁFICO 12 Tasas de participación de mujeres y hombres en la fuerza laboral en seis países de América Latina, 2019 y 2022



Fuentes: OIT (2022a) y fuentes nacionales.
Nota: Las cifras corresponden a diciembre.

GRÁFICO 13 Producción y empleo en América Latina y el Caribe, 2019–2021



Fuentes: Fuentes nacionales.
Nota: Se reflejan los valores de la mediana. La muestra incluye a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

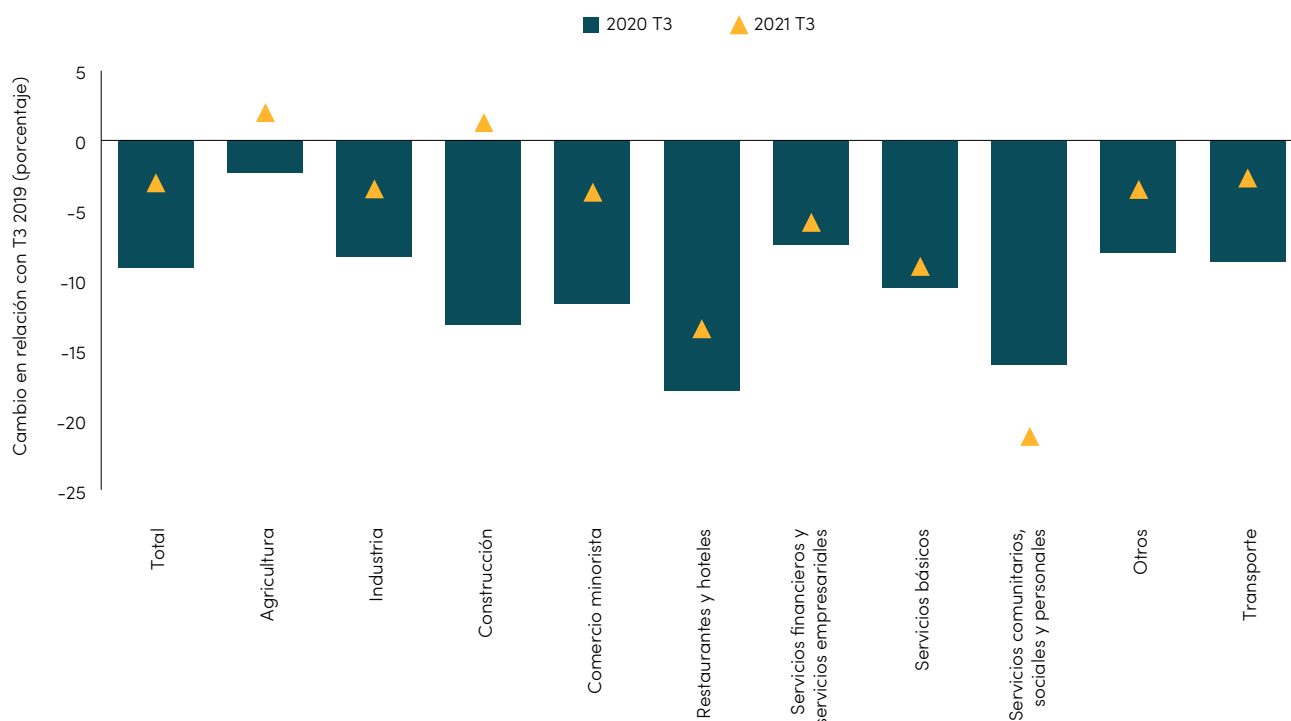
Durante la recuperación económica, la del empleo fue más reducida que la de la producción (gráfico 13). Aunque en la mayoría de los países el PIB y el empleo han regresado a los niveles previos a la crisis, la recuperación de este último sigue siendo lenta en algunos segmentos. No se sabe todavía si el desfase en el ritmo de la recuperación será permanente o transitorio.

DIFERENCIAS ENTRE PAÍSES Y SECTORES

Existen diferencias significativas en el comportamiento de los mercados laborales de distintos sectores y países (gráficos 14 y 15). Algunos sectores clave, y ciertos tipos de industrias que se encontraban en terreno positivo en la clasificación de ingresos (véase el gráfico 9), parecen estar registrando una

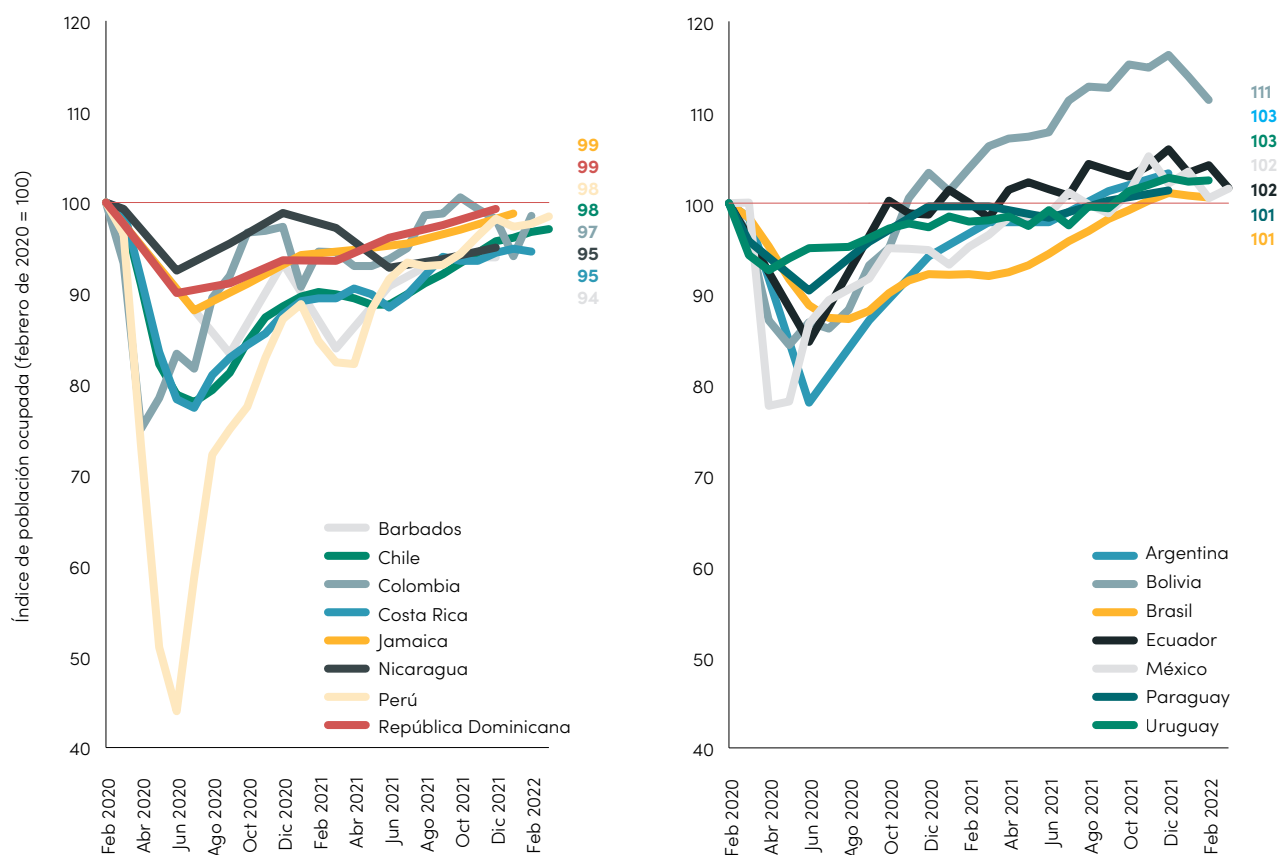
recuperación sin creación de empleo. En muchas economías (incluidas las de Barbados, Chile, Colombia, Costa Rica, Jamaica, Nicaragua, Perú y República Dominicana), el empleo total aún no ha alcanzado su nivel previo a la pandemia (gráfico 15). No obstante, la experiencia de economías grandes como Argentina, Brasil y México, así como la de Bolivia, Ecuador, Paraguay y Uruguay, indica que con el tiempo se podría retornar a los niveles prepandémicos. Aunque así suceda, el empleo seguirá por debajo de la tendencia previa al COVID-19 (Cavallo et al., 2022). Es de esperar entonces que el efecto de la pandemia en la pérdida de empleo se prolongue durante algún tiempo. La pérdida de empleo y la caída del número de horas de trabajo fueron también desproporcionadas en las empresas de menor tamaño, en comparación con las más grandes (OIT, 2022a).

GRÁFICO 14 Cambios en el empleo en distintos sectores en América Latina y el Caribe, 2020 y 2021



Fuente: OIT (2022a).

GRÁFICO 15 Proporción de población ocupada en países seleccionados, 2020–2022



Fuente: *Observatorio Laboral*, BID (con datos de las encuestas nacionales de hogares).

INFORMALIDAD Y HABILIDADES

Aunque la caída del empleo informal fue mayor que la del empleo formal a diferencia de lo ocurrido en crisis anteriores, en muchos países la informalidad aumentó con bastante fuerza y ha superado sus niveles previos a la pandemia. La existencia de un mayor nivel de empleo informal sugiere que la productividad podría ser aún menor tras la pandemia.

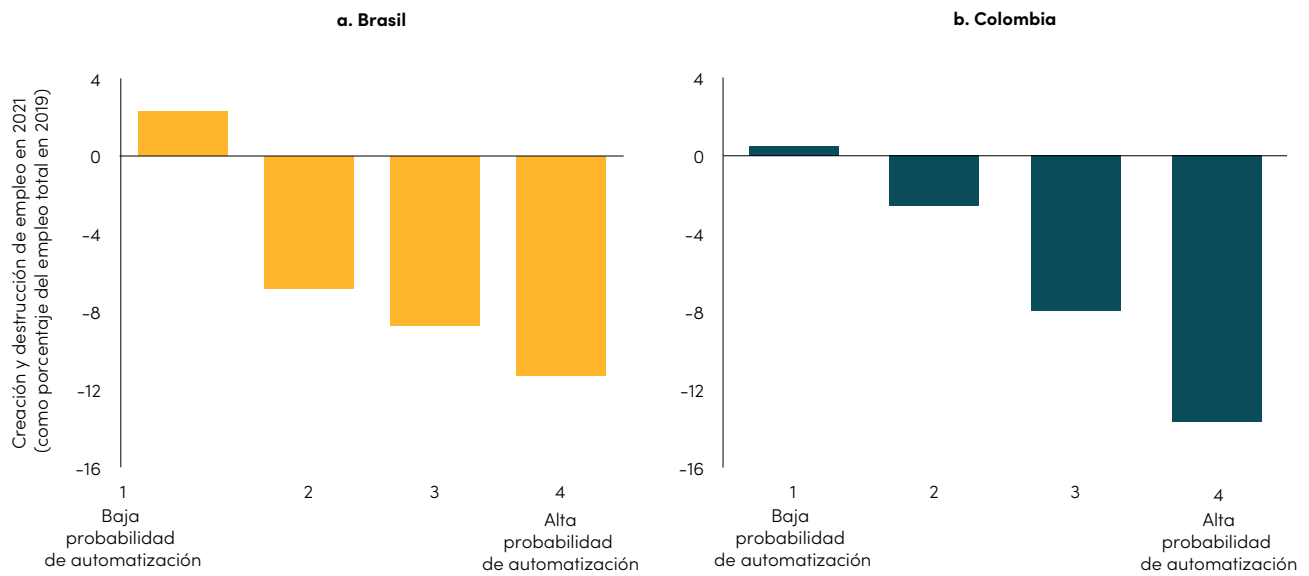
Existen algunos indicios de que la recuperación del empleo ha variado, tanto en función de las habilidades necesarias para hacer un trabajo, como de las posibilidades de automatización de una actividad. Un estudio de Benítez y Parrado (próximo a publicarse) muestra que la caída del empleo en Brasil y Colombia durante la crisis fue más pronunciada en aquellas

actividades con mayores probabilidades de automatización (gráfico 16), donde los trabajos suelen ser poco calificados. Si bien la proporción de ese tipo de empleos frente al empleo total ya se estaba reduciendo antes de la pandemia, esta última aceleró la tendencia.

Durante el segundo trimestre de 2021, el trabajo por cuenta propia se incrementó en casi un 25%, mientras que el asalariado (el trabajo de los empleados de las empresas) aumentó solamente un 9%.²⁴ El empleo informal representa más del 70% de la creación neta de puestos de trabajo desde mediados de 2020 en Argentina, México, Paraguay y Perú, y más de la mitad del crecimiento del empleo en Brasil, Chile y Costa Rica (gráfico 17).

24 Este número se basa en las estadísticas de empleo de 11 países de la región.

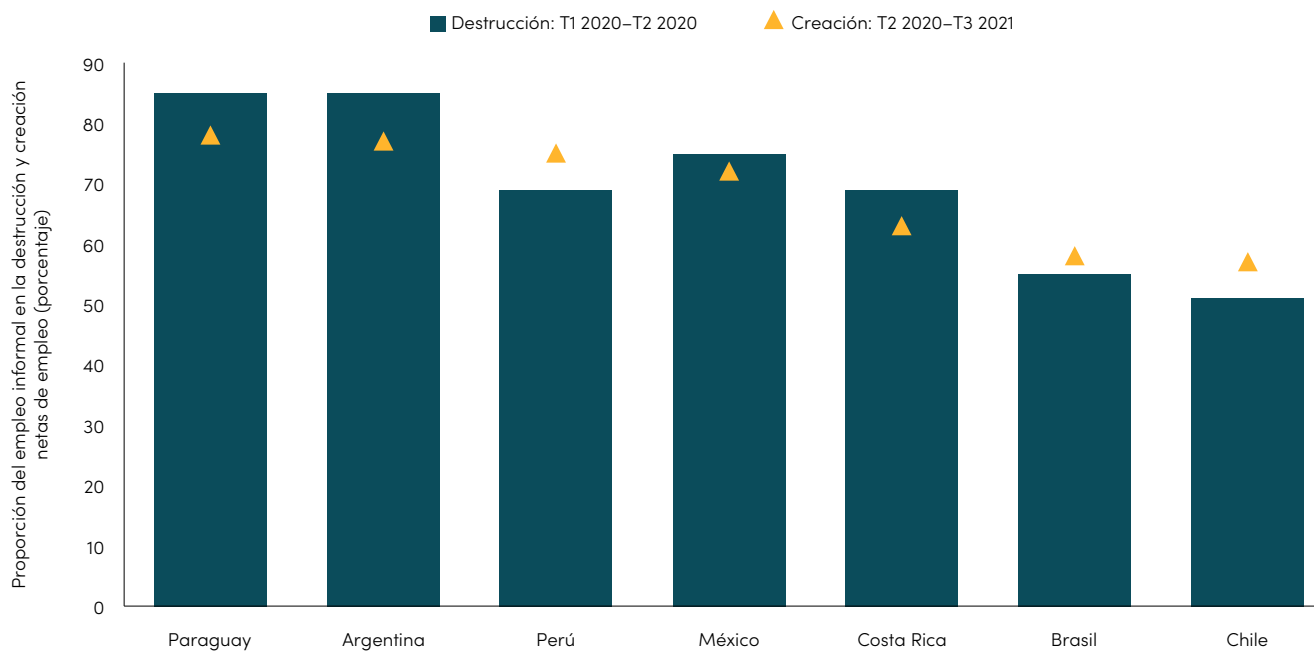
GRÁFICO 16 Creación y destrucción de puestos de trabajo en Brasil y Colombia por probabilidad de automatización, 2021



Cuartiles del empleo total en 2019 (basados en la probabilidad de que un trabajo se automatice)

Fuente: Benítez y Parrado (próximo a publicarse).

GRÁFICO 17 Proporción del empleo informal en la destrucción y creación netas de puestos de trabajo en países seleccionados



Fuente: OIT (2022b) con base en ILO-STAT Short-Term Labour Force Statistics.

Nota: Para Argentina y Perú, la creación de empleo abarca desde el segundo trimestre de 2020 hasta el primer trimestre de 2021. Los datos de Argentina corresponden solamente a las zonas urbanas.

Recomendaciones para una recuperación sólida

A continuación se describe un conjunto de desafíos y oportunidades para las empresas y los mercados laborales de la región. Posteriormente se formulan recomendaciones relacionadas con cada uno de los desafíos.

DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES PARA AYUDAR A LAS EMPRESAS

La mayor parte del apoyo financiero otorgado por el sector público a las empresas se ha destinado a prorrogar o a reducir los pagos de deuda, o bien a facilitar un endeudamiento adicional mediante garantías públicas. Aunque resultaron eficaces para permitir que las empresas sobrellevaran los peores momentos de la pandemia, las intervenciones públicas de este tipo no son adecuadas para estimular la inversión adicional necesaria para recuperar los niveles de activos fijos anteriores al COVID-19, como tampoco la inversión en nuevas tecnologías necesarias para adaptarse a la digitalización. Aquí la intervención pública se justifica principalmente por dos razones: primero porque el Estado posee una mayor capacidad de distribución del riesgo, y segundo porque el empeoramiento de la situación de las empresas no es producto de una gestión deficiente o de que hayan asumido riesgos excesivos, sino de un shock exógeno de enormes proporciones. El desafío entonces consiste en diseñar instrumentos que combinen esa mayor capacidad de distribución del riesgo del sector público con los conocimientos especializados del sector privado que se requieren para detectar cuáles son las empresas viables, así como para evitar una captura por parte de los políticos.

Mecanismos alternativos de ayuda a las empresas

El subsidio al endeudamiento y las garantías crediticias ayudaron a las empresas a sobrellevar la crisis. El apoyo en forma de capital (acciones o instrumentos afines, como por ejemplo deuda subordinada) puede ser más apropiado para la fase de recuperación. Esta ayuda debería permitir que las empresas reduzcan su coeficiente de deuda a capital. Los países podrían crear instituciones dotadas de estructuras sólidas de gobernanza que se apoyen en mecanismos de selección de riesgos utilizados por el sector privado, y que contribuyan a atraer recursos privados. Dadas las limitaciones fiscales de la región, las instituciones multilaterales como el BID y el Banco Mundial podrían cumplir una función clave en la financiación de esos programas y ofrecer orientaciones sobre el tipo de gobernanza adecuada. Sus brazos de sector privado (BID Invest y la Corporación Financiera Internacional-IFC respectivamente) podrían actuar como cofinanciadores. Se requiere diseñar estrategias de salida claras para liberar recursos públicos, una vez que se haya afianzado la recuperación de la pandemia. Estas estrategias de salida deben ser específicas a cada país y diseñarse teniendo en cuenta las opciones de financiación privada disponibles en cada economía, incluidos los fondos especializados en capitalización de empresas o emisiones públicas de valores.

Digitalización y nuevas tecnologías

Casi todas las actividades de las empresas –desde la producción hasta las ventas, pasando por el mercadeo– están cambiando como consecuencia de la digitalización y de la adopción de nuevas tecnologías. La experiencia de las

economías desarrolladas indica que la digitalización favorece el aumento de la productividad a nivel de las empresas y las industrias (OCDE, 2019). Sin embargo, los efectos colaterales y la desinformación sobre la rentabilidad potencial de las inversiones pueden reducir la rentabilidad privada de las inversiones en esas tecnologías. Asimismo, es posible que las empresas que hayan salido muy endeudadas de la pandemia no se encuentren en condiciones de hacer las inversiones necesarias. Por lo tanto, se podría requerir una intervención pública integral.

Nuevas empresas y capital de riesgo

Aquellas empresas nuevas y dinámicas que logran tener éxito suficiente para alcanzar un tamaño mediano o incluso grande suelen considerarse motores del crecimiento económico. La región no se caracteriza por generar ese tipo de empresas, o al menos no en una cantidad suficiente. El impacto de la crisis del COVID-19 ha sido mixto, en la medida en que ha beneficiado a numerosas empresas de sectores tecnológicos y a empresas bien organizadas para el trabajo remoto, mientras que ha perjudicado a las de otros sectores. Si bien las tecnológicas han mostrado un buen desempeño, según los cálculos de BID Lab se necesitan US\$9.400 millones al año en inversiones de capital de riesgo en la región para llegar al nivel de inversión de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (Peña, 2021). Los factores que explican esta brecha son tres: (i) la falta de innovación casi total en los países más pequeños; (ii) el carácter conservador de las entidades de crédito (que prefieren las tecnologías establecidas); y (iii) el hecho de que existen barreras de entrada significativas, especialmente para las personas emprendedoras de orígenes subrepresentados o de menores ingresos.

Cierres, quiebras y reorganización de empresas

Es posible que la normativa jurídica sobre reorganización y quiebra de empresas esté afectando la inversión y la estructura del capital de las compañías. Si no se cuenta con una normativa de quiebras clara, y si la confianza en la aplicación coherente de las reglas es escasa, la aversión al riesgo de las empresas será significativa y preferirán tener niveles altos de capital y liquidez con escasa inversión.

En la región, los mercados de crédito siguen siendo relativamente poco profundos. Las compañías de mayor tamaño parecen tener índices de endeudamiento en línea con los de las empresas de otros países con su mismo nivel de ingresos, mientras que las pyme siguen sosteniendo que la falta de acceso a crédito es una limitación grave para ellas. La teoría económica señala que cuando los procedimientos de quiebra son ineficientes y se perciben como imprevisibles e injustos, sufre la inversión intangible (en innovación, investigación y desarrollo, todas estas áreas vitales para crecer).

Las normas actuales sobre quiebras también pueden afectar la composición de la financiación corporativa. Si favorecen excesivamente al deudor, es probable que el crédito externo sea muy costoso y que los acreedores restrinjan sus préstamos o los otorguen únicamente con el respaldo de activos que se puedan confiscar en caso de impago.

Asimismo, estas regulaciones inciden en los procesos extrajudiciales. Sorprende el número reducido de insolvencias y reestructuraciones formales de empresas por la vía judicial. En su lugar, las firmas han optado por vías extrajudiciales, debido probablemente a los plazos prolongados y a las ineficiencias de los procesos formales. Los acreedores que confían poco en la previsibilidad de los procesos formales querrán evitarlos, pero eso puede influir en los resultados de la vía extrajudicial.

Las ineficiencias de los procesos formales pueden también exacerbar los problemas de coordinación y generar tensión entre las partes, en lugar de ayudar a encontrar una solución que maximice el valor de la empresa reestructurada. Así las cosas, es posible que las partes recurran a procesos en el extranjero más costosos (como el capítulo 11 de la Ley de Quiebras de Estados Unidos) para reestructurar los balances de las empresas.

Empresas internacionales y multilatinas

Existe otro conjunto de problemas que afecta a las compañías internacionales con activos en varios países de la región, a menudo denominadas “multilatinas”. Una práctica frecuente en los procesos de insolvencia que involucran jurisdicciones

múltiples es que la compañía en cuestión inicie los procedimientos de quiebra en Estados Unidos, Reino Unido u otras jurisdicciones con centros financieros globales. Una de las razones para que así lo hagan es que muchos países no cuentan con sistemas que reconozcan las complejidades de tener activos y pasivos en distintos países.

Si se quiere propiciar una mayor integración de compañías en toda la región, es necesario contar con mecanismos que permitan que una empresa con operaciones en varias jurisdicciones salga de una quiebra de manera eficiente. Tales mecanismos deberían permitir que la compañía en cuestión opere con sus activos críticos en países múltiples a lo largo del proceso. Sin embargo, la competencia entre distintos regímenes de insolvencia y la posibilidad de poder aislar activos puede crear problemas e ineficiencias.

Equilibrar las políticas de respuestas a la crisis y el fomento de la inversión

Desde hace mucho tiempo, la inversión extranjera es un elemento fundamental para el desarrollo económico en la región, a menudo mediante inversiones relacionadas con contratos y concesiones de largo plazo del Estado. La pandemia tuvo impactos diversos en la inversión extranjera, lo cual dio origen a una serie de disputas judiciales.²⁵ Es importante que se pueda compensar el impacto de las crisis con los marcos contractuales y jurídicos establecidos, para así dar certeza y estabilidad a inversores y proyectos de inversión (BID, 2021a). Los países de la región han firmado numerosos tratados bilaterales y multilaterales de protección de la inversión que consideran temas relacionados con un trato justo y equitativo, conductas discriminatorias, expropiación y diversos incumplimientos de contratos, entre otros. Estos tratados también facilitan el acceso a mecanismos internacionales establecidos para la resolución de disputas, como por ejemplo al arbitraje del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) del Banco Mundial.

Los gobiernos querrán maximizar las soluciones positivas y minimizar los incumplimientos de los tratados que puedan generar disputas costosas. Las respuestas ante situaciones difíciles deben ser diseñadas de manera tal que aborden las preocupaciones de corto plazo y propicien un entorno estable que estimule la inversión deseable de largo plazo.

DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES PARA MEJORAR LOS MERCADOS LABORALES

La pandemia parece haber acelerado las tendencias a favor del trabajo remoto, la digitalización y la automatización. Asimismo, es posible que haya producido cambios permanentes en la demanda de trabajadores en todos los sectores como consecuencia de la reasignación de recursos, así como en la demanda de trabajadores con habilidades diversas como resultado de la digitalización y las nuevas tecnologías. La reasignación de recursos puede ser eficiente por los cambios en la demanda, en las preferencias, en la tecnología y en los precios relativos, pero también puede implicar un desplazamiento de trabajadores y posiblemente un mayor desempleo en la fase de transición. Las políticas que pueden ayudar a dar respuesta a este desafío son diversas.

Programas de ciclo corto centrados en habilidades

A medida que las empresas empiecen a contratar, muchos trabajadores querrán adquirir habilidades nuevas. Que la población perfeccione sus habilidades y adquiera nuevas destrezas será clave no solo para la recuperación y transformación económica, sino también para la equidad y la inclusión. Los programas de ciclo corto –un tipo de programas de educación superior– son especialmente adecuados para abordar estos desafíos. En estos cursos, las tasas de culminación de los estudiantes son más altas que en las licenciaturas, además de que aquellos muestran

25 Véanse, por ejemplo, ADP International S.A. and Vinci Airports S.A.S. v. Republic of Chile (ICSID Case No. ARB/21/40); Concesionaria Peruana de Vías–COVINCA, S.A. v. Republic of Peru (ICSID Case No. ARB/21/45); Desarrollo Vial de los Andes S.A.C. v. Republic of Peru (ICSID Case No. ARB/20/18); Sociedad Portuaria Regional de Buenaventura v. Agencia Nacional de Infraestructura Colombiana (ANI) (Cámara de Comercio de Bogotá); Construcciones y Contratas (FCC) v. Caja de Seguro Social (CSS) (Cámara de Comercio Internacional). <https://icsid.worldbank.org/es/casos/recientes>.

mejores resultados en los mercados laborales (en relación con el empleo, el empleo formal y los salarios) que las personas que simplemente han completado la educación secundaria e incluso –sorprendentemente– que quienes han iniciado estudios universitarios pero los han abandonado (Ferreyra *et al.*, 2021). Tales resultados son especialmente destacables dado que, en promedio, los programas de ciclo corto atraen a un mayor número de estudiantes menos favorecidos y a un menor número de estudiantes tradicionales que las licenciaturas. Dicho esto, el diseño de los programas de ciclo corto se puede mejorar.

Habilidades para la transformación digital

La adopción de tecnologías digitales y tecnologías nuevas se complementa plenamente con la adquisición de nuevas habilidades en general. La escasez de personas calificadas reduce las ventajas para la productividad que resultan de invertir en tecnologías digitales. Las pyme tienden a tener más problemas que las compañías más grandes para atraer el talento necesario que respalde su transformación digital (Kergroach, 2021).

Por lo general se necesitan cuatro tipos de habilidades:

- ▶ Habilidades especializadas para profesionales de TIC
- ▶ Habilidades genéricas sobre TIC para otros trabajadores
- ▶ Habilidades complementarias como las cognitivas e interpersonales generales
- ▶ Habilidades de gestión y organización

La capacitación en esas áreas también se puede mejorar.

Regulación laboral para reducir la informalidad y mejorar la productividad

Para lograr un crecimiento y un empleo robustos en la etapa posterior al COVID-19, la región necesita mercados laborales que funcionen mejor. La legislación laboral vigente en la mayor parte de los países de la región dificulta la movilidad laboral, restringe de forma indebida el espectro de modalidades de contrato de trabajo permitidas y fomenta la informalidad. Esto último lo hace cuando impone costos de despido altos y

prohíbe o limita el margen para aquellos contratos laborales que se desvíen del formato habitual (de 9 a 17 horas), entre ellos los de tiempo parcial, con horarios flexibles, por horas, por temporada y por un periodo determinado. El marco regulatorio actual –que se propone proteger la estabilidad laboral a costa de la creación de empleos formales y de la asignación eficiente de los recursos de mano de obra– constituye un freno importante para la recuperación posterior al COVID-19.

Resulta políticamente difícil reformar los mercados laborales, entre otras cosas por la resistencia fuerte y bien organizada de quienes ya tienen empleo (los trabajadores con puestos de trabajo formales), y por la falta de voz y organización de los beneficiarios potenciales (quienes están desempleados o tienen un empleo informal). También es socialmente difícil, dado que se debe lograr un equilibrio entre la equidad y la eficiencia.

RECOMENDACIONES

En esta sección se hacen recomendaciones sobre los desafíos y las oportunidades que afrontan las empresas y los mercados laborales.

Crear programas nuevos de apoyo a las empresas

Los países deben plantearse la posibilidad de crear una nueva institución público-privada con un mandato restringido en el tiempo y un personal profesional contratado en su mayor parte del sector privado que preste apoyo a las empresas con buenas perspectivas. Esa institución –que podría adoptar formas diversas, como por ejemplo un fondo fiduciario– evaluaría y desarrollaría técnicas para identificar empresas viables con buenos modelos de negocios, pero que hayan sufrido durante la pandemia y puedan no estar en condiciones de invertir para recuperar el stock de capital que perdieron. La institución debería tener sus propios recursos de inversión a través de diversos instrumentos y podría coordinar su actividad con otras instituciones, tal y como se detalla a continuación.

El éxito de esta propuesta dependerá de manera crítica de la gobernanza de la institución propuesta. Es fundamental

evitar la influencia política en las decisiones sobre préstamos, fenómeno que en el pasado ha resultado muy negativo para las instituciones financieras de la región. BID Invest o la IFC podrían prestar asesoramiento sobre el diseño y la estructura organizativa de la institución propuesta, además de aportar recursos según corresponda. Organismos multilaterales como el BID, el Banco Mundial y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) podrían contribuir a la dotación inicial de fondos para la institución y catalizar recursos adicionales del sector privado a través de los bancos o de los mercados de capital nacionales. Su carácter de entidad regional podría hacerla más independiente a nivel político.

En algunos países, los bancos y otras instituciones financieras de carácter público ya constituyen fuentes de financiación importantes para las empresas. La nueva entidad debería complementar a las ya existentes y mejorar su desempeño mediante la identificación de empresas con buenas perspectivas y de la coordinación de su financiación.

La institución podría adquirir una porción minoritaria de las acciones de una empresa con buen potencial y hacer parte de su junta directiva, desde donde podría ayudar a reforzar la gobernanza corporativa. También podría cumplir una función catalítica para obtener de los acreedores una conversión equivalente de deuda por capital accionario. La nueva institución podría ser una versión doméstica de entidades multilaterales como la IFC o BID Invest. Las inyecciones de capital podrían generar una oferta pública inicial en el mercado de valores del país dirigida a ampliar la base de capital de la compañía y a aportar los fondos necesarios para que la institución público-privada pueda retirarse. En algunos casos, las inyecciones de capital podrían emplearse para facilitar la consolidación en sectores afectados.

Aunque esta institución requeriría financiación, la idea es que sea rentable, de modo que cualquier préstamo otorgado para su financiación inicial se reembolse y su costo fiscal sea cero. La contratación de un equipo de calidad que garantice

que la institución trabaje de una manera profesional y con independencia de la influencia política es un elemento clave.

Promover la digitalización y la adopción de nuevas tecnologías

Para impedir que América Latina y el Caribe se rezague aún más en la adopción de tecnologías digitales y otras nuevas, los países podrían considerar un enfoque desde varios ángulos con el fin de acelerar la digitalización que incluya las siguientes medidas:

1. Formular una estrategia de digitalización explícita que promueva la adopción de tecnologías digitales por parte de las empresas y fomentar la infraestructura inteligente.²⁶ La estrategia podría incluir un sistema sólido para establecer y mantener identidades digitales, contribuir a preservar la ciberseguridad y garantizar que se cuente con la legislación adecuada en materia de protección de datos.
2. Priorizar inversiones en infraestructura que respalden la digitalización de empresas y personas es una medida que ya ha demostrado ser costo-efectiva y que favorece el crecimiento. La ampliación del acceso a internet de alta velocidad con una infraestructura digital mejorada promovería la digitalización. Para ello se requeriría una mayor inversión pública o un estímulo a la inversión privada, lo que a su vez exigiría un marco regulatorio y empresarial adecuado.
3. Desarrollar o ampliar “fondos de innovación y digitalización” a los que las empresas puedan acudir a solicitar apoyo para la digitalización y la adopción de otras tecnologías nuevas.
4. Incentivar la digitalización de las empresas, por ejemplo con una depreciación fiscal acelerada de la inversión en tecnología digital y en otras tecnologías avanzadas que ayuden a las compañías interesadas en su transición a la economía digital.²⁷
5. Estudiar otras políticas verticales, como por ejemplo

²⁶ Para un análisis de la adopción de infraestructura digital, véanse [Cavallo, Powell y Serebrisky \(2020\)](#).

²⁷ En 2017, el gobierno italiano estableció el siguiente incentivo fiscal: por cada 100 euros que invertían, las empresas se ahorran 36 euros a lo largo de la vida útil de la inversión. Las principales beneficiarias fueron las pyme, pero la mejora de la digitalización y el empleo fue especialmente pronunciada en las empresas con más de 250 empleados ([Bralta et al., 2021](#)).

la utilización de fondos que fomenten la digitalización en sectores especialmente importantes y allí donde la inversión pueda generar mayores retornos. También se podrían destinar recursos a estimular la digitalización de empresas de ciertos tipos, como por ejemplo aquellas de tamaño pequeño que puedan tener más dificultades con la inversión inicial, pero que presenten planes de negocios prometedores y demuestren tener potencial para crecer. Este tipo de apoyo también se podría destinar a empresas para las cuales la adopción de tecnología digital sea complementaria y no sustitutiva de una mayor demanda de mano de obra.

6. Crear un grupo de trabajo para promover la digitalización y la adopción de tecnología, y así garantizar un enfoque coherente. Una alternativa sería contar con un organismo integral que asesore a las empresas sobre la gama de políticas disponibles.²⁸

Impulsar la entrada de empresas sólidas con potencial significativo de crecimiento

Los países podrían desarrollar programas para mejorar el acceso a capital de riesgo, bien sea a través de redes internacionales o mediante el desarrollo de un mercado local.²⁹ Asimismo podrían identificar empresas con potencial de crecimiento y ayudarlas durante un tiempo limitado; es necesario evitar dar apoyo a ciertas empresas simplemente porque sean pequeñas o durante períodos prolongados. Los programas deben apuntar a ayudar a las empresas a desarrollar ideas de negocio y a plasmarlas en planes realistas y rentables.

Los países podrían fomentar la creación de incubadoras que permitan crecer a estas nuevas empresas en sus inicios. Las incubadoras han implementado modelos diversos con éxitos dispares. Los países podrían probar distintos diseños, evaluarlos, aprender de las experiencias y perfeccionar los parámetros de diseño con base en las lecciones aprendidas. Estas incubadoras podrían recibir el apoyo de autoridades

locales, aunque en el ámbito de un programa nacional que luego integre las distintas ideas de diseño y haga las evaluaciones pertinentes.

Las instituciones financieras multilaterales podrían respaldar a los fondos de capital de riesgo; su participación ayudaría a atraer inversión privada de fuera de la región o del país en cuestión, con el propósito de formar una red de inversores potenciales. Las instituciones multilaterales también podrían ayudar a diseñar la gobernanza de ese tipo de fondos y evaluarlos, o bien ellas mismas o acudiendo a terceros.

Introducir reformas a los procedimientos de reorganización y quiebra de empresas

Los países pueden considerar la posibilidad de hacer reformas para mejorar los códigos de insolvencia formales, aplicando los siguientes cinco principios generales:

1. **Flexibilidad.** En todo el mundo, y especialmente en jurisdicciones en las que rige el derecho anglosajón (como Estados Unidos), los jueces tienen flexibilidad para supervisar los procedimientos de insolvencia. Los sistemas de insolvencia más eficaces son los que están dotados de cierta flexibilidad para ayudar a resolver o abordar múltiples reclamos. Los países de la región podrían explorar la manera de hacer lo mismo. Evidentemente, esa flexibilidad puede tener un costo. En una región donde la corrupción y la falta de transparencia del sistema judicial ya generan preocupación, una mayor flexibilidad podría debilitar la confianza en el proceso mismo. Para mitigar estas dudas, los encargados de diseñar las políticas pertinentes podrían crear sistemas de vigilancia y supervisión basados en prácticas vigentes en el ámbito internacional.
2. **Transparencia.** Los marcos de insolvencia deben ser transparentes, una característica de la cual carecen muchos de los que rigen en la región. La transparencia se vuelve aún más importante cuando hay mayor

28 Un informe de la OCDE (2019) afirma que aprovechar los aspectos complementarios podría generar beneficios adicionales de hasta un 20%.
29 Un caso notable es el del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) en lo que tiene que ver con la mejora del ecosistema de capital de riesgo en Brasil.

flexibilidad. Todas las decisiones judiciales deben basarse en la evidencia y se debe hacer pública la documentación para que un tercero pueda analizarla y evaluar la coherencia y la previsibilidad de las sentencias. Ese tercero podría luego examinar cómo están funcionando los procesos pertinentes.

3. **Financiación DIP (deudor en posesión).** La financiación DIP es una característica que se ha adoptado en algunas jurisdicciones, si bien aún no es muy común. Con este mecanismo, una compañía puede obtener financiación cuando se encuentre inmersa en situaciones de estrés financiero, a partir de un procedimiento formal de reestructuración o de quiebra que le permita afrontarlas en mejores condiciones.
4. **Conocimientos específicos sobre capital humano.** Los niveles de experiencia y los conocimientos específicos de los tribunales en la gestión de la insolvencia en la región varían significativamente de un país a otro y dentro de cada uno de ellos. La inexperiencia, así como la falta de conocimientos específicos, pueden generar incertidumbre sobre los resultados, lo cual desalienta el uso de procedimientos formales de insolvencia. Para fomentar una mayor previsibilidad en estos procedimientos, es importante garantizar que los jueces a cargo tengan la experiencia y los conocimientos específicos necesarios. Una forma de hacerlo es creando tribunales especializados para que los jueces responsables se concentren en este ámbito del derecho y desarrollen precedentes más visibles y específicos. La previsibilidad del proceso fomentaría el uso frecuente de procedimientos formales de insolvencia.
5. **Adaptación y eficiencia de los procedimientos.** Analizar las insolvencias transfronterizas excede el alcance de este informe. Sin embargo, se sugiere que los tribunales de insolvencia que deban hacer frente a las perturbaciones generadas por una crisis como la pandemia adapten sus procedimientos para mejorar su eficiencia; esto con el fin de hacer frente a circunstancias cambiantes sin sacrificar la eficacia de los procesos mencionados.

Crear un nuevo foro sobre insolvencia

Será necesario crear un foro internacional que proporcione a los países conocimientos técnicos sobre cuestiones de insolvencia y garantice la coherencia entre países. Los tribunales especializados en esta materia son costosos y es posible que muchos de los países pequeños carezcan de los recursos necesarios. Además, el hecho de que los problemas transfronterizos sean cada vez más comunes complica de manera significativa los procedimientos de insolvencia. Se debe buscar que las reglas que operan en el ámbito nacional sean coherentes con los procesos vigentes en otros países, lo cual exige coordinación en su diseño. Es esencial que haya un cierto grado de flexibilidad, ya que los sistemas basados en normas excesivamente rígidas que abarquen varios países pueden generar conflictos, aislamiento e ineficiencia.

Existen numerosos procedimientos para casos de insolvencia que incluyen aspectos transfronterizos o en los que el uso de procesos nacionales pueda ser inadecuado, como por ejemplo presentarlos en Estados Unidos u otra jurisdicción. Sin embargo, esto también plantea problemas, dado que se trata de una medida costosa y que los jueces pueden no estar al tanto de los matices regionales. También hay una serie de procesos de arbitraje en vigor, pero ninguno parece adecuado para tratar los temas que han surgido como consecuencia de la crisis del COVID-19.

El grupo de trabajo recomienda la creación de un nuevo foro sobre insolvencia que cuente con el apoyo de las instituciones multilaterales y los organismos jurídicos internacionales competentes. Esta nueva institución se centraría en ayudar a los países pequeños con capital humano limitado a abordar aquellas situaciones complejas que involucren activos y/o pasivos de grandes compañías internacionales (de fuera de la región) o de multilaterales en varias jurisdicciones. La institución también podría cumplir una función relacionada con las concesiones estatales, en aquellos casos en que no estén cubiertas por procesos vigentes. La idea no es competir con instituciones y procesos existentes, sino agregar valor.

Este organismo podría desarrollar precedentes y liderazgo en materia de ideas que se puedan implementar en toda la región.

Fortalecer la protección de la inversión

Los países deben utilizar o desarrollar mecanismos que faciliten consultas sustanciales transparentes sobre cuestiones que tengan impactos significativos en el ámbito económico y de inversión. Los sistemas vigentes de protección incluyen mecanismos para facilitar consultas entre países e inversores con el propósito de abordar objetivos comunes y evitar disputas. Ya desde mucho antes de la pandemia, varios países de la región habían creado entidades gubernamentales o comités con personal de uno o varios ministerios para prestar asesoramiento sobre cómo facilitar las relaciones con inversores extranjeros, evitar o gestionar disputas y participar en procesos de consulta. Todos los países deberían establecer mecanismos de ese tipo y utilizarlos siguiendo la normativa internacional.³⁰

Abordar los problemas de los programas de capacitación técnica de ciclo corto³¹

Los programas de capacitación técnica de ciclo corto pueden cumplir una función especialmente útil en el contexto actual. Las siguientes recomendaciones abordan los posibles problemas de los programas actuales:

1. Diseñar un sistema de información que suministre datos a nivel de los programas tanto a los responsables del diseño de políticas a cargo de reglamentarlos y supervisarlos, como a los estudiantes; esto con el fin de ayudarlos a tomar decisiones con base en toda la información necesaria.
2. Incrementar la financiación de los programas de ciclo corto (mediante subsidios, entre otras opciones), ya que los estudiantes que aplican a ellos son menos favorecidos que los de las licenciaturas tradicionales.

3. Mejorar la supervisión y reglamentación de los programas de ciclo corto, haciendo énfasis en los resultados y no en los insumos.
4. Crear rutas de conexión flexibles entre los programas de ciclo corto y las licenciaturas, para que los estudiantes de los primeros puedan pasar a programas universitarios tradicionales y viceversa.

Implementar políticas encaminadas a mejorar las habilidades para la era digital

Una de las limitaciones para una digitalización rápida en la región es la falta de habilidades idóneas. Para hacer frente a ese obstáculo clave, los países deben:

1. Subsidiar la capacitación mediante vales o bonos e incentivos fiscales.
2. Desarrollar conocimientos específicos para identificar a aquellas compañías donde una mejora de habilidades pueda aportar ventajas significativas y suministrarles información sobre los programas pertinentes.
3. Fomentar la colaboración dentro de cada industria y entre estas para identificar brechas de habilidades, y desarrollar programas para mejorarlas en los empleados actuales y futuros.

Adoptar reformas más generales para los mercados laborales

Abordar todo el espectro de reformas de los mercados laborales excede el alcance de este informe. Sin embargo, conviene señalar algunas reformas que estimulan la formalidad y facilitan una mayor movilidad de la mano de obra:

1. Reducir los impuestos al trabajo y otras cargas que pesan sobre los empleos formales para financiar prestaciones sociales; en su lugar se propone financiar estas prestaciones con impuestos generales.³²

³⁰ Véanse, por ejemplo, las recomendaciones que figuran en BID (2021a).

³¹ Para más información sobre cómo reforzar los programas de ciclo corto, véanse Ferreyra *et al.* (2021).

³² Véanse el capítulo 5 del Informe Regional de Desarrollo Humano 2021 del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo y Cavallo *et al.* (2022).

2. Permitir una mayor diversidad en las modalidades de contratación de mano de obra, sin transferir de forma indebida a los trabajadores los riesgos de eventos negativos. Esto requeriría que tengan una pensión adecuada y plenamente transferible, prestaciones por discapacidad y enfermedad, y un programa de ahorro o seguro bien diseñado para mantener su nivel de vida en períodos de desempleo o de transición entre puestos de trabajo. En lugar de proteger los puestos de trabajo, las prestaciones sociales deben proteger la movilidad de los trabajadores.
3. Eliminar gradualmente subsidios específicos, políticas y programas que se hayan adoptado para compensar los ingresos laborales perdidos por las poblaciones vulnerables durante la pandemia y garantizar el diseño de transferencias más generales y consistentes con el fomento de la participación en el mercado laboral.
4. Mejorar las políticas de apoyo al empleo de las mujeres, como por ejemplo la prestación de servicios de educación temprana, así como de cuidado de adultos mayores y personas enfermas.
5. Aprovechar los conocimientos especializados de las instituciones financieras multilaterales para obtener asesoramiento sobre tales intervenciones en los mercados laborales.³³

33 La Misión de Empleo de Colombia es un ejemplo útil.

Anexo. Programas de apoyo empresarial en Brasil, Chile y Colombia

BRASIL

El apoyo de Brasil al sector corporativo comprendió una serie de medidas, entre ellas la ampliación del crédito para pyme, una reestructuración de préstamos que cubrió un 30% de la cartera del sistema bancario de Brasil (Banco Central de Brasil, 2021), y garantías.

A continuación se mencionan algunos de los programas principales:

- ▶ El Pronampe (Programa nacional de apoyo a las microempresas y a las empresas pequeñas) ofrecía a las sucursales acreditadas de instituciones financieras garantías para que otorgaran préstamos a microempresas y empresas pequeñas del programa. A cambio estas se comprometían a preservar su número de empleados desde la fecha en la que se les otorgaba el préstamo hasta 60 días después de recibir el último desembolso
- ▶ El PEAC o Programa de emergencia de acceso al crédito
- ▶ La Circular 4.033 del 24 de junio de 2020 mediante la cual se fijaron deducciones sobre los requerimientos del balance de las operaciones de crédito para financiar

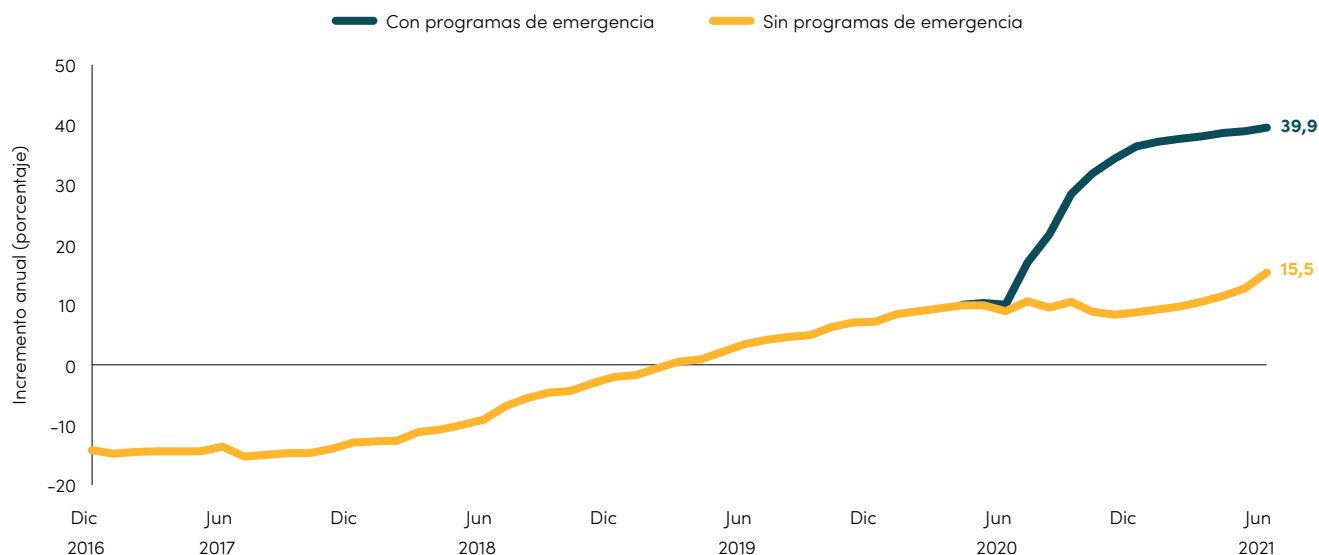
capital de trabajo por la vía de requisitos de encaje sobre depósitos de ahorro

- ▶ El PESE o Programa de emergencia de apoyo al empleo
- ▶ El CGPE o Programa de capital circulante para la preservación de empresas.

Según el Banco Central de Brasil, los programas de emergencia incrementaron el crédito disponible para microempresas y pyme (gráfico A.1). Al año 2021, el riesgo de estos préstamos seguía siendo bajo y los niveles de impago aceptables.

Cabe destacar tres características de los programas brasileños. Primero, el riesgo crediticio parecía ser una restricción más inmediata que la liquidez para ampliar la oferta de crédito, por lo menos a comienzos de la pandemia. Por ello, la flexibilización de requisitos en materia de reservas por parte del Banco Central evolucionó para reconocer la importancia del riesgo crediticio. Segundo, las personas trasladaron sus depósitos de las instituciones financieras más pequeñas a las de mayor tamaño. Tercero, algunos programas temporales pasaron a ser permanentes, lo cual tiene implicaciones fiscales potencialmente significativas.

GRÁFICO A.1 Aumento anual del crédito destinado a las pyme en Brasil, 2018–2021



Fuente: Banco Central de Brasil.

CHILE

El apoyo corporativo en Chile fue multifacético y evolucionó a medida que cambiaba la dinámica de la pandemia. Los programas públicos de garantías y apoyo al empleo ascendieron a poco más del 6% del PIB de 2020 (Huneeus *et al.*, 2021). Un 80% del estímulo fue generado por las garantías crediticias otorgadas por el programa público correspondiente, el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE COVID-19).³⁴ El FOGAPE COVID-19 partió de una iniciativa existente y amplió el total asignado al programa a un 4,6% del PIB de Chile, modificando ligeramente las condiciones. Dado que las garantías eran solo parciales, y que la rebaja de la tasa de interés aumentó el universo de solicitantes de préstamos, fue necesario implementar un proceso de selección más estricto. Los bancos tuvieron que refinanciar la deuda que ya habían emitido en el programa, lo cual resultó eficaz para dar liquidez adicional a las empresas. Al igual que en otros países, las grandes corporaciones agotaron sus líneas de crédito.

En una segunda etapa, el programa amplió su cobertura, centrándose en las pyme y en incentivar la inversión de largo plazo. La tercera etapa fue aún más selectiva y se centró en las pyme de los sectores más afectados por la pandemia. El gráfico A.2 muestra cómo el FOGAPE fomentó el aumento del crédito.³⁵

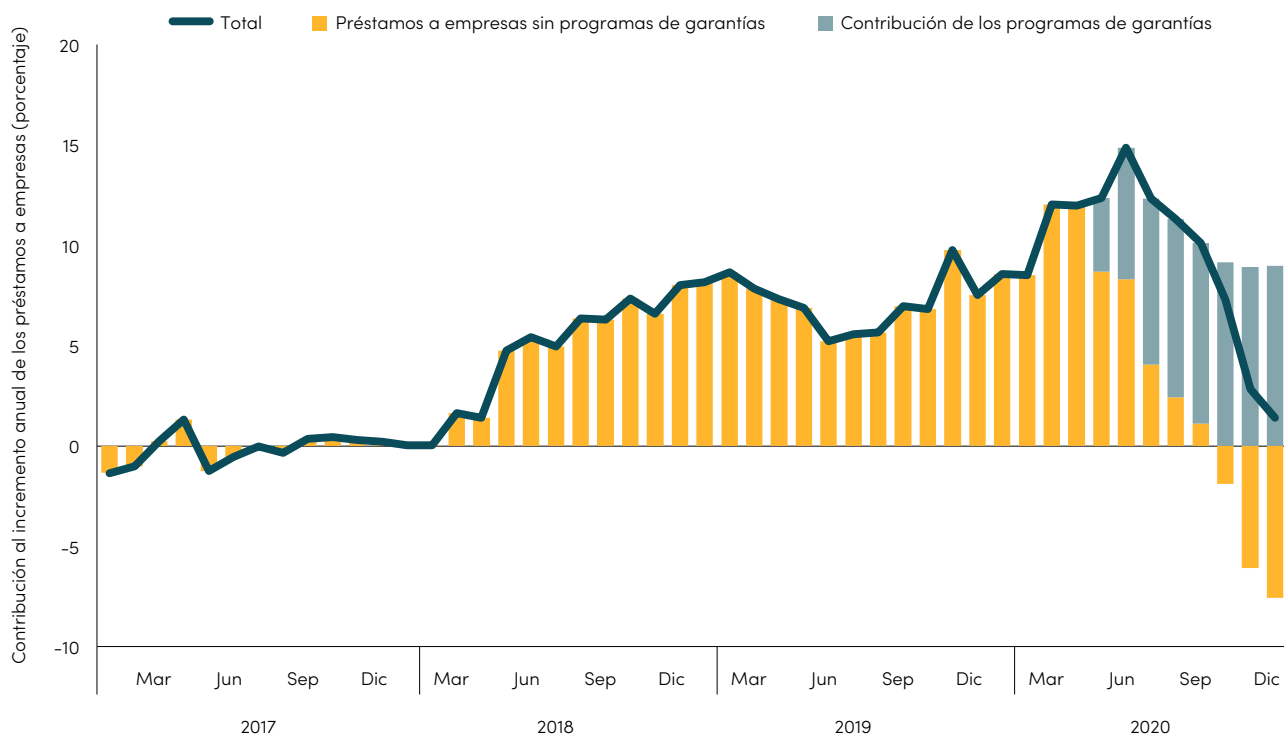
Otra fuente de financiación importante para el sector privado fue la implementación de instrumentos flexibles de liquidez por parte del Banco Central, los cuales se emitieron gradualmente a medida que avanzaba la pandemia. En las últimas etapas se buscó usarlos para suplementar los programas del FOGAPE.

La Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) se implementó en tres etapas. En las dos primeras fases constó de líneas financieras condicionadas al otorgamiento de créditos –en especial a empresas pequeñas– y de una línea de crédito de liquidez por un total

³⁴ El FOGAPE es un fondo estatal que garantiza un porcentaje del capital de préstamos, operaciones de arrendamiento financiero y otros mecanismos. En 2020, las empresas de tamaño mediano se incorporaron permanentemente al programa, mientras que las grandes compañías que no tenían garantías o cuyas garantías eran insuficientes pudieron acceder temporalmente al programa.

³⁵ Por ejemplo, las empresas de Estados Unidos agotaron sus líneas de crédito durante el cierre generado por el COVID-19, como medida preventiva para mitigar futuros riesgos de liquidez hasta que la economía empezara a estabilizarse (Bosshardt y Kakhbod, 2021).

GRÁFICO A.2 Contribución de los programas de garantías al crecimiento anual de los préstamos para empresas en Chile, 2017-2020



Fuente: Astorga *et al.*, 2021.

de US\$40.000 millones (alrededor del 6% del PIB de 2020) en sus dos primeras etapas. El objetivo de esas medidas era respaldar el canal de crédito comercial, especialmente para las empresas más pequeñas (aquellas con una facturación anual inferior a US\$330.000), las cuales recibieron en total alrededor de US\$22.000 millones. La FCIC II, implementada en julio de 2020, se centró en el programa FOGAPE-COVID y en las instituciones financieras no bancarias. En marzo de 2021, la FCIC III ofreció apoyo por US\$10.000 millones adicionales para complementar el programa de recuperación del FOGAPE.

Un último conjunto de medidas consistió en reglamentar la reestructuración de préstamos comerciales cuyos titulares se hubieran atrasado en los pagos. Inicialmente el programa debía darse por terminado en julio de 2020, pero se prolongó seis meses más para acompañar al programa del FOGAPE.

Los programas implementados durante la crisis del COVID-19 lograron mantener el dinamismo de los préstamos comerciales. Según un análisis realizado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), gracias a aquellos la proporción del crédito asignada a microempresas y pyme aumentó en 20 puntos porcentuales en 2020.

De una evaluación de estas iniciativas crediticias para tiempos de crisis –especialmente las del FOGAPE– surgieron tres conclusiones adicionales: (i) los bancos limitaron el riesgo no marginal siendo más sensibles a los riesgos de las grandes compañías; (ii) la porción deducible del programa cubrió las pérdidas iniciales; y (iii) la garantía efectiva aumentó a medida que se elevaba la tasa de morosidad (Huneeus *et al.*, 2021). Todavía es muy pronto para determinar el desempeño de las empresas beneficiarias de los programas del FOGAPE en materia de reembolsos.

COLOMBIA

Los mecanismos de apoyo empleados por Colombia fueron dos: ayuda directa al empleo subsidiando el costo del empleo formal durante un tiempo a través del Plan de Apoyo al Empleo Formal (PAEF) y un programa de garantías (Unidos por Colombia).

El PAEF se diseñó como un subsidio a la nómina de trabajadores formales de aquellas empresas registradas que pudieran certificar una caída significativa de sus ventas durante la pandemia. Dado que el programa tardó en implementarse, durante ese tiempo se redujo el empleo formal. Entre los obstáculos iniciales figuró la incidencia de un sistema complicado de organismos de control (Contraloría y Procuraduría) en un mecanismo que interactuaba directamente con las grandes empresas. A junio de 2022, el PAEF seguía activo para algunos segmentos y la reglamentación vigente se había prorrogado hasta diciembre de 2022.³⁶ Por su parte, la Ley de Inversión Social incluía la implementación de algunas medidas similares que subsidiaban los impuestos a la nómina, dirigidas a incentivar el empleo juvenil.

El mayor volumen de recursos asignados a fomentar el crédito se canalizó a través de las garantías crediticias (Unidos por Colombia) del Fondo Nacional de Garantías (FNG), que se ocupó de las instituciones financieras de segundo piso y de las tasas de descuento.³⁷ Haciendo las modificaciones del caso para adaptar el esquema, este programa empleó canales que ya estaban vigentes. Una de sus ventajas fue que permitió que los bancos trabajaran con un socio al que conocían bien mediante procedimientos con los cuales ya estaban familiarizados. Entre abril de 2020 y la primera semana de mayo de 2022, el FNG había suministrado garantías por un total aproximado de US\$9.800 millones (de los cuales US\$6.100 millones se canalizaron a través del programa Unidos por Colombia). El 40% de ese total se destinó a las microempresas, el 28% a

las pequeñas empresas, el 29% a las medianas y solamente alrededor del 3% a las más grandes. Casi todos estos recursos se destinaron a microempresas y a pyme, y solo el 0,3% se asignó a firmas de gran tamaño.³⁸ La línea de crédito para estas últimas no se utilizó mucho y probablemente no era necesaria; las líneas de crédito para garantizar emisiones de bonos no fueron eficaces.

Se definió un tope de garantías para los intermediarios financieros. Cada institución debía obtener información detallada sobre los deudores, lo cual pudo haber retrasado la implementación. Además, si bien todas las entidades gubernamentales tenían información sobre aquellos, algunos bancos prefieren no depender de este tipo de fuentes de información agregada. La mayoría de las líneas que se crearon garantizaban entre el 80 y el 90% del monto del préstamo, sin diferenciar inicialmente a las empresas por tamaño. Según las instituciones financieras que participaron en el programa, los niveles de estas garantías supusieron un incentivo suficiente para ampliar la oferta de crédito disponible para las empresas. Dentro de este programa, las instituciones financieras podían ejecutar la garantía tras tomar todas las medidas necesarias para recuperar los recursos y obtener la orden judicial pertinente. Desde el punto de vista de las instituciones financieras, la necesidad de una orden judicial desincentivaba los esfuerzos dirigidos a recuperar los recursos, ya que el proceso no era proporcional a sus esfuerzos y podía sufrir retrasos.

El aumento de la garantía para las empresas más pequeñas también resultó útil. Un segundo cambio permitió refinanciar los préstamos, especialmente los de las microempresas.³⁹ Antes de que se introdujera esa modificación no se podían emplear recursos frescos para cubrir una deuda anterior. Los microempresarios –muchos de ellos propietarios o gerentes de negocios que en el pasado habían sido informales– podían recuperar una parte de las comisiones que debían pagar como

36 Véase <https://knowledge.leglobal.org/corona/country/colombia/colombia-paef-extends-the-benefits-of-subsidies-for-dependent-workers>.

37 Las instituciones financieras de segundo piso prestan recursos a intermediarios financieros (de primer piso), que luego prestan esos recursos a las empresas. En este contexto, los bancos de segundo piso no solo amplían la oferta de crédito al facilitar más recursos, sino que también disponen de recursos de bajo costo y con condiciones flexibles que los intermediarios pueden trasladar luego a los beneficiarios finales de los préstamos.

38 Véase <https://www.fng.gov.co/transparencia/reporte-de-informacion/garantias-por-colombia>.

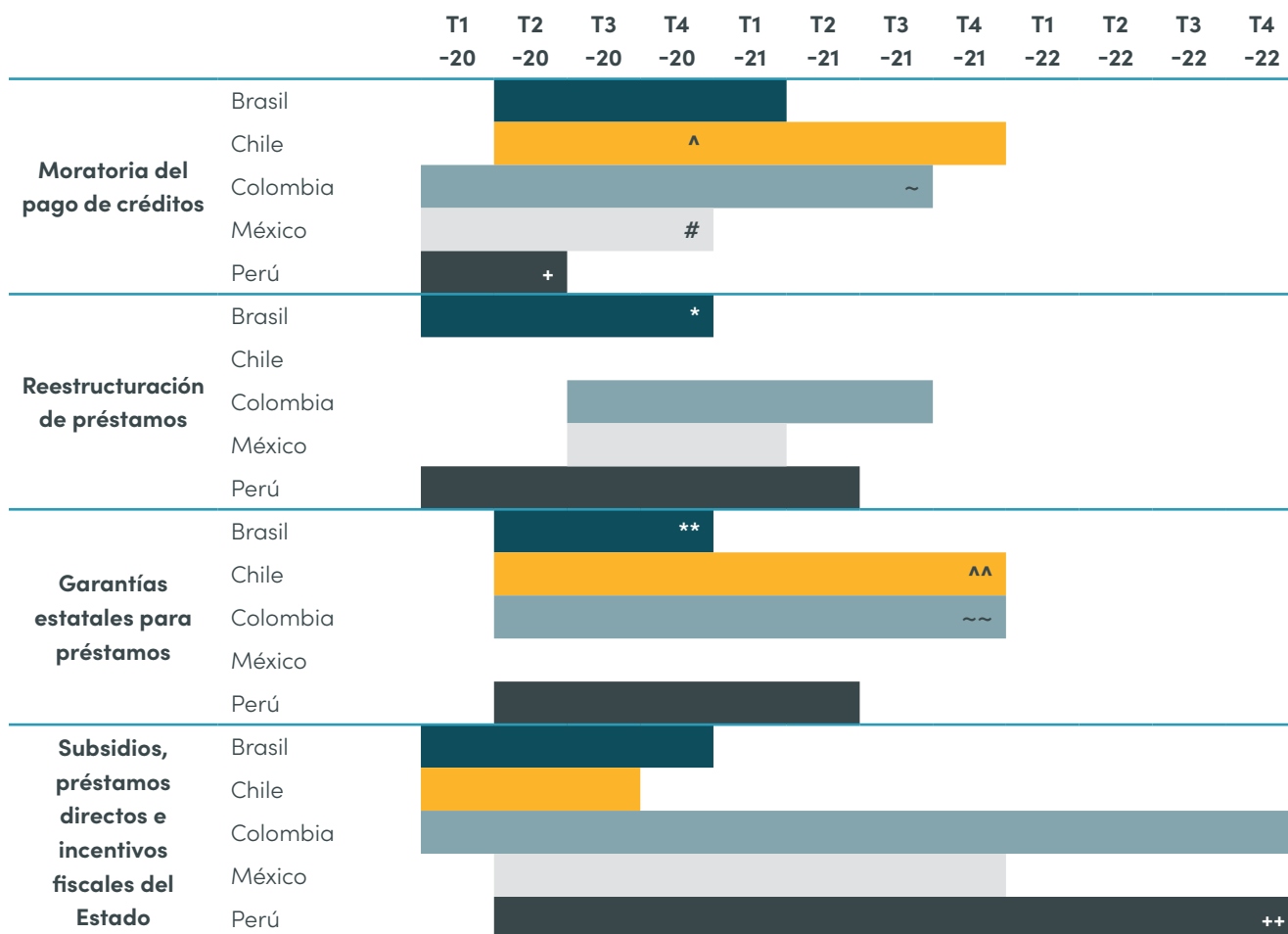
39 Por ejemplo, un emprendedor podía pedir un préstamo nuevo para pagar uno anterior.

parte del programa si aportaban ciertas pruebas acerca de su formalización.

En lo que respecta a los procedimientos de insolvencia, en 2020 Colombia emitió el Decreto Ley 560 para acelerar los

mecanismos de rescate de empresas; aunque estaba previsto que aquel estuviera en vigencia solo hasta abril de 2022, en noviembre de 2021 se amplió ese plazo hasta diciembre de 2022.

CUADRO A.1 Fechas de inicio y finalización de las políticas de apoyo a las empresas en países seleccionados, 2020–2022



Fuentes: Banco Mundial (Feyen et al., 2020), BID (Bolzico y Prats, 2022a y 2022b) y fuentes nacionales.

Notas: (1) El cuadro muestra la cobertura temporal de los programas gubernamentales de apoyo a las empresas en países seleccionados, de febrero de 2020 a junio de 2022. Si bien la información refleja lo que se ha podido averiguar hasta la fecha de la publicación de este informe, puede haber omisiones no intencionales (por ejemplo, mediciones a nivel subnacional que no hayan sido tenidas en cuenta por las fuentes utilizadas o por las instituciones nacionales de las que se han obtenido datos primarios).

(2) Las categorías que se muestran se corresponden con los tipos de políticas de nivel 3 de Feyen et al., (2022). A su vez, estas políticas son subcategorías de medidas clasificadas como “apoyo a los prestatarios” dentro del “sector bancario”. Esta fuente incluye otras políticas relacionadas con aspectos financieros, pero a los efectos de este informe los autores se han centrado en este subconjunto, que es el que abarca las políticas más relevantes para las empresas en términos de apoyo directo. Se debe tener en cuenta que se han excluido ciertas políticas de nivel 3: “topes a las tasas de interés o a las comisiones (que solo se registraron en Brasil y Colombia) y “flexibilidad de los requisitos de información crediticia” (que solo se dio en Brasil). Según el Banco Mundial, estas dos políticas operaron únicamente entre el segundo y el cuarto trimestres de 2020.

(3) Cabe destacar algunas características de los programas de moratoria: (a) fueron voluntarios en Brasil, Chile, Colombia y Perú; (b) en la mayoría de los casos, los plazos de reembolso debieron ampliarse; y (c) el grado de adopción fue similar en los distintos países. En Brasil, un 32% de todos los préstamos comerciales obtuvieron prórrogas; en Chile un 37%; en Colombia un 38%, y en Perú un 41% (Bolzico y Prats, 2022b).

(4) Si los países implementaron varias políticas del mismo tipo se incluye la fecha de implementación de las primeras políticas y la fecha de eliminación de las últimas. Esto quiere decir que, si un país estableció el programa de garantías A en el primer trimestre de 2020 y ese programa concluyó en el segundo trimestre de 2020, y el programa de garantías B comenzó en el segundo trimestre de 2020 y terminó en el cuarto trimestre de 2020, la fila correspondiente a “garantías estatales de préstamos” indicará que esos programas estuvieron activos entre el primer trimestre de 2020 y el cuarto trimestre de 2020.

(5) En lo que respecta a los programas de garantías, se debe destacar que muchos países capitalizaron fondos de garantía y otros programas previamente vigentes para ayudar a hacer frente a los impactos de la pandemia en las empresas. Esas recapitalizaciones no se muestran en el cuadro, pero sí se tienen en cuenta para calcular la cobertura temporal de las empresas beneficiarias. En toda la región, los tamaños de los programas de garantías oscilaron entre un 0,7% del PIB en Brasil hasta un 8,3% en Perú, siendo del 6,3% en Chile y del 2,5% en Colombia (Bolzico y Prats, 2022a).

(6) Las fechas de finalización representan el punto en el que las empresas ya no pueden solicitar su inclusión en los programas o en el que ciertas medidas ya no son aplicables a las empresas, aunque se debe tener en cuenta que algunos pagos pueden continuar más allá de esas fechas de terminación en ciertos países como Brasil y Colombia (consulte las notas adicionales a continuación).

Notas adicionales sobre políticas específicas, por país:

Brasil: *Las empresas pudieron solicitar 12 meses de prórroga hasta diciembre de 2020 (por lo que la reestructuración pudo extenderse hasta diciembre de 2021). **Al momento de publicación de este informe se discutía la reapertura de uno de los instrumentos de emergencia (el PEAC). El programa Pronampe (que presta apoyo a empresas pequeñas y medianas) sigue activo, aunque ya no se centra en dar apoyo específico para la pandemia de COVID-19; los desembolsos continuaron en 2021.

Chile: ^La moratoria continuó tras el cuarto trimestre de 2020, pero solamente para los créditos del FOGAPE (el fondo público de garantías).

^^Algunos cambios adoptados durante la pandemia en las condiciones de los préstamos a pyme siguen vigentes para los préstamos nuevos.

Colombia: ~Las empresas podían solicitar una prórroga de seis meses hasta marzo de 2021 en el programa Colombia Responde; Bancoldex ofreció períodos de gracia de entre seis meses y tres años hasta agosto de 2021. Por tanto, las moratorias pueden prolongarse hasta 2024 para algunos préstamos. ~~Las empresas podían solicitar su inclusión en el programa Unidos por Colombia hasta diciembre de 2021, si bien en 2022 todavía se estaban haciendo desembolsos.

México: #La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) permitió diferir de cuatro o seis meses el pago de intereses o del capital de algunos créditos, y por 18 meses los correspondientes a préstamos agrícolas o del sector rural. Por ello, aunque las empresas solamente podían solicitar préstamos hasta el cuarto trimestre de 2020, los prórrogos se pueden haber extendido hasta el segundo trimestre de 2022.

Perú: +Aunque esta medida concluyó en mayo de 2020, los plazos de los préstamos podían prorrogarse por 12 meses, así que las empresas se pueden haber beneficiado de la medida hasta mayo de 2021. El programa de garantías Reactiva Perú permitió reprogramar pagos de los préstamos hasta diciembre de 2022. ++El gobierno subsidió la nómina de las empresas en distintos meses de 2020, 2021 y 2022. El último programa de subsidios a la nómina está previsto para septiembre de 2022, con una duración de seis meses.

Bibliografía

- Araujo, J., J. Garrido, E. Kopp, R. Varghese y W. Yao. 2022. Policy Options for Supporting and Restructuring Firms Hit by the COVID-19 Crisis. Washington, D.C.: Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación y Departamento Jurídico del Fondo Monetario Internacional (febrero). <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/02/18/Policy-Options-for-Supporting-and-Restructuring-Firms-Hit-by-the-COVID-19-Crisis-464871>.
- Astorga, G., G. Covarrubias, M. Núñez, M. Urbina y M. Vera, y CMF (Comisión para el Mercado Financiero). 2021. Programas de fomento del crédito comercio en tiempos de Covid. Documento de trabajo n.º 03/21. Santiago de Chile: Comisión para el Mercado Financiero. https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-49457_doc_pdf.pdf.
- Banco Central de Brasil. 2021. *Relatório de Estabilidade Financeira*. Volumen 20 | N. 2 | Octubre de 2021. Brasília, Distrito Federal. <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ref>.
- Banco Mundial. 2020. *Enterprise Survey Follow-ups*. Washington, D.C.: Banco Mundial. Datos descargados de <http://www.enterprisesurveys.org> en febrero de 2022.
- . 2021. *Enterprise Surveys Follow-ups*. Washington, D.C.: Banco Mundial. Datos descargados de <http://www.enterprisesurveys.org> en febrero de 2022.
- . 2022. *Map of SME-Support Measures in Response to COVID-19*. Washington, D.C.: Banco Mundial. <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2020/04/14/map-of-sme-support-measures-in-response-to-covid-19>.
- Benítez, M. y E. Parrado. Por publicar. *Jobless Recovery in Latin America: The Role of Automation in Times of COVID-19*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo). 2021a. *Efectos de la corrupción en los contratos de asociaciones público-privadas*. Washington, D.C. https://www.researchgate.net/publication/332058228_Efectos_de_la_Corrupcion_en_los_Contratos_de_Asociaciones_Publico_Privadas_consecuencia_de_in_enfoque_de_tolerancia_cero.
- . 2021b. *Impacto del COVID-19 en el desarrollo de infraestructura en América Latina y el Caribe y el rol de las asociaciones público-privadas en tiempos de crisis en la región*. <https://publications.iadb.org/es/impacto-del-covid-19-en-el-desarrollo-de-infraestructura-en-america-latina-y-el-caribe-y-el-rol-de>.
- Bolzico, J. y J. Prats. 2022a. *Esquemas de garantía pública para créditos bancarios en tiempos de COVID-19 en América Latina y el Caribe*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/es/esquemas-de-garantia-publica-para-creditos-bancarios-en-tiempos-de-covid-19-en-america-latina-y-el>.
- . 2022b. *Programas de moratoria de créditos bancarios en tiempos de COVID-19 en América Latina y el Caribe*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/es/programas-de-moratoria-de-creditos-bancarios-en-tiempos-de-covid-19-en-america-latina-y-el-caribe>.
- Bosshardt, J. y A. Kakhbod. 2021. Why Did Firms Draw Down Their Credit Lines During the COVID-19 Shutdown? *COVID Economics* 78 (mayo). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3696981.
- Bratta, B., V. Santomartino y P. Acciari. 2021. Assessing profit shifting using Country-by-Country Reports: A Non-linear Response to Tax Rate Differentials. Departamento de Finanzas WP (11). Roma: Departamento de Finanzas. <https://ideas.repec.org/p/ahg/wpaper/wp2021-11.html>.
- Cavallo, E. A., A. Galindo, V. Nuguer y A. Powell (coordinadores). 2022. *De la recuperación a la renovación: Transformar la crisis en oportunidad*. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2022. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://flagships.iadb.org/es/MacroReport2022/De-la-recuperacion-a-la-renovacion-Transformar-la-crisis-en-oportunidad>.
- Cavallo, E. A. y A. Powell (editores). 2021. *Oportunidades para un mayor crecimiento sostenible tras la pandemia*. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2021. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://flagships.iadb.org/es/MacroReport2021/Oportunidades-para-un-mayor-crecimiento-sostenible-tras-la-pandemia>.
- Cavallo, E. A., A. Powell y T. Serebrisky (editores). 2020. *De estructuras a servicios: El camino a una mejor infraestructura en América Latina y el Caribe*. Serie Desarrollo en las Américas. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/De-estructuras-a-servicios-El-camino-a-una-mejor-infraestructura-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2020. Sectores y empresas frente al COVID-19: emergencia y reactivación. Informe Especial COVID-19 n.º 4. Santiago de Chile: Naciones Unidas. <https://www.un-ilibrary.org/content/books/9789210054751>.
- COFIDE (Corporación Financiera de Desarrollo). 2022. Presentación Corporativa al primer trimestre 2022. Lima: Corporación Financiera de Desarrollo. <https://www.cofide.com.pe/COFIDE/uploads/medios/Presentacion-Corporativa-Mar-2022.pdf>.
- Confecámaras. 2021. Informe Dinámica de Creación de Empresas en Colombia, enero - diciembre de 2021. Bogotá. <https://confecamaras.org.co/analisis-economico>
- Ferreira, M. M., L. Dinarte Díaz, S. Urzúa y M. Bassi. 2021. *La vía rápida hacia nuevas competencias: Programas cortos de educación superior en América Latina y el Caribe*. Washington, D.C.: Banco Mundial. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35598>.
- Feyen, E.H.B., T. Alonso Gispert, T. Kliatskova y D.S. Mare. 2020. *Taking Stock of the Financial Sector Policy Response to COVID-19 around the World*. <https://datacatalog.worldbank.org/search/dataset/0037999>.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2021. *Perspectivas económicas: Las Américas: Un largo y sinuoso camino hacia la recuperación*. Perspectivas económicas regionales para América Latina y el Caribe (octubre de 2021). Washington, D.C.
- . 2022. <https://www.imf.org/es/Publications/REO/WH/Issues/2021/10/21/Regional-Economic-Outlook-October-2021-Western-Hemisphere>.
- Group of 30. 2020. *Reviving and Restructuring the Corporate Sector Post-COVID: Designing Public Policy Interventions*. https://group30.org/images/uploads/publications/G30_Reviving_and_Restructuring_the_Corporate_Sector_Post_Covid.pdf.
- Heresi, R. y A. Powell. Próximo a publicarse. Corporate Debt and Investment in the post-Covid World. IDB Working Paper, Washington, D.C.
- Huneus, F.J., M. Kaboski, S. Larrain, S. Schumkler y M. Vera. 2022. The Distribution of Crisis Credit: Effects on Firm Indebtedness and Aggregate Risk. Documento de Trabajo w29774. Cambridge (Estados Unidos): National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w29774>.

- Kergroach, S. 2021. The Digital Transformation of SMEs. París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. <http://www.sela.org/media/3222564/the-digital-transformation-of-smes.pdf>.
- Meléndez, M. 2022. Presentación del Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2022. Comentarios con ocasión del lanzamiento del Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2022. Washington, D.C. (8 de abril de 2022). <https://www.youtube.com/watch?v=0oTe0F8Kv9E>.
- OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos). 2019. *Digitalisation and productivity: A Story of Complementarities*. París. https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook-volume-2019-issue-1_5713bd7d-en.
- OIT (Organización Internacional del Trabajo). 2022. *Panorama Laboral 2021 América Latina y el Caribe*. Lima. https://www.ilo.org/americas/publicaciones/WCMS_836196/lang-es/index.htm.
- . 2022. *Perspectivas sociales y del empleo en el mundo: tendencias 2022*. Ginebra: https://www.ilo.org/global/research/global-reports/weso/trends2022/WCMS_848464/lang-es/index.htm.
- Peña, I. 2021. *Tecnolatinas 2021: The LAC Startup Ecosystem Comes of Age*. IDB-LAB Monograph. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/en/tecnolatinas-2021-lac-startup-ecosystem-comes-age>.
- Powell, A. y L. Rojas-Suarez. 2020. Bancos sólidos para la recuperación económica: recomendaciones de política en tiempos de coronavirus en América Latina y el Caribe. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo y Center for Global Development. <https://www.cgdev.org/publication/sound-banks-healthy-economies-challenges-policymakers-latin-america-and-caribbean-times>, <https://publications.iadb.org/es/bancos-solidos-para-la-recuperacion-economica-recomendaciones-de-politica-en-tiempos-de-coronavirus>.
- PNUD (Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo). 2021. *Informe Regional de Desarrollo Humano 2021*. Nueva York. <https://www.undp.org/es/latin-america/informe-regional-de-desarrollo-humano-2021>.
- Rojas-Suarez, L. y A. Fiorito. 2022. Cada vez más pequeñas: el impacto de la pandemia en el tamaño de las empresas de América Latina. <https://www.cgdev.org/publication/growing-smaller-covid-19s-impact-firm-size-latin-america>.
- Standard & Poor's. 2022. Latin American Banking Country-By-Country Outlook First Quarter Of 2022: So Far So Good, But New Risks Emerge. S&P Global Ratings Banking Outlook (17 de febrero de 2022). <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/pdf-articles/220217-latin-american-banking-country-by-country-outlook-first-quarter-of-2022-so-far-so-good-but-new-risks-emerg-101202461>.



Center for Global Development

2055 L Street NW
Floor 5
Washington DC
20036

CGD Europe

1 Abbey Gardens
Great College Street
London
SW1P 3SE

Banco Interamericano de Desarrollo

1300 New York Avenue, N.W.
Washington DC
20577

WWW.CGDEV.ORG
WWW.IADB.ORG

