

Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19

Diego Herrera

Sector de Instituciones para
el Desarrollo

División de Conectividad,
Mercados y Finanzas

DOCUMENTO PARA
DISCUSIÓN N°
IDB-DP-771

Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19

Diego Herrera

Mayo de 2020

<http://www.iadb.org>


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

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

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

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





Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19

AUTOR:
DIEGO HERRERA

Especialista líder en mercados financieros en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). El autor agradece a Olver Bernal y Sonia Vadillo por la compilación de los anexos; Juan Ketterer, Daniel Fonseca, Rafael Cavazzoni y Claudia Márquez por sus aportes; y Phillip Keefer y Eduardo Cavallo por su revisión y comentarios.

RESUMEN

Las micro, pequeñas y medianas empresas (mipyme) comprenden el 99,5% de las empresas, el 60% de la población empleada y aproximadamente el 25% del producto interno bruto (PIB) en América Latina y el Caribe (ALC). A pesar de su importancia social y económica, las mipyme han tenido grandes dificultades para acceder al crédito, incluso antes de que la pandemia de Covid-19 azotara al mundo.

Este documento analiza tanto el acceso al financiamiento para este tipo de firmas en ALC, como la literatura teórica y empírica sobre el acceso al financiamiento en tiempos de crisis económica y financiera. Discute cómo abordar la insolvencia en la región y proporciona recomendaciones de políticas para medidas monetarias y financieras en el contexto de la pandemia. Se incluye como anexo un resumen de las medidas monetarias y fiscales en ALC y de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

PALABRAS CLAVE

Bancos, bancarrota y liquidación, estructura de capital y propiedad, instituciones depositarias, economía financiera, política financiera, gestión de riesgos y riesgos financieros, buena voluntad, política y regulación gubernamental, instituciones microfinancieras, hipotecas, economía pública, valor de las empresas.

CÓDIGOS JEL

G21, G32, G33, G38, P43



Instrumentos de financiamiento para las
mipyme en ALC durante el Covid-19

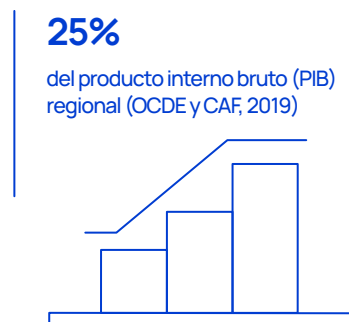
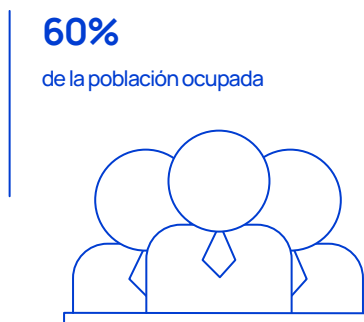
SECCIÓN UNO

Introducción



1. Introducción

Las micro, pequeñas y medianas empresas (mipyme) constituyen la mayor parte del sistema productivo de América Latina y el Caribe (ALC):



Las mipyme no solo proporcionan empleos e ingresos, también proporcionan bienes y servicios a la población. En muchos casos, las MiPyME difuminan la distinción económica tradicional entre hogar y empresa. A pesar de la importancia económica y social que tienen en la región, a las mipyme les resulta difícil acceder a financiamiento en contextos normales; en tiempos de crisis financiera y económica, esta situación es aún peor.

El objetivo de este documento es crear un marco para encontrar soluciones para el financiamiento de las mipyme en la época del Covid-19 (Coronavirus o CV).

EL DOCUMENTO ESTÁ ORGANIZADO COMO SE DESCRIBE A CONTINUACIÓN.

La **Sección 2** proporciona una visión general de la capacidad del sector financiero para financiar a las mipyme en la región, antes de la pandemia.

La **Sección 3** discute el acceso al financiamiento para las mipyme en ALC.

La **Sección 4** examina la literatura económica de los efectos de las crisis económicas y financieras en las mipyme.

La **Sección 5** propone soluciones para reestructurar, rescatar y crear mecanismos de resolución para las mipyme, desde un punto de vista teórico.

La **Sección 6** presenta un breve análisis de los regímenes regionales de insolvencia, junto con un llamado para adaptarlos a las circunstancias actuales.

La **Sección 7** ofrece algunas recomendaciones de política.

La **Sección 8** se desarrolla la conclusión.

Los anexos incluyen un resumen de las políticas fiscales y monetarias que los gobiernos y los formuladores de políticas están considerando en todo el mundo para reaccionar ante el daño económico que están sufriendo las mipyme debido a la pandemia.

Se espera que este documento sea la base para una discusión sobre qué hacer en el contexto de la pandemia. En el futuro se aportarán más ideas, que podrían mejorar las soluciones a los problemas actuales.

SECCIÓN DOS

Acceso al financiamiento para micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe



2. Acceso al financiamiento para micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe

Aunque es clara la importancia de las mipyme como actores económicos de la región, estas tienen pocas vías para acceder al financiamiento en muchos de los países de ALC. Las causas son variadas y más fáciles de explicar en términos de oferta y demanda.

2.1. Oferta: una caracterización del sistema financiero

Para comprender los sistemas financieros de ALC, primero cabe analizar los datos más recientes disponibles sobre la situación antes de la pandemia del Covid-19. La crisis financiera mundial (CFG) de 2008-09 generó una serie de respuestas sin precedentes por parte de los organismos reguladores supranacionales en los diversos subsectores del sector financiero. El Comité de Basilea, en particular, realizó múltiples modificaciones de sus estándares regulatorios, ampliamente replicados por los reguladores y supervisores financieros de todo el mundo.

El Comité de Basilea modificó sustancialmente los Acuerdos de Normas de Capital Mínimo, un punto de referencia para dichos reguladores y supervisores.¹ Se tomaron las siguientes medidas: i) se fortalecieron los requisitos mínimos de capital regulatorio, particularmente para el Nivel 1, aumentando el mínimo del 4% al 4,5% para el patrimonio ordinario y del 4% al 6% para el capital ordinario; ii) se establecieron colchones de capital contra cíclicos reglamentarios; y iii) se dispusieron medidas de liquidez a corto plazo (Coeficiente de Cobertura de Liquidez, o LCR) y medidas a largo plazo (Coeficiente de Financiación Estable Neta, o NSFR), así como requisitos para el monitoreo permanente del riesgo de liquidez. Los países de ALC son conscientes de la adopción de estos estándares, y los reguladores y supervisores de la región los han implementado en diversos grados. Hasta cierto punto, la aplicación de las reglas se refleja en los niveles de solvencia y liquidez, e impacta la profundidad de los sectores financieros.

¹ La versión más reciente del Acuerdo de Capital está disponible en: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d457.htm> (3 de abril de 2020).

2.1.1. Profundidad del sistema financiero

La medida tradicional de profundidad en el sistema financiero es el crédito interno al sector privado en relación con el PIB, medido como “recursos financieros proporcionados al sector privado, a través de préstamos, compras de valores no accionarios y créditos comerciales y otras cuentas por cobrar, que establecen un derecho a repago” a PIB (GFDD, 2019). La definición también abarca el crédito a empresas públicas para algunos países incluidos en la muestra. Este indicador mide el porcentaje de recursos financieros transferidos del sector financiero al sector real como proporción del valor agregado en un año determinado.

Es una medida de la capacidad del sector financiero para financiar la actividad del sector real. Como referencia, el número de Estados Unidos es 198,9%, mientras que el promedio para la región de ALC asciende al 47,4%: por lo tanto, los países de ALC carecen de profundidad financiera (en términos de crédito). Este indicador clave señala cómo los sectores financieros de los países de ALC pueden mejorar en términos del servicio a las empresas y los hogares. El gráfico 1 muestra la profundidad financiera en los países de ALC como un porcentaje de su PIB en 2017.

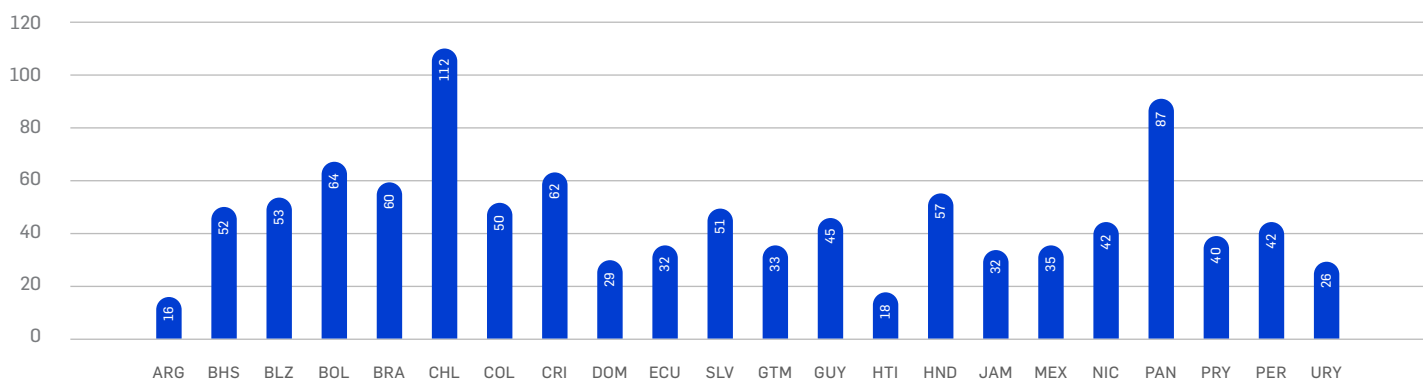


Gráfico 1: Crédito interno al sector privado en América Latina y el Caribe, 2017 (en porcentaje del PIB)

Fuente: Cálculos del autor; GFDD (2019). Nota: Los datos para Jamaica son de 2016, los últimos disponibles.

2.1.2. Riesgos de solvencia, crédito y liquidez

Dado el bajo nivel de profundidad financiera de la región, es importante tener en cuenta la liquidez y la calidad del crédito dentro de sus sistemas financieros. De acuerdo con los Acuerdos de Capital de Basilea la solvencia

generalmente se mide como el coeficiente entre el capital y los activos ponderados por riesgo.² En ALC la combinación varía según las jurisdicciones, dependiendo de las definiciones regulatorias de las variables. Por lo tanto, los números son un indicador de cuánto se desvía cada sistema financiero de su mínimo (generalmente un 8%).

² Consúltese la página <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm> para obtener más información sobre el marco regulatorio internacional para los bancos.

La región de ALC parece estar bien capitalizada, con un promedio del 16,5%, según los datos consolidados.³

Sin embargo, el comportamiento de los bancos en la región parece ser procíclico, incluso con la existencia de los nuevos colchones de capital solicitados por el Comité de Basilea (Carvalho, Kasman y Kontbay-Busun, 2015).

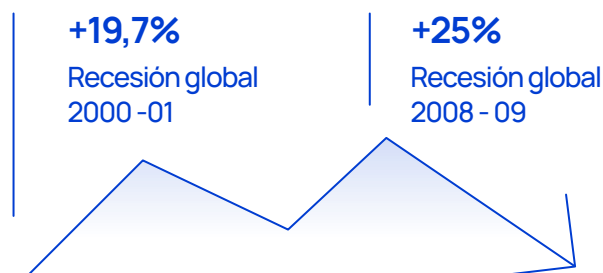
Nuguer y Powell (2020) muestran cómo el capital en los sistemas financieros de ALC es muy procíclico, utilizando una estimación econométrica para medir el comportamiento del coeficiente de capital bancario como indicador de disciplina. Los resultados señalan cómo más disciplina implica menos préstamos bancarios cuando hay shocks negativos. Los bancos tienden a reestablecer sus tasas de capital a largo plazo, incluso con la existencia de colchones anticíclicos. Esta combinación es complicada en periodos de crisis sistémicas esperadas, entre otros motivos porque el crédito tiende a deteriorarse rápidamente en las recesiones económicas.

Sin embargo, es clave comprender el nivel de aplicación de los amortiguadores anticíclicos en las jurisdicciones de ALC, especialmente porque en una crisis como la que está surgiendo en los sistemas financieros de la región, una mayor regulación resulta improductiva. Específicamente, la naturaleza procíclica de los ciclos económicos en la región y su alta correlación con los flujos del sector financiero son preocupantes (Ocampo, 2009).

En términos de solvencia, el riesgo de crédito es la variable que más afecta al capital bancario.

El aumento de las pérdidas esperadas derivadas de los picos en la probabilidad de incumplimiento por parte de los prestatarios y la disminución del valor de las garantías generalmente tienen un profundo impacto en la estabilidad de los bancos. Si bien la definición de cartera en mora (NPL, por sus siglas en inglés) varía según las jurisdicciones, cuando se utilizan datos de la Base de datos sobre el desarrollo financiero mundial (GFDD, por sus siglas en inglés) (2019) y se complementan con los de las autoridades financieras, el mejor coeficiente es el de la cartera en mora con respecto a la cartera bruta.⁴ Un coeficiente mayor significa un mayor deterioro del crédito dentro de una institución o sistema.

El promedio regional para el cierre de 2018 fue del 2,7%, mientras que los datos de marzo de 2020 muestran un aumento marginal de hasta casi el 3%. Otra medida relevante es el coeficiente entre provisiones a cartera en mora, que da una idea de la cobertura de los sistemas financieros contra pérdidas efectivas de la cartera crediticia. En promedio, la región muestra una razón del 145% para 2018, creciendo hasta el 155% en marzo de 2020, lo que significa que las pérdidas por morosidad están más que cubiertas en mayor o menor grado.



³ Los datos incluyen la relación entre el capital regulatorio total y los activos ponderados por riesgo según lo informado al Banco Mundial. Los países de la muestra son: Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguay y Perú.

⁴ Por lo general, los préstamos vencidos se definen como préstamos morosos en términos de pagos contractuales por más de 90 días.

Las tasas de crecimiento de la serie consolidada producen varios hechos estilizados para un periodo de más de 20 años (entre 1998 y 2020.) Primero, como se esperaba, la cartera en mora aumentó en los dos periodos más recientes de recesión global (+197% en 2000-01 y +25% en 2008-09) y disminuyó después, como se muestra en el gráfico 2, cuyas áreas sombreadas en azul corresponden a periodos de recesión y el área sombreada en rojo corresponde a un aumento reciente de la cartera en mora. Segundo, los niveles de las provisiones aumentaron después de las recesiones para alcanzar máximos dos años después de ellas. El retraso en la reacción ocurrió en 2004 (+15,3%) y 2011 (+10,8%). Para este indicador, hay tanto prociclicidad como rezagos en la reacción. El auto-seguro y la disciplina son fuertes en la región, como se muestra arriba.

Finalmente, desde 2013 la calidad de la cartera crediticia se ha deteriorado, medida por el crecimiento de la cartera morosa y un aumento rezagado en las provisiones. Esta situación es peor en economías pequeñas con sistemas financieros más débiles (véase el gráfico 2).

A partir de marzo de 2020, los efectos del deterioro del crédito aún están por verse en la región debido a las moratorias de pago, entre otras medidas (véase el anexo), y el retraso en el efecto de la pandemia, contra lo que sucedió en Europa y Estados Unidos. Sería sensato esperar que la cartera de créditos del sistema financiero regional tenga algún nivel de deterioro en los meses después de abril 2020.

Otro aspecto relevante en el panorama del sector financiero es la liquidez. A corto plazo, la liquidez es importante porque en muchas jurisdicciones de ALC esta se agotó de manera significativa en los meses contemporáneos de la crisis financiera de 2007-08 y posteriores a la misma. La experiencia de este periodo muestra cómo el primer efecto inmediato de las crisis internacionales es el acceso restringido a la liquidez externa, un efecto del de-risking y la aversión al riesgo. Este efecto se combina con el ajuste en la asignación de la cartera de crédito local, el efecto de la materialización del riesgo de liquidez, el aumento de las pérdidas esperadas de las empresas y los hogares, y el aumento natural de la aversión al riesgo de crédito (Izquierdo, 2010).

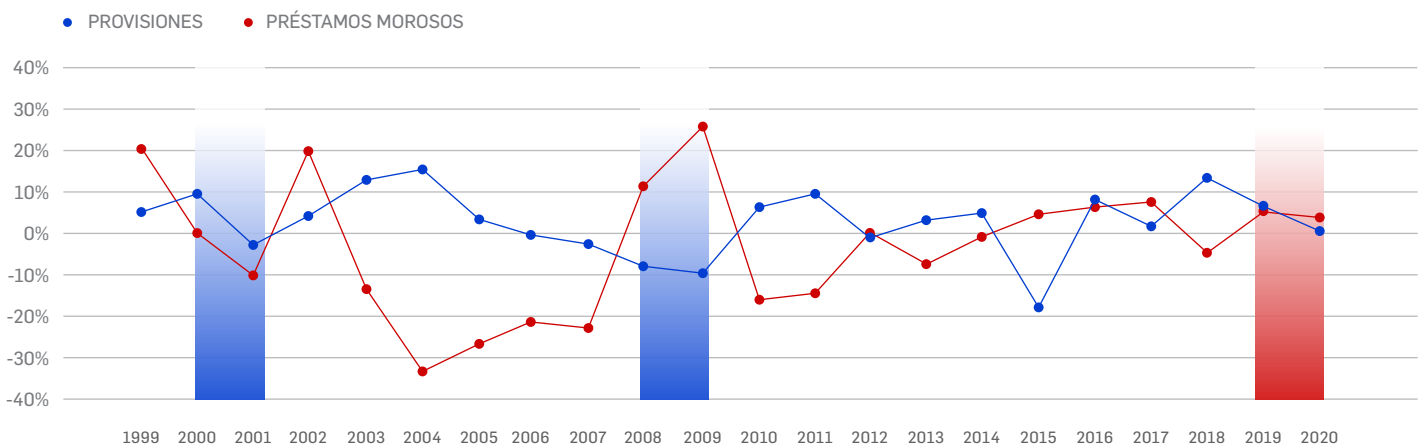


Gráfico 2: ALC: relación préstamos morosos a préstamos brutos, provisiones a préstamos improductivos, 1999-2020 (en porcentaje)

Fuente: Cálculos y datos del autor; GFDD (2019). Nota: Los datos para Jamaica son de 2016, los últimos disponibles. Los datos para 2020 corresponden al mes de marzo.

De hecho, a la fecha, la evidencia sugiere que la liquidez se está agotando en los mercados emergentes. Como en cualquier otro lugar del mundo, tanto las empresas como los hogares están acumulando efectivo disponible para enfrentar la probable recesión económica, y esto tiene consecuencias económicas y financieras.

Los gobiernos y los bancos centrales han estado tomando medidas para mitigar los efectos sobre la liquidez en casi todas las jurisdicciones de la región de ALC (véase el anexo). Aunque no existe una regla general para esta relación particular, *ceteris paribus*, es preferible una relación más alta de activos líquidos a pasivos de corto plazo en momentos como estos. La proporción promedio regional de activos líquidos a depósitos y financiamiento a corto plazo es del 31%, lo que significa que por cada unidad monetaria de pasivos a corto plazo, hay 31 centavos de activos de vencimientos similares.

⁵ Véase <https://fas.org/sgp/crs/row/R46270.pdf> para más información.



Instrumentos de financiamiento para las
mipyme en ALC durante el Covid-19

SECCIÓN TRES

Acceso a servicios financieros para mipyme



3. Acceso a servicios financieros para mipyme

La profundidad financiera se refleja a nivel microeconómico a través de los datos de inclusión financiera. La medida más popular de inclusión financiera es el porcentaje de adultos con una cuenta de servicios financieros. Para la región de ALC, este número es del 50,9%, con datos de los miembros prestatarios del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Esto significa que la mitad de la población carece de acceso a una cuenta bancaria.

Un número crítico durante el período de Covid-19 es el número de sucursales bancarias por cada 100.000 adultos. Muchos gobiernos de la región están utilizando sucursales bancarias para transferir subsidios a hogares y empresas. Como referencia, Estados Unidos tiene 31 sucursales por cada 100.000 adultos, mientras que la región de ALC tiene 16. El gráfico 3 muestra un mapa de calor para las proporciones por país en ALC. El número promedio de adultos en la región de ALC que informaron haber recibido transferencias del gobierno a través de una cuenta bancaria fue del 9,1%.

Este número es cercano al porcentaje de personas que recibieron remesas utilizando una cuenta bancaria formal: 9,3%.⁶ En la crisis de Covid-19 este número debió aumentar. Sin embargo, muchas de las transferencias a poblaciones vulnerables se hicieron físicamente en sucursales. Estas cifras subrayan la importancia de digitalizar los servicios financieros en tiempos de crisis. El uso de la tecnología por intermediarios financieros tradicionales y plataformas Fintech es una herramienta poderosa para aumentar la inclusión financiera. Los formuladores de políticas de toda la región deberían pensar en cómo maximizar la inclusión utilizando medios digitales para evitar el contacto físico. El onboarding digital es el primer paso y debe incluirse en las agendas de formulación de políticas de ALC en el contexto del Covid-19. Este proceso aumentaría la confianza en la capacidad de los gobiernos para identificar con precisión a los consumidores financieros. Requiere el mismo tipo de confiabilidad obtenida en los procesos físicos, pero utilizando la información recopilada en línea.

3.1. Limitaciones financieras de las mipyme

De acuerdo con la encuesta MSME Finance Gap (CFI, 2019), la demanda total de financiamiento de las mipyme alcanza los US\$2.150 millones, mientras que la oferta total de fondos de las instituciones financieras es de aproximadamente US\$347.000 millones, de acuerdo con datos para 2017.

Por lo tanto, existe una brecha de aproximadamente US\$1.800 millones entre la demanda y la oferta de fondos, lo que equivale al 41,7% del PIB regional.⁷ En otras palabras, la brecha financiera para las mipyme de la región es 5,2 veces la oferta actual.⁸

⁶ La Base de datos sobre el desarrollo financiero mundial (GFDD, por sus siglas en inglés) describe estos datos como el porcentaje de encuestados que informan que ahorraron o reservaron dinero utilizando una cuenta en una institución financiera formal como un banco, cooperativa de crédito, institución de microfinanzas o cooperativa en los últimos 12 meses (porcentaje de edad 15+).

⁷ La lista de países vulnerables comprende: Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Panamá, Paraguay, República Dominicana, Suriname, Trinidad y Tobago y Uruguay.

⁸ Datos disponibles en: <https://www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap>. Los datos son estimados y no incluyen cifras de El Salvador. La encuesta recolectó datos de 27.784 empresas, de las cuales 27.090 eran microempresas y 1.658 eran pequeñas y medianas empresas, según la definición local de dichas empresas.



Gráfico 3: Número de sucursales bancarias en América Latina y el Caribe por cada 100.000 adultos, 2017

Fuente: Cálculos del autor; GFDD (2019). Nota: Los datos para Jamaica corresponden a 2016, el último año disponible.

Estos datos también revelan que las mipyme formales tienen una demanda potencial de US\$1.400 millones, cifra equivalente al 27% del PIB regional. En términos del tamaño de la empresa, los datos agregados muestran cómo aproximadamente el 22% de las microempresas se vieron limitadas contra el 31% de las pequeñas y medianas empresas (pyme) (gráfico 4).⁹ Estos datos subrayan la necesidad de financiamiento para las mipyme en la región.

Otra dimensión importante es el género. Los datos muestran que el 13% de las mipyme encuestadas es propiedad de mujeres.¹⁰ Según las respuestas, aproximadamente un tercio de las empresas propiedad de mujeres informó tener limitaciones financieras, en comparación con el 25% de las empresas propiedad de hombres. La brecha financiera entre mujeres y hombres generalmente es significativa por razones culturales, históricas y sociales en toda la región, pero, sorprendentemente, estos resultados parecen mostrar poca diferencia. Los requisitos de colaterales suelen ser mucho más estrictos para las mujeres, y los requerimientos reglamentarios limitan su acceso al financiamiento (Pailhé, 2014).

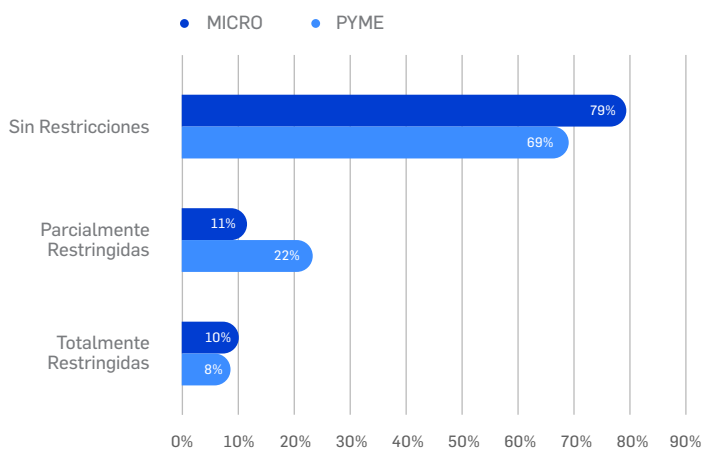


Gráfico 4: Porcentaje de mipyme con limitaciones financieras en América Latina y el Caribe, por tamaño, 2017

Fuente: CFI (2019).

⁹ De acuerdo con CFI (2019), en general, las empresas restringidas corresponden a dos categorías: i) empresas con restricciones crediticias (FCC), esto es: aquellas que encuentran difícil obtener crédito (las que solicitaron un préstamo y fueron rechazadas; y aquellas que se desanimaron para presentar una solicitud, ya sea por términos y condiciones desfavorables, o porque pensaron que la solicitud no sería aprobada); y ii) empresas con restricción crediticia parcial (PCC), es decir, aquellas que han tenido algún éxito en la obtención de financiamiento externo.

¹⁰ Se entiende que una compañía es propiedad de una mujer si más del 50% es propiedad de la mujer, o si una mujer es la dueña absoluta o la persona que maneja o administra la compañía. También, si la compañía tiene participación de mujeres en la propiedad o administración.

Un examen más detallado de los datos revela otras dimensiones para las empresas en ALC. Por ejemplo, los datos de la GFDD (2019) muestran que la proporción de todas las empresas comparadas con las pequeñas empresas (5-19 trabajadores) en el sector formal que tienen un préstamo bancario o una línea de crédito es, en promedio, de un 54,9% y un 47,2%, respectivamente. Esta no es una diferencia significativa; sin embargo, cabe tener en cuenta que la encuesta solo recopiló datos sobre empresas formales.

En segundo lugar, el porcentaje de empresas que obtienen crédito con fines de capital de trabajo (a corto plazo) o de inversión (a largo plazo) varía ampliamente entre los países con datos. En promedio, el 42% de las empresas obtienen crédito para uno o ambos propósitos. Estos resultados son ligeramente mejores que el promedio reportado por Global Findex en 2014, en cuyo caso solo el 36% de las empresas financió capital de trabajo.¹¹ Además, en términos relativos, el número no parece tan bajo, ya que en Europa el 48% de las empresas financian capital de trabajo en el sistema financiero formal.

En términos del financiamiento de inversiones, los números son similares. Los porcentajes de inversión versus capital de trabajo prestado por los países que reportaron en la encuesta se reflejan en el gráfico 5.

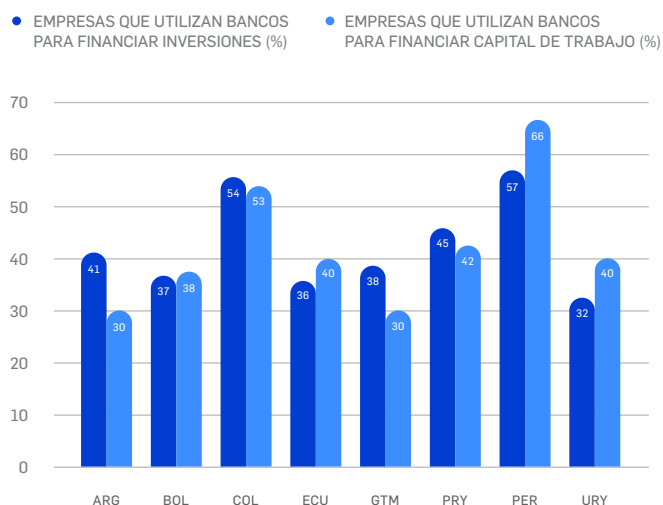


Gráfico 5: Inversión versus financiamiento de capital de trabajo en una institución financiera, 2017 (en porcentaje)

Fuente: Cálculos del autor basados en GFDD (2019).

¹¹ Datos disponibles en Banco Mundial (2018). Base de datos Global Findex: <https://globalfindex.worldbank.org/archives/2014-global-findex>, retrieved April 24, .

3.2. Fuentes alternativas de financiamiento

Existen pocas fuentes alternativas de financiamiento para las mipyme de la región más allá del sector bancario formal. La alternativa obvia son los mercados de capitales. Sin embargo, a excepción de algunos intentos en Brasil, Jamaica, Perú y, más recientemente, Colombia, no existen bolsas ni mercados junior en la región.¹² Los mercados de capitales ayudan a mitigar los shocks macroeconómicos y sus consecuencias en los canales de crédito. Sin embargo, los mercados de capitales de ALC carecen de profundidad y liquidez en lo que respecta a las mipyme, y este documento no irá más allá en este tema.

No obstante, es esencial destacar las posibilidades que provienen de FinTech. El primer informe de evaluación comparativa del mercado global de finanzas alternativas (The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report), de la Universidad de Cambridge, respaldado por el BID, muestra hallazgos importantes en términos de financiamiento alternativo/crowdfunding como un posible mercado para el financiamiento de las mipyme (Centro Cambridge para Finanzas Alternativas, 2020). Primero, el volumen total alcanzado por estas plataformas FinTech, en términos de originaciones, fue de US\$1.810 millones, volumen pequeño en comparación con la brecha de demanda, pero significativo. En segundo lugar, la región de ALC alcanzó el mayor crecimiento interanual entre las seis regiones geográficas incluidas en el análisis, con una tasa de crecimiento anual del 173% con respecto al volumen del año anterior (US\$663 millones). De hecho, durante los últimos seis años, las originaciones de ALC tuvieron una tasa de crecimiento anual promedio del 147%. En tercer lugar, la región se ha centrado en el sector empresarial, con un 60% de la actividad del mercado financiero alternativo que financia principalmente a las mipyme. Esta participación parece más atractiva en términos monetarios y en número de recaudadores de fondos financiados: se recaudaron US\$1.080 millones para financiar 217.000 proyectos en toda la región. El estudio reunió estadísticas desglosadas por género y descubrió que más de un tercio de los recaudadores de fondos corresponde a negocios dirigidos por mujeres o pertenecientes a mujeres.

¹² La iniciativa más reciente de Colombia permite a las mipyme emitir bonos menores para financiar sus actividades. Los detalles están disponibles en <https://a2censo.com/>.

3.3. El lado de la demanda: problemas de agencia e informalidad

Las mipyme tienen varias características que impiden su acceso al financiamiento en la región ALC (BID, 2017). Las principales barreras identificadas fueron: la falta de un inmueble físico o una garantía de compromiso, la falta de una empresa solidaria o garante, la baja formalización de la empresa y las bajas calificaciones crediticias. Asimismo, la inexistencia o inadecuación de leyes sobre garantías móviles, la falta de un registro de garantías y la falta de fondos de garantía exacerban estas barreras.

El problema es aún mayor si las garantías requeridas para que las mipyme obtengan préstamos comerciales (siempre que existan reglas claras en el país) son superiores al 100%.

La informalidad también afecta el precio de los préstamos para las mipyme. Estas pagan tasas de interés en general muy superiores a las tasas promedio de colocación en el sistema financiero. Los prestatarios carecen de estados financieros o planes de negocios y, con frecuencia, de información acerca de impuestos. Las mipyme de la región de ALC prefieren la informalidad, lo que limita la cantidad de información que pueden divulgar a los prestamistas y otras contrapartes. Esto aumenta el costo del financiamiento. La escasez de información crea la percepción de una falta de transparencia, entre otros problemas, y el sector financiero cobra tasas más altas o niega el acceso a los servicios financieros para evitar una selección adversa. Esta situación también se refleja en la detección y el monitoreo de préstamos, creando la percepción de riesgo moral por parte de las mipyme.



Instrumentos de financiamiento para las
mipyme en ALC durante el Covid-19

SECCIÓN CUATRO

Crisis económicas y financieras y mipyme



4. Crisis económicas y financieras y mipyme

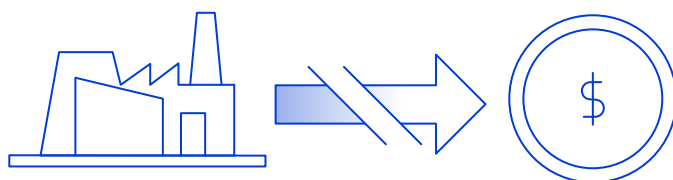
Los datos consolidados de la región muestran cómo los sectores financieros son relativamente poco profundos en términos de servicio a la economía real en los países de ALC. También, como se señaló anteriormente, aunque la capitalización es sólida, su comportamiento agregado con respecto al riesgo de crédito es procíclico. Esto tiene profundas implicaciones para las economías, dada la amplificación y propagación de los ciclos económicos, o el “acelerador financiero”, descrito por Bernanke, Gertler y Gilchrist (1998). Finalmente, los sistemas financieros de los países de ALC son relativamente líquidos, gracias a las lecciones aprendidas por muchos bancos a raíz de la crisis financiera de 2008-09, principalmente en jurisdicciones pequeñas. Sin embargo, esa capa desaparece rápidamente en una crisis, como lo experimentaron algunas jurisdicciones durante la Gran Crisis Financiera de 2008.

Con respecto al servicio al sector mipyme, los sistemas financieros de la región carecen de alcance en la “última milla”, llegando a los sujetos finales del crédito. Primero, la brecha financiera es significativa con respecto al PIB regional. En segundo lugar, a nivel micro, el sistema no sirve bien a las mipyme, y si la firma es propiedad de una mujer, la carencia es aún mayor. En el mejor de los casos, más de la mitad de todas las mipyme no tiene acceso al sector financiero formal. Esta situación no tiene en cuenta una crisis. Por lo tanto, es relevante comprender qué sucede con el financiamiento de las mipyme durante y después de las crisis financieras. Desafortunadamente, hay poca literatura académica y empírica sobre el tema.

Bajo este escenario, se espera que las necesidades financieras del sector real, especialmente entre las mipyme, aumenten. La emergencia del Covid-19 está teniendo graves consecuencias para los sistemas financieros, que han respondido a gran escala en todo el mundo. Dada la evidente y enorme conexión entre los sectores financiero y real, ya están ocurriendo problemas en las instituciones e industrias financieras más débiles.

Existe una vasta literatura sobre los impactos de las crisis financieras en la economía real en general. Se ha escrito menos sobre los impactos de las crisis financieras en las mipyme, más específicamente en la región de ALC.

Bernanke (1983) mostró cómo el crédito se vuelve más costoso y difícil de obtener para el sector real en crisis, donde los deudores tienen necesidades financieras o quiebran. Como señaló este autor, los hogares, los agricultores y las pequeñas empresas son los más afectados. La causa principal de tal situación parece ser que las asimetrías de información aumentan en las crisis, con una reducción correspondiente en la oferta de crédito. Esto crea un círculo vicioso, donde la capacidad crediticia disminuida del sector financiero hunde a la economía en recesiones prolongadas y crisis económicas. Bernanke demostró cómo este efecto duró casi una década después de la Gran Depresión, a lo largo de todo el decenio de 1930 (Bernanke, 1983).



El modelo teórico de Bernanke y Gertler (1990) define la fragilidad financiera como una situación en la que las empresas que necesitan financiar proyectos (prestatarios potenciales) tienen niveles bajos de riqueza en relación con su tamaño, lo que, explican, puede ocurrir en una recesión prolongada. En tales circunstancias, las asimetrías de información se exageran, ya que las empresas retendrán mucha más información sobre sus proyectos a los prestamistas potenciales, lo que afecta su disposición a evaluar proyectos y, por lo tanto, a financiarlos. Luego, las empresas podrían reducir sus inversiones, amplificando el efecto de la baja en productividad y aumentando los costos de los préstamos. Además, el colateral se pierde en la medida en que los prestamistas no desembolsarán recursos. Por lo tanto, la reducción del financiamiento refuerza la recesión.

Las implicaciones de políticas que se tratan en este documento son que, suponiendo que sea posible identificar tipos de recaudadores de fondos, en tal situación, un planificador central, es decir, una agencia gubernamental, podría redistribuir dotaciones financieras a través de impuestos de suma fija en forma de rescate financiero a deudores. La lógica detrás de la intervención es que la transferencia aumenta el número de prestatarios y reduce los costos de agencia, causantes del círculo vicioso mencionado anteriormente. En línea con esta implicación de políticas, la entrega de préstamos o los rescates a través de instituciones financieras les transfiere la credibilidad en la evaluación y el monitoreo. Esta es una alternativa adecuada. Sin embargo, estas transferencias no abordan el problema de riesgo moral de la asunción excesiva de riesgos después de entregados los recursos monetarios.

Bernanke y Gertler (1995) describen la situación de las pequeñas empresas cuando el canal de crédito se ve afectado. Primero, muestran que las grandes empresas aumentan sus préstamos a corto plazo en momentos en que el crédito es escaso, porque tienen acceso a los mercados de papeles comerciales y otros financiamientos de corto plazo. Las pequeñas empresas no tienen esta ventaja, y responden recortando costos e inventarios, primero para responder a los shocks cuando los préstamos a corto plazo se cierran para ellas.

De hecho, además de experimentar una mayor volatilidad en los inventarios, las pyme dependen más del crédito que las grandes empresas y podrían incurrir en costos de transacción (es decir, la necesidad de establecer nuevas relaciones financieras) y costos financieros más altos (es decir, costos más elevados por mayores riesgos percibidos). Desde el punto de vista de la política monetaria, la evidencia sugiere que un relajamiento en la misma tendría un efecto beneficioso sobre el acceso al crédito a mediano plazo, incluso para las pequeñas empresas. Lo que los autores llaman el “canal de créditos bancarios” es un mecanismo para transmitir tales efectos.

Kiyotaki y Moore (1997) proponen otro modelo teórico en el que los prestatarios potenciales (es decir, firmas con proyectos en un entorno inter-temporal) pierden el valor de sus garantías en medio de una disminución de la producción. En tales escenarios, los shocks de producción causan restricciones crediticias, que al final amplifican el efecto de una recesión. Por lo tanto, mantener la capacidad de ofrecer garantías es un elemento crucial para los prestatarios en recesiones económicas. Iacovello (2005) desarrolló aún más el modelo, confirmando este fenómeno en otros mercados.

Pasando a un análisis empírico, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (2009) recopiló datos sobre las pyme de sus miembros a nivel mundial para evaluar los efectos de la gran crisis financiera en su financiamiento. El primer hallazgo importante fue la disminución esperada de la demanda de bienes y servicios producidos por las empresas, seguida de demoras en los pagos de las obligaciones financieras e incumplimientos, insolvencias y quiebras. El estudio menciona que, en países como Dinamarca, España, Italia, Irlanda y Noruega, la tasa de insolvencia para las pyme fue superior al 25%.

Esto no es sorprendente, ya que, en países como España, más del 80% de las empresas informó tener dificultades para acceder al financiamiento. Los pequeños préstamos para capital de trabajo no solo requerían garantías más altas que antes de la crisis, sino que también habían aumentado los diferenciales sobre las tasas pagadas por las grandes empresas. En algunos casos, la diferencia fue de más de 250 puntos básicos, en un escenario donde la política monetaria se relajaba constantemente. En otras palabras, el riesgo, tanto real como percibido, compensa los efectos de la política monetaria.

Las pyme respondieron de tres maneras: reduciendo costos, buscando liquidez (incluso demorando los pagos, entre otras estrategias) y posponiendo la inversión. Las respuestas del gobierno se centraron primero en facilitar el flujo de caja. Entre otras medidas, implementaron la depreciación acelerada para reducir los impuestos sobre la renta, los créditos fiscales, los recortes de impuestos, las moratorias y los reembolsos.

Los países exportadores que respondieron a la encuesta mencionaron la creación o el fortalecimiento de financiamiento para la exportación o esquemas de garantía. Los esquemas de garantía fueron el instrumento más utilizado en tiempos de la gran crisis financiera, tanto pública como privada, con cierta proporción de recursos públicos (por ejemplo, en el caso de Grecia).

Surgieron valiosas experiencias de empresas al borde de la bancarrota en países como Francia. Entre ellas, cabe mencionar un esquema de uso de “mediadores” que ayudó a resolver de forma amigable las diferencias entre empresas y bancos para llegar a acuerdos para retrasar los pagos o incluso solicitar nuevos fondos. Los números muestran cómo, hasta 2009, el esquema salvó 60.000 empleos en 8.000 empresas, un 90% de las cuales eran mipyme con menos de 50 empleados. Algunas de las propuestas en el documento incluían la posibilidad de facilitar el factoraje y el comercio de facturas, y las ventas temporales de activos a instituciones financieras, entre otras.

Chowdhury (2011) muestra la respuesta de países como China, India y Estados Unidos y algunos países europeos en términos de financiamiento a las pyme durante y después de la crisis de 2008-09. Además de las experiencias de muchos países de la OCDE, este estudio destaca el papel vital del Fondo Fiduciario de Garantía de Crédito para Micro y Pequeñas Empresas (CGTMSE) de India, para cubrir el aumento de los requisitos de garantías que acompañaron a la crisis. Otro punto crítico es el apoyo brindado a las mipyme para crear contabilidad, planes de negocios para obtener crédito, que son medidas complementarias.

Economistas de la Universidad de Princeton (Brunnermeier et al., 2020) sugieren utilizar Kuzarbeit, un mecanismo que permite a las empresas pagar salarios a los empleados y pagar las obligaciones de la deuda (específicamente las obligaciones a corto plazo) con un costo fiscal. Muchos países de Europa ya han adoptado este enfoque. También proponen un esquema en el que el Banco Central Europeo (BCE) presta al Banco Europeo de Inversiones (BEI), que actúa como un banco de primer nivel para prestar a las mipyme con problemas de efectivo.

Los préstamos se otorgan a tasas de interés inferiores a las del mercado, y las autoridades fiscales recaudan los pagos para reducir los costos de transacción. El BEI emite bonos para el BCE, que a su vez pueden revenderse al mercado para financiar la operación y proporcionar liquidez.

En cuanto a la epidemia, Acharya y Gopal (2020), al escribir sobre el Programa de Protección del Pago de Salarios (PPP) de Estados Unidos, proponen dirigirse primero a los más necesitados, incluidas las mipyme, con la idea de reemplazar los ingresos por un período de tiempo a empresas del sector privado con menos de 500 empleados, como si la crisis no hubiera ocurrido, para que puedan pagar a los empleados y mantener la demanda. Tal solución trae aparejado, obviamente, un costo fiscal. Se deben priorizar los sectores más afectados (es decir, los sectores “no esenciales”). Cabe citar como ejemplo los comercios pequeños, las peluquerías, los restaurantes locales, entre otros.

Esto debería implementarse a través de una red de distribución lo más grande posible, incluso a través de FinTech y otras instituciones financieras.

El nivel actual de incertidumbre económica es alto en todo el mundo, y la región de ALC no constituye una excepción. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), es inminente la emergencia de una recesión,¹³ provocada por un shock externo global. La región de ALC está familiarizada con las consecuencias de tal conmoción o sudden stop. Se espera que el shock golpee duramente a las economías regionales, dados su estado actual en términos de déficit fiscal y de cuenta corriente, y las grandes cantidades de deuda externa pública y privada.¹⁴ Las mipyme se ven más afectadas que las grandes empresas en tiempos de crisis, y los gobiernos responden de diferentes maneras. En el anexo de este documento se enumeran las medidas tomadas por los gobiernos y los bancos centrales para mitigar los efectos de la crisis del Covid-19. También se ofrecen ideas y opciones, y una taxonomía de políticas monetarias y fiscales para los países de la OCDE y ALC.



¹³ Kristalina Georgieva, directora del Fondo Monetario Internacional (FMI), hizo la siguiente declaración durante el G20 Ministerial Call on the Coronavirus Emergency, indicando que una recesión es inminente: “En primer lugar, el panorama para el crecimiento global para 2020 es negativo, una recesión cuanto menos igual de mala que la vivida durante la crisis financiera mundial o peor. Sin embargo, esperamos una mejora en 2021. Para poder llegar ahí, es necesario priorizar la contención y fortalecer los sistemas de salud en todos lados. El impacto económico será fuerte, pero entre más rápido paremos el virus, más rápida y fuerte será la recuperación”. Disponible en <https://bit.ly/IMFRecessionstatement>.

¹⁴ De acuerdo con Cavallo (2020): “América Latina ha experimentado pausas repentinas en el pasado. El coronavirus lleva este reto a otro nivel”. Disponible en: <https://blogs.iadb.org/ideas-matter/en/latin-america-has-experienced-sudden-stops-in-capital-flows-in-the-past-the-coronavirus-takes-the-challenge-to-a-new-level/>

SECCIÓN CINCO

Las secuelas y el Día D: reestructuración y resolución de empresas



5. Las secuelas y el Día D: reestructuración y resolución de empresas

En su aclamado libro sobre crisis financieras, Reinhart y Rogoff (2009) describen tres aspectos de sus consecuencias en la producción, el empleo y el desequilibrio fiscal. Los autores destacan los efectos de las crisis en los mercados emergentes, incluidos los países de ALC. Con respecto a la producción, utilizando datos del PIB real per cápita, muestran cómo, a excepción de la crisis de 1929 en Estados Unidos, los mercados emergentes tienen mayores caídas en la producción, acompañadas por periodos más largos de recesión. Reinhart y Rogoff indican que la causa son los sudden stops, donde el capital extranjero deja de fluir hacia la región. El promedio del crecimiento real del PIB per cápita en estos periodos fue del -9,3% con una duración de 1,9 años.

De acuerdo con Reinhart y Rogoff (2009), la situación del empleo no es tan compleja en comparación con la de las economías desarrolladas. Según sus datos, las economías emergentes tienen aumentos menores en el desempleo durante periodos más cortos que el promedio, del 7% y 4,8 años. Este ha sido más el caso en Asia que en América Latina. Finalmente, los autores analizan el aumento de la deuda pública después de las crisis financieras y descubren que esta crece un 86% en relación con el año de inicio de la crisis. No encuentran evidencia de una diferencia sustancial entre las economías avanzadas y emergentes a este respecto. Estos hallazgos crean un marco para analizar la reestructuración y resolución de las empresas, primero desde un punto de vista teórico y luego desde un punto de vista empírico.

5.1. Reestructuración de empresas

La crisis actual requiere medidas específicas para mantener activas a las empresas y revivir el aparato productivo tanto como sea posible después de la pandemia. El escenario de una caída sistemática de la producción no es una regla en la literatura económica y política; Miller y Stiglitz (2010) tomaron el modelo de Kiyotaki mencionado anteriormente, lo ampliaron y agregaron más ideas para comprender el efecto en los pequeños prestamistas de una crisis económica y la inestabilidad financiera sistémica. Sus hallazgos muestran cómo el mecanismo de amplificación funciona en contra de todos los intereses de la economía, y las crisis económicas y financieras entran en un ciclo donde uno refuerza al otro.

Analizan el mercado crediticio en un marco con un alto apalancamiento por parte de los prestatarios, quienes a su vez tienen menos garantías. En principio, relajar la política monetaria resuelve parte del problema, pero los mecanismos de amplificación disminuyen su efectividad con el tiempo, principalmente debido a los problemas de agencia mencionados anteriormente.

Curiosamente, las implicaciones de política de sus hallazgos son útiles para los tiempos actuales. Primero, Miller y Stiglitz sugieren que la idea es mantener a las empresas trabajando como si no estuvieran en una situación de crisis.

En segundo lugar, el procedimiento habitual en Estados Unidos para las empresas en dificultades es entrar en el proceso del Capítulo 11. Sin embargo, el Capítulo 11 se crea, en principio, como una figura “micro”: depende de las características legales, financieras y operativas de las empresas individuales que lo solicitan. Pero, ¿qué sucede cuando es necesaria una reestructuración sistémica?

Para responder a esta pregunta, Miller y Stiglitz proponen un “Súper Capítulo 11”, donde los principios de bancarrota son aplicables a nivel macro para reducir la fricción y los costos de transacción. Esencialmente, este enfoque requiere la existencia, o creación, de una agencia (gobierno) que pueda aplicar el mismo procedimiento o grupo de procesos en un solo caso, mitigando los costos asociados con el enfoque caso por caso. Primero, los autores proponen, inicialmente, que dicha agencia pueda ejecutar compras de activos de las firmas, reduciendo sus riesgos de liquidez, evitando liquidaciones y eliminando el apalancamiento sin insolvencia. Esta medida inicial es similar al paso lógico anterior de relajar la política monetaria para asegurar la liquidez en los mercados y reforzaría su efecto.

En segundo lugar, sugieren aplicar el Súper Capítulo 11 a las empresas cuya preocupación del momento sea mayor que el costo alternativo, como en la lógica detrás del micro procedimiento regular. Esto significa que las empresas (mipyme) que se espera que sobrevivan pueden estar sujetas al procedimiento “súper”. Los autores proponen tres posibles acciones para la bancarrota a nivel macro:

SWAP DE DEUDA A CAPITAL:

Los prestamistas (principalmente bancos o un organismo gubernamental) se convierten en los propietarios del capital de las empresas. Estas últimas no tendrán que pagar intereses sobre sus obligaciones, y el canje elimina los requisitos de garantía. Esta operación financiera crea liquidez inmediata para las firmas.

INYECCIÓN DE CAPITAL:

Esta acción implica que el organismo público inyecta, a las empresas, capital en forma de acciones preferenciales o deuda no garantizada. De esta manera, la externalidad negativa de las ventas de activos se elimina mediante una reducción en el apalancamiento de las empresas. Las inyecciones de capital se probaron en Reino Unido y Estados Unidos, y demostraron ser efectivas para aliviar el shock de liquidez a nivel de firma. La evidencia muestra que las empresas reembolsaron el financiamiento que obtuvieron utilizando este mecanismo.

AMORTIZACIÓN PARCIAL DE PRÉSTAMOS:

Esto permitiría a las empresas continuar trabajando sin la obligación de tener que pagar sus préstamos en su totalidad. El gobierno asume parte de la deuda y el prestatario paga la otra parte a una tasa de interés más baja. La condición es que el préstamo se convierta en un préstamo de recurso, donde la agencia puede reclamar activos adicionales, además de la garantía original en caso de falta de pago, para reducir los problemas de agencia. Los pagos se realizan en periodos posteriores.

La buena noticia es que los autores muestran cómo se implementaron estas acciones de una forma u otra en Reino Unido y Estados Unidos. Por ejemplo, las inyecciones de capital se aplicaron con éxito en Estados Unidos después de la crisis de 2008-09. Una advertencia final: los gobiernos deben asegurarse de no implementar medidas que beneficien a los sectores financieros y no lleguen a la última instancia.



Instrumentos de financiamiento para las
mipyme en ALC durante el Covid-19

SECCIÓN SEIS

Marcos de insolvencia en América Latina y el Caribe



6. Marcos de insolvencia en América Latina y el Caribe

El derecho civil es la tradición legal más frecuente en la región de ALC, por razones históricas. Aunque muchos países de ALC adoptaron dicha tradición, esta se aplica de manera diferente según el país. Este es el caso de los marcos de insolvencia y resolución para empresas de toda la región.

Sin perder de vista lo que las caracteriza, es posible explicar los regímenes de insolvencia en todas las jurisdicciones de ALC. Primero, la idea de los regímenes de insolvencia es proteger el crédito y recuperar y preservar la producción y el empleo que crean las empresas. Segundo, las leyes cubren dos procedimientos principales: procesos de reorganización (reestructuración) y resolución (liquidación judicial) de las empresas. El primero tiene como objetivo preservar la viabilidad de las firmas y regularizar sus relaciones comerciales y crediticias. La reorganización significa que las empresas llegan a acuerdos con las contrapartes, incluida la reestructuración operativa, administrativa, de activos o pasivos, e implica que desean continuar haciendo negocios. La liquidación judicial busca la liquidación rápida y ordenada de la empresa individual, utilizando sus activos para pagar sus deudas.

Estos actos jurídicos son necesarios porque preservan la buena fe entre la sociedad y las empresas. Estos regímenes establecen marcos para que las firmas en dificultades puedan proceder en caso de que sea legalmente necesario, bajo el supuesto de que cualquier acción en su contra se considera mala conducta, ilegal y, a veces, criminal. Cuarto, los regímenes de insolvencia están diseñados para aplicarse a nivel de la empresa individual, no a escala de un grupo de empresas; no contemplan el riesgo sistémico. Por lo tanto, no se consideran procedimientos sistémicos en la legislación de ningún país de la región ALC, y no hay posibilidad de realizar una acción como el Súper Capítulo 11 descrito anteriormente. Por lo tanto, cuantos más gobiernos en los países de ALC eviten las insolvencias masivas de las empresas, mejor.

Varias medidas pueden ser útiles para comprender la efectividad de los regímenes de insolvencia. Doing Business 2020 del Banco Mundial incluye una clasificación para calificar la resolución de insolvencia, midiendo el tiempo, el costo y el resultado de la aplicación de las regulaciones locales. La clasificación incluye 168 países y regiones. La región de ALC está en el puesto 110, mientras que los países de altos ingresos de la OCDE, como grupo, están clasificados en el 28. Dejando a un lado el tecnicismo de número en la clasificación, cuatro medidas son útiles para comprender la brecha para ALC (cuadro 1)

Región	Tiempo (años)	Costo (porcentaje de propiedad)	Tasa de recuperación (centavos de dólar)
ALC	2,9	16,8	31,2
OCDE	1,7	9,3	70,2

Cuadro 1: América Latina y el Caribe vs. países de la OCDE: resolviendo la insolvencia

Fuente: Cálculos del autor basados en Banco Mundial (2019).

Los números hablan por sí solos. Primero, los procesos de liquidación en ALC tardan un promedio de 2,9 años desde el momento en que se inicia el proceso hasta que este culmina con una decisión de la autoridad legal respectiva. Completar un proceso paralelo a las economías más avanzadas tarda el doble en los países de ALC. En segundo lugar, el costo del patrimonio utilizado para avanzar en el proceso es relativamente alto en la región de ALC, lo que significa que los gastos legales, operativos y financieros absorben una gran parte de los esfuerzos de los empresarios (si el proceso llega a una liquidación).

Finalmente, la tasa de recuperación es baja en la región. Al igual que ocurre en las transacciones del sector financiero, se espera que se produzca una reducción en el valor de las deudas, que en la región supera los dos tercios del total. Esto significa que los acreedores reciben 30 centavos por dólar después del proceso si hay un acuerdo. La realidad en la región ALC es que muchas empresas son informales, y hacer uso de estos instrumentos legales es casi imposible para ellas.

Sin datos sobre tiempos de crisis, es difícil extrapolar conclusiones sobre lo que sucede en la región. Además, la vasta informalidad de las empresas de ALC mencionada en la sección 3 de este documento puede o no jugar a favor de las economías de la región. Una cosa es segura: evitar procedimientos de insolvencia a través de políticas es preferible a la liquidación del sector. En conclusión, una revisión de los regímenes de insolvencia, incluida la posibilidad de realizar una reestructuración a gran escala y otros procedimientos, es una opción que los gobiernos de ALC deberían considerar. Es urgente que los formuladores de políticas se preparen para las consecuencias de la crisis económica del Covid-19.



Instrumentos de financiamiento para las mipyme en ALC durante el Covid-19

SECCIÓN SIETE

Algunos instrumentos financieros para las MiPyME de América Latina y el Caribe en Tiempos de Covid-19



7. Instrumentos financieros

Las mipyme luchan por acceder a instrumentos financieros en tiempos que no son de crisis. Durante las crisis financieras o económicas, o en caso de ambas, el financiamiento para este tipo de firmas se vuelve aún más escaso, y a veces se reduce hasta el punto de no tener acceso a los prestadores tradicionales. Todas las medidas propuestas a continuación suponen que el supervisor/regulador financiero permitirá que se utilicen los colchones anticíclicos para aumentar el crédito cuando se apliquen a bancos privados. En todos los casos, la idea es mitigar el daño a la economía, revertir las medidas cuando sea necesario, crear cláusulas de extinción, redactar regulaciones claras que no den lugar a confusión (por ejemplo, sobre los tipos de empresas que son elegibles) y permitir a las empresas sobrevivir como si no hubiera crisis o ayudarlas a prepararse para enfrentarla.

A continuación, se presentan una serie de instrumentos de política que deben considerarse. La lista es un *pecking order*¹⁵ que incluye medidas monetarias y fiscales, basadas en la literatura explorada en secciones anteriores. Las medidas fiscales incluyen una batería de instrumentos financieros que los gobiernos podrían usar antes y después de reabrir las economías. El texto no se centra en las consecuencias fiscales de las medidas, que están sujetas a escrutinio, según la situación de cada país. Las propuestas se basan en la experiencia e incluyen medidas poco ortodoxas encontradas en la literatura existente. Es importante resaltar que una combinación de políticas monetarias y fiscales es preferible a ninguna acción en absoluto. Desde ningún punto de vista se pretende que esta sea una guía sino más bien recomendaciones sobre instrumentos que podrían funcionar en la región.

7.1. Bancos centrales: flexibilización monetaria

Los bancos centrales pueden crear o aumentar la liquidez en la economía a través de mecanismos ortodoxos como reducir las tasas de interés monetarias, comprar deuda pública o disminuir la tasa de interés en las líneas de redescuento. Las medidas innovadoras de política pueden amplificar el efecto de las tradicionales. Las siguientes medidas son susceptibles de ser amplificadas por las innovaciones.

ACUERDOS DE RECOMPRA:

Con la aceptación de bonos corporativos, seguros y papeles comerciales para ofrecer más liquidez. Esto se centra en empresas de gran tamaño.

LÍNEAS DE SWAP DE LOS BANCOS LOCALES DE ALC A LOS ESTADOS UNIDOS:

Con la Reserva Federal de Estados Unidos, garantizando más liquidez mediante el intercambio de tenencias de valores del Tesoro de Estados Unidos por préstamos en dólares.

RESPALDO PARA PRÉSTAMOS PUENTE (VER ABAJO):

Los bancos centrales podrían actuar como mecanismo de respaldo para medidas fiscales, lo que implica coordinación con las autoridades respectivas.

GARANTE DE PRÉSTAMOS PARA MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS (MYPE):

Emitir dinero para prestar a los gobiernos locales dentro de los países de ALC o a través de un banco de desarrollo nacional o un organismo gubernamental para desembolsar préstamos específicos para mype, con madurez de hasta cinco años y a tasas subsidiadas.

¹⁵ En finanzas, el *pecking order* se refiere al aumento en el costo de financiamiento a medida que aumentan las asimetrías en la información. Esta lógica debe seguirse aquí.

7.2. Instrumentos/medidas financieras (pseudo-fiscales y fiscales)

En aras de la simplicidad, se supone que una medida que involucra a los sectores público y privado, con algunos gastos para este último, es una medida pseudo-fiscal. Las siguientes propuestas suponen la existencia de bancos de desarrollo nacionales en funcionamiento o la creación de una agencia gubernamental para la transición (GATE), que estará a cargo de la post pandemia (puede ser un fideicomiso o vehículo de propósito especial [SPV] dentro del banco de desarrollo nacional o incluso el banco central). La entrega de recursos a través de bancos privados y otras instituciones financieras, incluidas las FinTech (que serán solo movilizadores de recursos), será establecida por la agencia gubernamental bajo ciertas condiciones. Todas las medidas implican un costo fiscal.

El foco son los instrumentos financieros. Las medidas se describen como esquemas para facilitar la adopción bajo las circunstancias de cada país. Finalmente, en todos los casos, la definición clara de los usuarios de las medidas debe escribirse sin ambigüedad en los actos administrativos correspondientes (leyes, decretos, reglas, etc.), como reglas operativas para evitar la desviación de recursos.

Ventanilla de préstamos puente dirigidos¹⁶ (*gap financing*):

○ SUJETOS:

Ofrecidos a las mype que eran sujetos de crédito antes de la pandemia, a través de GATE, actuando como una institución financiera de segundo nivel, y entregadas a través de instituciones financieras y FinTechs.

○ OBJETIVO Y PLAZO:

Préstamos a corto plazo (hasta 24 meses), con la opción de ser líneas de crédito rotativas, bajo condiciones e. y h., abajo.

○ TASAS:

Tasas de interés de mercado o subsidiadas, según el caso.

○ CONDICIONES CLARAS SOBRE LOS PAGOS:

Tasas, términos, plazos, etc.

○ SECTORES MÁS BENEFICIADOS:

Enfoque en sectores no esenciales: los más afectados por la pandemia y especialmente aquellos que utilizan mano de obra intensiva: peluquerías, tiendas familiares, etc.

○ USO DE LOS INGRESOS:

Se utilizan para cubrir costos variables inmediatos de hasta 4 a 6 meses, principalmente capital humano (salarios), para proteger a los trabajadores. Esto incluye el compromiso y la prueba de que al menos el 70% de la nómina, empleada antes de la pandemia, se pagó con los fondos y no fue despedida.

○ RESPALDO:

El respaldo es el banco central. El mecanismo es financiado con fondos del gobierno.

○ GOBIERNOS LOCALES:

Pueden ser utilizados por los gobiernos locales para focalizar la ayuda.

○ CLÁUSULA DE EXTINCIÓN:

Todas las medidas deben contener una cláusula que detalle la fecha y las condiciones en que expira la medida.

¹⁶ Los préstamos transitorios son un instrumento financiero común que se utiliza para aliviar los pagos a corto plazo con un instrumento de deuda. Con frecuencia, las tasas de estos préstamos son más altas que las tasas del mercado, y se consideran préstamos de emergencia desde la perspectiva del sector privado.

Facilidad formal para microempresas:

○ SUJETOS:

Ofrecida a microempresas (según lo definido en la jurisdicción), que sean formales (ya tienen un crédito con una institución financiera o pagan impuestos): la formalidad paga. GATE actúa como un banco de segundo nivel y entrega a los beneficiarios a través de instituciones financieras y FinTechs.

○ OBJETIVO Y PLAZO:

Préstamos a largo plazo (hasta 60 meses), con la opción de convertirse en líneas de crédito renovables.

○ TARIFAS:

Tarifas subsidiadas. Condiciones claras sobre los pagos: tasas, términos, plazos, etc.

○ SECTORES MÁS BENEFICIADOS:

Enfoque en sectores no esenciales.

○ USO DE LOS INGRESOS:

Se utiliza para cubrir cuotas de créditos de inversión. El préstamo cubre el 80% de cada entrega. El GATE debe usar los recibos como prueba de los pagos.

○ OTROS

Véanse las condiciones f. a h. en la Medida número 1.

Facilidades de reestructuración Súper Capítulo 11 (una o una combinación):

Estas medidas deben implementarse antes de cualquier proceso de reestructuración. Cuando una empresa recurre a regímenes de insolvencia, muestra su compromiso de permanecer en operación y recuperarse financieramente.

Las medidas a continuación deben tomarse antes de la reestructuración y pueden ser propuestas por los encargados de formular políticas a gran escala, con costos de transacción y agencia.

LÍNEA DE RECOMPRA DE ACTIVOS (FONDO DE GARANTÍA):

● SUJETOS:

Ofrecida a las mipyme, con énfasis en las pyme. Los bancos centrales y las facilidades GATE se pueden utilizar para esta operación.

● OBJETIVO Y PLAZO:

Acuerdo de un año para recompra de activos de inversión de las empresas para ser utilizados como garantía respaldada por el gobierno. Funciona como un acuerdo de recompra de título comercial, solo que a una escala más corta. Liberará liquidez a través de una garantía.

● TASAS Y COBERTURA DE GARANTÍA:

Tasa de mercado y hasta un 90% de garantía para solicitar crédito de capital de trabajo en bancos privados.

● SECTORES MÁS BENEFICIADOS:

Enfoque en sectores no esenciales: los más afectados por la pandemia.

● USO DE LOS INGRESOS:

Para mantener las operaciones empresariales y los costos laborales y de capital a corto plazo cubiertos a través de nuevos préstamos.

● OTROS:

Véanse las condiciones f. a través de h. en la Medida 1.

PRÉSTAMO DE REESTRUCTURACIÓN PURO:

- **SUJETOS:**

Ofrecido a mipyme. Los bancos centrales y las instalaciones de GATE se pueden utilizar para esta operación. Ofrecido a las mipyme que fueron sujetos de crédito antes de la epidemia y que están en dificultades financieras, pero no declaran insolvencia.

- **OBJETIVO Y PLAZO:**

Para proteger y recuperar los activos del deudor, incluida la revocación de actos y/o contratos realizados en detrimento de los acreedores. Esto es previo a cualquier procedimiento de reestructuración formal. Hasta 24 meses para reestructuración.

- **TASAS Y COBERTURA DE GARANTÍA:**

Tasas de mercado más un diferencial. También podría ser una garantía respaldada por el gobierno para retrasar o reestructurar los pagos.

- **PRIMERA CONDICIÓN ADICIONAL:**

Las empresas presentan un plan de reestructuración financiera a un organismo gubernamental que actuará como mediador entre la empresa y el sector financiero. El organismo debe verificar las reglas mínimas expeditas para permitir el desembolso de los fondos.

- **SEGUNDA CONDICIÓN ADICIONAL:**

La información sobre la reestructuración es pública.

- **OTROS:**

Véanse las condiciones f. a través de h. en la Medida 1.

LÍNEA DE AMORTIZACIONES DE PRÉSTAMOS:

- **SUJETOS:**

Ofrecida a mipyme. Los bancos centrales y las instalaciones de GATE se pueden utilizar para esta operación. Ofrecida a las mipyme que eran sujetos de crédito antes de la epidemia y que están en dificultades financieras, pero no declaran insolvencia. Ofrecida a las pyme que fueron sujetos de crédito antes de la epidemia y que están en dificultades financieras, pero no quieren reestructurarse.

- **OBJETIVO Y PLAZO:**

Permitir que la empresa continúe con sus operaciones sin tener que reestructurarse. Cubre obligaciones a largo plazo y su plazo es de hasta 24 meses.

- **OPERACIÓN Y TASAS:**

El organismo gubernamental subsidia hasta el 50% del préstamo, que se compra a la institución financiera. El préstamo se convierte en un préstamo de recurso con tasas subsidiadas para la participación del gobierno.

- **CONDICIÓN ADICIONAL:**

La información sobre la cancelación del préstamo es pública.

- **OTROS:**

Véanse las condiciones f. a través de h. en la Medida 1.

LÍNEA DE INYECCIÓN DE CAPITAL:

- **SUJETOS:**

Ofrecida a mipyme. Los bancos centrales y las instalaciones de GATE pueden usarse para esta operación y actuarán como SPV o agentes fiduciarios.

- **OBJETIVO Y PLAZO:**

Permitir que la empresa continúe con sus operaciones sin tener que reestructurarse. La liquidez proviene de una emisión de bonos basada en los flujos de efectivo potenciales de las empresas. Vencimientos de bonos hasta 60 meses.

- **OPERACIÓN Y TASAS:**

El organismo gubernamental agrupa activos similares o del mismo sector (flujos de efectivo) de la manera más estandarizada: plazos, sectores económicos, etc. El flujo de efectivo respalda la emisión de bonos sociales que se ofrecerán al mercado con una mejora crediticia de instituciones multilaterales o el gobierno, si corresponde. Los bonos se utilizarán para inyectar capital en las empresas. Las empresas adquieren un préstamo del organismo gubernamental a tasas de mercado.

- **OPERACIONES DE MERCADO:**

El banco central puede usar los títulos con fines de liquidez.

SECCIÓN OCHO

Conclusiones

Estamos viviendo tiempos de incertidumbre sin precedentes en el último siglo, de agitación económica mundial, y probablemente, también financiera. Los encargados de formular políticas y el sector financiero deben enfrentar los desafíos que se avecinan. Este documento ha ofrecido algunos escenarios de lo que podría suceder, algunas recomendaciones para el futuro e ideas para contribuir al debate en curso. La aplicación creativa de instrumentos tradicionales y no tradicionales es primordial en estos tiempos. La conservación del aparato productivo debe ser uno de muchos elementos a priorizar en las mentes de quienes tienen la función de evitar o mitigar los efectos económicos de la pandemia del Covid-19.



Referencias

ACHARYA, V. Y M. GOPAL. 2020.

Target the Paycheck Protection Program to Those Most in Need. Nueva York, NY: Stern School of Business, New York University. (Documento inédito.) Disponible en http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/pdfs/PPP_Comments_Acharya_Gopal_032920_FINAL.pdf?_ga=2.198924332.2099868306.1586382763-553264454.1560193758.

BANCO MUNDIAL. 2019.

Doing Business 2019: Training for Reform. 16ta. edición. Washington, D.C.: Banco Mundial.

BERNANKE, B. S. 1983.

Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. Documento de trabajo de NBER No. 1054. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

BERNANKE, B. S. Y M. GERTLER. 1990.

Financial Fragility and Economic Performance. The Quarterly Journal of Economics, 105(1): 87-114.

_____. 1995. INSIDE THE BLACK BOX:

The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. Journal of Economic Perspectives, 9(4): 27-48.

BERNANKE, B. S., M. GERTLER Y S. GILCHRIST. 1998.

The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. Documento de trabajo de NBER No. 6455. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

BID (BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO). 2017.

Support to SMEs and Financial Access. Documento marco del Sector de Supervisión. División de Conectividad, Mercados y Finanzas. Washington, DC: BID. Disponible en <http://www.iadb.org/document.cfm?id=EZSHARE-869060373-14>.

BRUNNERMEIER, M. K., J. P. LANDAU, M. PAGANO Y R. REIS. 2020.

Throwing a COVID-19 Liquidity Lifeline. Princeton, NJ: Princeton University. (Documento inédito.) Disponible en <https://scholar.princeton.edu/markus/news/throwing-covid-liquidity-life-line>.

CARVALLO, E. 2020.

Latin America has experienced sudden stops in the past: The coronavirus takes the challenge to a new level. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://blogs.iadb.org/ideas-matter/en/latin-america-has-experienced-sudden-stops-in-capital-flows-in-the-past-the-coronavirus-takes-the-challenge-to-a-new-level/>.

CARVALLO, O., A. KASMAN Y S. KONTBAY-BUSUN. 2015.

The Latin American Bank Capital Buffers and Business Cycle: Are they Pro-cyclical? Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 36(C): 148-60.

CENTRO CAMBRIDGE PARA FINANZAS ALTERNATIVAS. 2020.

The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Cambridge, Reino Unido: Centro Cambridge para Finanzas Alternativas. Disponible en <http://bit.ly/IDBfintechpublications>.

CFI (CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL). 2019.

MSME Finance Gap. Assessment of the Shortfalls and Opportunities in Financing Micro, Small, and Medium-Sized Enterprises in Emerging Markets. Washington, D.C.: CFI. Disponible en <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/03522e90-a13d-4a02-87cd-9ee9a297b311/121264-WP-PUBLICMSMEReportFINAL.pdf?MOD=AJPERES&CVID=m5SwAQA>.

CHOWDHURY, S. 2011.

Impact of Global Crisis on Small and Medium Enterprises. *Global Business Review*, 12(3) 377-399. Washington, D.C.: SAGE Publications.

GFDD (BASE DE DATOS SOBRE EL DESARROLLO FINANCIERO MUNDIAL). 2019.

Consulta de la base de datos en línea. Washington, D.C.: Banco Mundial. Disponible en <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database>.

IACOVIELLO, M. 2005.

House Prices, Borrowing Constraints, and Monetary Policy in the Business Cycle. *American Economic Review*. 95(3): 739-764.

IZQUIERDO, A. 2010.

Después de la Crisis Global: Lecciones de Política Económica y Desafíos Pendientes para América Latina y el Caribe. Washington, D.C.: BID.

KIYOTAKI, N. Y J. MOORE. 1997.

Credit Cycles. *Journal of Political Economy*, 105(2): 211-248.

MILLER, M. Y J. STIGLITZ. 2010.

Leverage and Asset Bubbles: Averting Armageddon with Chapter 11? *The Economic Journal*, Vol. 120(544), mayo: 500-518.

NUGUER, V. Y A. POWELL. 2020.

Policies to Fight the Pandemic. 2020 Latin American and Caribbean Macro Report. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://flagships.iadb.org/en/MacroReport2020/Policies-to-Fight-the-Pandemic>

OCAMPO, J. A. 2009.

Latin America and the global financial crisis. *Cambridge Journal of Economics*, 33(4): 703-724.

OCDE (ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS) Y CAF (CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO). 2019.

Latin America and the Caribbean 2019: Policies for Competitive SMEs in the Pacific Alliance and Participating South American countries, SME Policy Index. París: OCDE. Disponible en: <https://doi.org/10.1787/d9e1e5f0-en>.

PAILHÉ, C. 2014.

Regulación Financiera y Género. El enfoque de género en las operaciones de reforma financiera de la División de Mercados de Capitales e Instituciones Financieras. Documento de discusión No. 347, Washington, D.C.: BID.

REINHART, C. Y K. ROGOFF. 2009.

This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. *Economics Books*, Princeton University Press, 1ra, edición 1, No. 8973.

Anexo 1.

Taxonomía de las medidas monetarias y fiscales en América Latina y el Caribe¹⁷

En vista de la preponderancia de las mipyme en las economías de ALC, la mayoría de los países de la región han implementado medidas específicas para apoyarlas. Este informe se centra en las medidas fiscales, monetarias y financieras introducidas para mitigar el impacto económico del brote de coronavirus en las pyme. Las medidas dirigidas a tratar la salud pública no se incluyen en el anexo, ni las medidas relacionadas con el mercado laboral, como las acciones para facilitar el teletrabajo, acortar las horas de trabajo o los despidos temporales y las bajas por enfermedad. La siguiente lista de medidas tiene fines ilustrativos. Se divide en medidas monetarias y fiscales.

I. Medidas monetarias

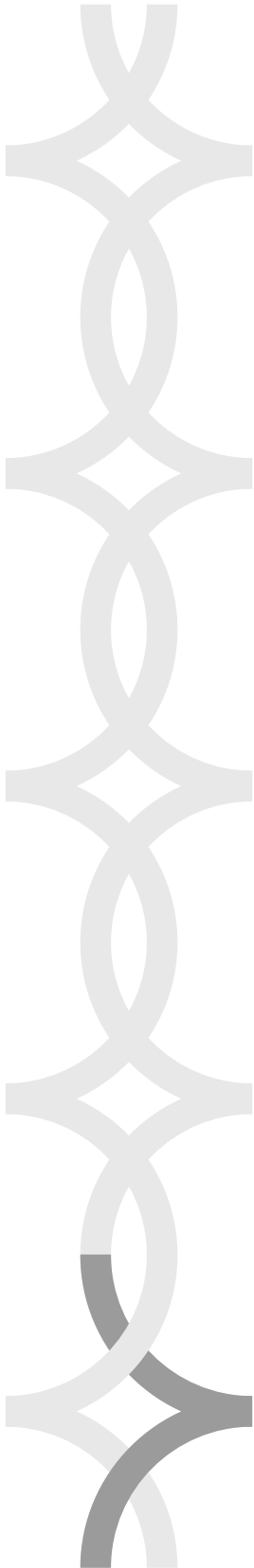
El enfoque principal de las medidas monetarias, o la flexibilización cuantitativa, es mantener la liquidez a corto plazo. Casi todos los bancos centrales de la región están reduciendo las tasas de interés y los requisitos de reserva legal o inyectando liquidez mediante la compra de instrumentos de deuda (bonos) públicos y privados. Algunos también han apoyado líneas especiales de crédito a instituciones financieras para financiar y refinanciar a las pyme afectadas por la pandemia. La mayoría de las autoridades financieras de la región también han aprobado la tolerancia o provisión transitoria para NPL.

A continuación se presentan algunos ejemplos de medidas de política monetaria y financiera que se han tomado.

BRASIL:

- El Consejo Monetario Nacional autorizó al Banco Central a otorgar préstamos a instituciones financieras garantizadas por obligaciones adquiridas entre el 23 de marzo y el 30 de abril de 2020, bajo una Línea Temporal de Liquidez Especial.
- El Consejo también autorizó el cobro de un depósito a plazo garantizado especial del Fondo de Garantía de Crédito como un medio para cobrar depósitos y garantizar la solvencia del sistema de crédito.

¹⁷ La información de este anexo proviene de Refinitiv y Reuters (www.reuters.com) y las páginas web de entidades oficiales en Chile: <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/buscador?categoria=Prensa/Nota%20de%20Prensa>; Colombia: https://www.banrep.gov.co/es/noticias-y-publicaciones-tipos?Combine=&tipo%5B%5D=11064&feed_me=, y Perú: <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/nota-semanal/resumen-informativo.html>. El material del anexo fue compilado por Oliver Bernal, actualmente consultor senior en la División de Conectividad, Mercados y Finanzas del Banco Interamericano de Desarrollo.



CHILE:

- El Banco Central redujo dos veces su tasa de interés de referencia en 75 y 50 puntos básicos, respectivamente, moviendo su nivel de 1,75% a 0,50%.
- El Banco Central también anunció el aumento del programa de compra de bonos del banco a un límite de US\$5.000 millones y la creación de una línea de crédito condicional que proporciona una línea de financiamiento especial a los bancos, con incentivos para refinanciar préstamos a hogares y empresas.
- Simultáneamente, la misma institución anunció la activación de una línea de crédito de liquidez. Ambas líneas de crédito representan hasta el 3% de la cartera comercial y de consumo de los bancos. Asimismo, la Comisión de Mercados Financieros permitió un tratamiento especial en el establecimiento de disposiciones para préstamos hipotecarios diferidos, el uso de garantías hipotecarias para salvaguardar los préstamos a las pyme y los ajustes en el procesamiento de bienes recibidos en pagos y márgenes en transacciones de derivados.

COLOMBIA:

- El Banco Central tomó medidas para inyectar liquidez permanente en la economía. Estas incluyen:
 - Recompra de alrededor de COP\$ 10 billones (US\$2.500 millones) de valores privados emitidos por instituciones de crédito con vencimientos restantes de hasta tres años.
 - Recompra de los bonos del gobierno colombiano denominados en pesos. Reducción del requisito de reserva legal en cuentas corrientes y de ahorro del 11% al 8%. La misma medida se aplica para depósitos a plazo fijo con vencimiento de hasta 18 meses, del 4,5% al 3,5%.
 - El Banco Central también redujo su tasa de interés de referencia en medio punto porcentual, a un 3,75%. Al mismo tiempo, la cuota del acuerdo de recompra contra la deuda privada se incrementó de COP\$ 5 billones a COP\$ 8 billones (US\$1.250 millones). La cuota de liquidez total se incrementó a COP\$ 20 billones (US\$5.000 millones), que puede recomponerse entre los repos contra la deuda privada y aquellos contra la deuda pública, de acuerdo con la demanda del mercado.
 - El Banco Central aumentó la cartera de valores aceptados en sus operaciones de liquidez.
 - Simultáneamente, las autoridades de supervisión permitieron una suspensión de 12 meses de la provisión a crédito, entre otras medidas.

PERÚ:

- La Junta de Directores del Banco Central de Reserva acordó reducir la tasa de interés de referencia en 100 puntos básicos, de un 2,25% a un 1,25%.

- El Banco Central también redujo la tasa de depósito a un día al 0,15% y las operaciones directas de seguridad/cambio de moneda y redescuento al 0,50%.
- Simultáneamente, el Banco Central redujo la tasa mínima de reserva legal requerida en soles del 5% al 4% y el requisito mínimo de cuenta corriente en soles del 1,0% al 0,75%.
- El Banco Central también redujo la tasa de reserva requerida para obligaciones en moneda extranjera con plazos promedio iguales o menores a dos años con instituciones financieras extranjeras del 50% al 9%.
- La Superintendencia de Bancos emitió una notificación que permite a las instituciones financieras modificar los términos de sus préstamos a hogares y empresas afectadas por el brote de Covid-19 sin cambiar la clasificación de los préstamos. Estas operaciones deben satisfacer condiciones bien definidas, incluido un período de modificación máximo de seis meses.

II. Medidas fiscales

Las medidas con impacto fiscal directo e indirecto para aliviar las restricciones de liquidez a corto plazo toman la forma de pagos directos u otros subsidios directos a las mipyme, principalmente para salvaguardar el empleo. Aquellas con impacto fiscal directo son las transferencias directas de efectivo, las exenciones fiscales temporales, las moratorias de pago y los aplazamientos, los recortes o reembolsos de impuestos (tanto el impuesto al valor agregado [IVA] como los impuestos a las ganancias o impuestos corporativos), entre otros.

Las medidas fiscales indirectas incluyen la reducción transitoria o el apoyo a las contribuciones de seguridad social de los empleadores, el aplazamiento de los pagos de servicios públicos y el apoyo de fondos especiales para respaldar a las pyme a través de bancos nacionales de desarrollo u otros organismos gubernamentales. Los siguientes son algunos ejemplos de estas medidas.

BRASIL:

- Exenciones fiscales temporales y líneas de crédito para empresas con el objetivo de proteger el empleo, y una reducción del 50% en las contribuciones a la seguridad social a través del “Sistema S” durante tres meses (US\$400 millones).
- Los bancos públicos están ampliando las líneas de crédito para empresas y hogares, con un enfoque en apoyar el capital de trabajo (los anuncios suman más del 21%-22% del PIB).

COLOMBIA:

- La autoridad tributaria nacional difirió los plazos para presentar declaraciones de impuestos directos y para pagarlos.



- Las autoridades locales ampliaron los plazos para presentar declaraciones y pagar impuestos municipales, incluida una moratoria de tres meses para pagar el IVA, los impuestos sobre la renta de las empresas y los aranceles aduaneros.
- El Ministerio de Finanzas anunció la creación de un nuevo programa de garantías especiales por COP\$ 12 billones (US\$3.000 millones) para mitigar el impacto del Covid-19 en el sector empresarial colombiano. A través de este programa, el gobierno garantizará préstamos para pyme que cumplan con los requisitos de liquidez para pagarle al personal y cubrir los costos fijos.

GUATEMALA:

- Las autoridades fiscales emitieron una guía para extender el plazo para presentar ciertas declaraciones de impuestos en respuesta a la pandemia del Covid-19. También introdujeron una exención para los impuestos sobre los préstamos a las donaciones, al tiempo que aceleraron la devolución de créditos fiscales de Q 2.600 millones (US\$340 millones), reembolsos de créditos fiscales a los exportadores (liberando hasta el 0,2% del PIB), un aplazamiento de un cuarto de pagos de impuestos selectivos y un aplazamiento de un cuarto de las contribuciones a la seguridad social.

PERÚ:

- La Autoridad de Aduanas e Impuestos del Perú ha extendido la fecha límite anual de presentación de impuestos y pagos para el año fiscal 2019. Los nuevos plazos se han establecido entre el 24 de junio y el 9 de julio de 2020.
- El gobierno aprobó una extensión de tres meses para presentar las declaraciones de impuestos sobre la renta para las mipyme, y está otorgando flexibilidad a las empresas y los hogares en el pago de las obligaciones fiscales. Se estima que estas medidas proporcionarán un alivio temporal del orden del 0,5% del PIB.
- El gobierno aprobó la creación de un fondo de S/ 300 millones (o un 0,04% del PIB) para ayudar a las pyme calificadas a asegurar el capital de trabajo y/o refinanciar deudas.

URUGUAY:

- El Poder Ejecutivo ha aplazado el pago del IVA mínimo de febrero y marzo a pagar a la Dirección General de Impuestos en seis cuotas iguales, consecutivas y sin intereses, a partir de mayo.
- Se difiere el pago de las contribuciones del empleador, de los propietarios y socios de las compañías personales correspondientes a marzo y abril: el 60% se puede pagar en seis cuotas a partir de junio.
- El Banco Central pondrá a disposición de las pyme una línea de crédito con condiciones flexibles por US\$50 millones.

Anexo 2.

Taxonomía de medidas monetarias y fiscales en países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos¹⁸

I. Medidas monetarias

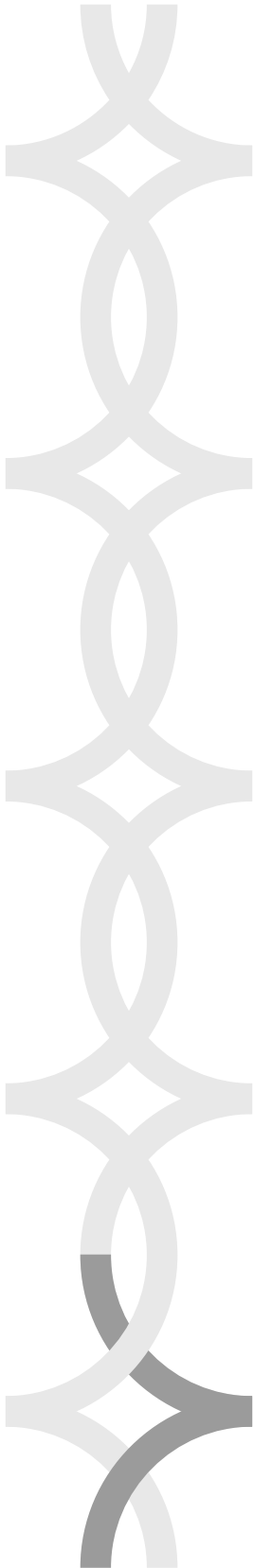
Con respecto a las medidas monetarias y financieras en los países de la OCDE, algunos bancos centrales han creado políticas para facilitar las condiciones para que el sector financiero brinde crédito, como la reducción de las tasas de interés. Esto ha ocurrido en Australia, Canadá, Chile, Estados Unidos, Islandia, Israel, Japón, México, Nueva Zelanda, Noruega, Polonia, Reino Unido y Turquía. Dada la similitud de las medidas, aquí no se incluyen detalles.

Varios países también han establecido una moratoria crediticia para proporcionar períodos de gracia para atender los intereses y/o el principal de los préstamos. En Italia, por ejemplo, el pago de préstamos para pyme que han experimentado pérdidas sustanciales de ingresos se suspendió hasta septiembre de 2020. En Grecia, las operaciones de cobro de deudas se cancelaron temporalmente y los bancos permitieron que los pagos vencidos en marzo se pospusieran hasta septiembre. Canadá ha ajustado los requisitos de capital regulatorio para permitir el aplazamiento de pagos de hipotecas, préstamos para pequeñas empresas y préstamos minoristas, y para tratarlos como préstamos con rendimiento. En Dinamarca, el gobierno cubrirá hasta el 75% de los ingresos perdidos durante tres meses para las empresas con ingresos que se hayan reducido en más del 30%, siempre y cuando conserven el empleo.

II. Medidas fiscales

Los países de la OCDE también han tomado medidas para ayudar a las pyme afectadas por la pandemia del Covid-19. En cuanto a los estímulos fiscales, las medidas se centran principalmente en la liquidez a corto plazo. Las transferencias de efectivo incluyen medidas temporales para aliviar las restricciones de liquidez a corto plazo, en forma de pago directo u otros subsidios directos a las pyme y los requisitos para preservar el empleo. Por ejemplo, en Australia los empleadores recibirán \$1.500 por el pago de salarios por trabajador retenido cada dos semanas. Canadá ha introducido un esquema similar de subsidio salarial para los empleadores por hasta el 75% de los salarios durante 12 semanas, e Irlanda ha aprobado un pago de hasta €410 por empleado por semana durante 12 semanas.

¹⁸ Contribución de Sonia Vadillo, consultora senior en la División de Conectividad, Mercados y Finanzas del BID.



Muchos países han implementado un esquema similar al Kurzarbeit de Alemania, un programa especialmente diseñado para preservar el empleo. Bajo este esquema, las empresas afectadas pueden enviar a sus trabajadores a casa o reducir sus horas de trabajo, y el gobierno los compensará parcialmente por la pérdida de ingresos. España modificó recientemente su regulación ERTE para garantizar que los trabajadores suspendidos temporalmente de sus trabajos debido a la pandemia reciban el 70% de sus salarios. Además, la mayoría de los países de la OCDE ha aprobado moratorias temporales o aplazamientos de impuestos para impuestos personales y corporativos o contribuciones a la seguridad social. En Austria, la fecha de vencimiento de la devolución del IVA se pospuso de junio a agosto. En Bélgica, los plazos de pago para pagos corporativos, de ingresos y de IVA se extendieron por dos meses. En Dinamarca, el gobierno aprobó un retraso en el pago del IVA y las contribuciones laborales, y Hungría aprobó un retraso en las contribuciones a la seguridad social.

En Islandia, las empresas afectadas podrán posponer tres pagos del impuesto a la seguridad social y los impuestos públicos retenidos en la fuente hasta enero de 2021. Otros países también han optado por un reembolso o una reducción de los impuestos. Este es el caso de Letonia, donde se canceló todo el IVA pendiente para las empresas afectadas y los reembolsos del IVA se procesan 30 días después de la fecha de vencimiento. En Noruega, se implementó una reducción en la tasa del IVA. Por su parte, el gobierno de Reino Unido abolió los impuestos a la propiedad para las empresas en los sectores afectados durante un año, y Grecia autorizó un recorte del 40% en las rentas de marzo y abril para las empresas afectadas.

Varios países también han implementado garantías o programas de crédito con el apoyo del gobierno para permitir que los bancos comerciales amplíen los préstamos a las pyme. En Canadá, la agencia de crédito a la exportación Export Development Canada (EDC) proporcionará fondos a las instituciones financieras para mejorar el crédito a las pyme. Esto hará que las pyme tengan acceso a créditos operativos y préstamos a plazo de flujo de efectivo con un 80% garantizado por EDC, que se reembolsará dentro de un año. Para implementar el programa, el gobierno aumentará su inversión en agencias federales de préstamos como el Banco de Desarrollo de Negocios de Canadá y EDC.

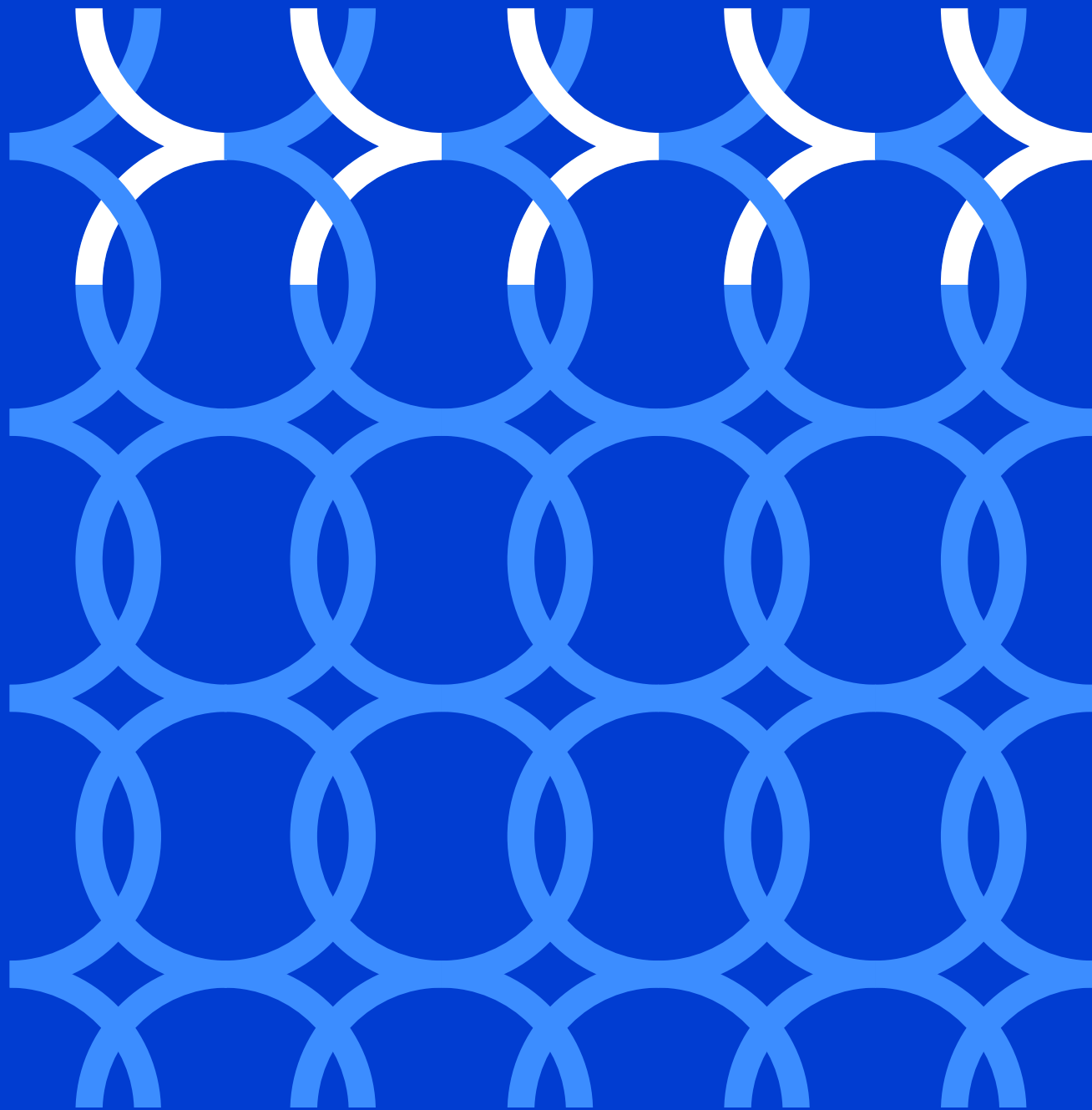
La Comisión Europea aprobó un instrumento conocido como SURE, que otorgará préstamos a los países de la Unión Europea (UE) que enfrenten un aumento repentino en el gasto público para preservar el empleo. Los préstamos emitidos por la UE se financiarán recurriendo a los mercados internacionales de capital. La iniciativa SURE proporcionará asistencia financiera de hasta US\$ 110 billones en total a los Estados miembros en forma de préstamos otorgados en condiciones favorables.

En Reino Unido, el Plan de Préstamo por Interrupción Comercial Coronavirus (CBILS) apoya a las pyme con una facturación anual de hasta £45 millones (US\$56 millones) para acceder a préstamos, sobregiros, financiamiento de facturas y financiamiento de activos de hasta £5 millones (US\$6,22 millones) por hasta seis años. El gobierno también realizará un pago para cubrir los primeros 12 meses de pagos de intereses y cualquier tarifa cobrada por el prestamista, y proporcionará a los prestamistas una garantía del 80% en cada préstamo (sujeto al límite previo al prestamista en reclamos). El esquema se entrega a través de prestamistas comerciales, respaldados por el British Business Bank, propiedad del gobierno.

En Estados Unidos, el programa de préstamos por desastres proporciona a las pequeñas empresas préstamos de capital de trabajo de hasta US\$2 millones para ayudar a superar la pérdida temporal de ingresos que estén experimentando. En Grecia, se implementó un plan de anticipos reembolsables de hasta US\$ 1,1 billones hasta el 30 de junio de 2020. La Autoridad Independiente de Ingresos Públicos desembolsará los anticipos reembolsables a las empresas, sin intermediación de las instituciones financieras.

Algunos países también han creado fondos especiales para apoyar a las pyme, ya sea a través de cuentas fiduciarias o SPV, para proporcionar capital de trabajo, refinanciar deudas y otras necesidades. En Francia, se estableció un fondo especial por valor de €4.000 millones (US\$4.300 millones) para brindar financiamiento a corto plazo a las nuevas empresas. Un esquema similar por valor de €2.000 millones (US\$2.200 millones) se creó en Alemania, donde el gobierno también está considerando un fondo a largo plazo de €10.000 millones (US\$10.800 millones) para ayudar a las nuevas empresas más grandes a mantener sus operaciones.

En la mayoría de los países de la OCDE se han implementado líneas de crédito de emergencia o específicas, o bien préstamos blandos dirigidos a las pyme afectadas por la pandemia del Covid-19, como el programa aprobado en España, donde se proporcionarán US\$432 millones a las pyme a través del Instituto de Crédito Público (banco público). En Alemania, el banco estatal de desarrollo KfW otorgará préstamos por US\$120.000 millones a empresas afectadas por la pandemia de coronavirus. En Estados Unidos, la Administración de Pequeñas Empresas, a través de bancos y cooperativas de crédito, ofrece préstamos a firmas afectadas con menos de 500 empleados. Si el préstamo se utiliza para la nómina, intereses hipotecarios, alquileres o servicios públicos en los dos meses posteriores a la recepción del dinero, el monto total del préstamo será condonado, siempre que no se reduzcan los salarios y se mantenga a los empleados.



Instrumentos de financiamiento para las micro,
pequeñas y medianas empresas en América
Latina y el Caribe durante el Covid-19

AUTOR:
DIEGO HERRERA