

# La política de garantía de créditos como acceso a financiación en la crisis del Covid

Carlos Garcimartín  
Christian Schneider  
Jhonatan Astudillo

Departamento de Países de  
Centroamérica, Haití, México,  
Panamá y la República  
Dominicana

División de Conectividad,  
Mercados y Finanzas

NOTA TÉCNICA N°  
IDB-TN-2375

# La política de garantía de créditos como acceso a financiación en la crisis del Covid

Carlos Garcimartín  
Christian Schneider  
Jhonatan Astudillo

Carlos Garcimartín es Economista del Departamento de Países de Centroamérica, México, Panamá y República Dominicana del BID

Christian Schneider es Especialista de la División de Conectividad, Mercados y Finanzas del BID

Jhonatan Astudillo es Consultor del Departamento de Países de Centroamérica, México, Panamá y República Dominicana del BID

Catalogación en la fuente proporcionada por la  
Biblioteca Felipe Herrera del  
Banco Interamericano de Desarrollo  
Garcimartín Alfárez, Carlos.

La política de garantía de créditos como acceso a financiación en la crisis del Covid /  
Carlos Garcimartin, Christian Schneider, Jhonatan Astudillo.

p. cm. — (Nota técnica del BID ; 2375)

1. Coronavirus infections-Social Aspects-Panama. 2. Financial services industry-Panama. 3. Financial institutions-Panama. 4. Small business-Panama-Finance. 5. Credit-Panama. 6. Banks and banking-Panama. I. Schneider, Christian. II. Astudillo, Jhonatan. III. Banco Interamericano de Desarrollo. Departamento de Países de Centroamérica, Haití, México, Panamá y la República Dominicana. IV. Banco Interamericano de Desarrollo. División de Conectividad, Mercados y Finanzas. V. Título. VI. Serie.  
IDB-TN-2375

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2021 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.

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

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



# La política de garantía de créditos como acceso a financiación en la crisis del Covid

Carlos Garcimartín\*, Christian Schneider† y Jhonatan Astudillo‡

## Resumen

Previo a la crisis producto de la pandemia del Covid-19, el acceso al financiamiento ya era un obstáculo importante para las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES). Como consecuencia de la crisis, este problema se ha agravado. Para enfrentarlo, las autoridades de muchos países se han embarcado en programas de garantías de crédito, especialmente, aunque no solo, orientados a las MIPYMES y, en algunos casos, también a sectores especialmente vulnerables en esta crisis. El objetivo que subyace a estos programas ha sido preservar los incentivos de las entidades bancarias para mantener el crédito en un contexto de gran incertidumbre. Su funcionamiento es, en principio, sencillo: el gobierno garantiza al banco recuperar un cierto porcentaje de la deuda si el prestatario deja de hacer frente a sus pagos, normalmente a cambio del pago de una prima anual sobre la parte garantizada. Para ser efectivo deben diseñarse de forma adecuada varios elementos clave, como los participantes, el monto del programa, el porcentaje de cobertura o el precio de la garantía. Precisamente, este trabajo busca analizar los elementos principales de diversas experiencias internacionales en la puesta en marcha de líneas de garantía de créditos surgidos a raíz de la crisis del Covid-19; una lista que no pretende ser exhaustiva ni en cuanto a la cobertura de países ni respecto a las características de los programas. Su objetivo es mostrar los principales elementos y dejar constancia del importante papel que han desempeñado en esta crisis.

**JEL Clasificación:** E62, G32, H81, L25

**Palabras Clave:** garantías crediticias, política de financiación, instrumentos financieros, pymes, mipymes, covid-19.

---

\* Economista. Banco Interamericano de Desarrollo

† Especialista en mercados financieros. Banco Interamericano de Desarrollo

‡ Consultor económico. Banco Interamericano de Desarrollo

## **I. Introducción**

Previo a la crisis producto de la pandemia del Covid-19, el acceso al financiamiento ya era uno de los obstáculos más importantes para las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) de la región con relación a sus pares de mayor tamaño; MIPYMES que en conjunto representan un elevado porcentaje de las empresas, del empleo y, en menor medida, de la actividad económica de América Latina y el Caribe. Su capacidad para lograr dicho acceso a financiamiento es generalmente bastante más limitada que para las grandes empresas, entre otros motivos, porque los requisitos que les suelen exigir las entidades bancarias en cuanto a garantías son superiores para las MIPYMES, lo cual, a su vez, obedece a la mayor escasez y asimetría de la información necesaria de estas empresas. En el contexto actual estos problemas se han exacerbado.

Las autoridades han empleado diversas herramientas de política monetaria y financiera para responder a la crisis del Covid-19, con el objetivo de impedir una fuerte contracción del crédito que pusiera en peligro la supervivencia de las empresas, la actividad económica y la recuperación. Entre ellas, cabe señalar la bajada de las tasas de referencia, inyecciones de liquidez o flexibilización regulatoria, que aumentaron el margen de maniobra para que las instituciones financieras puedan proveer de crédito al sistema, pero que no bastan para eliminar su preocupación, ante el aumento de la incertidumbre acerca de la calidad crediticia de los prestatarios. Por todo ello, las autoridades de muchos países en todas las regiones del globo se han embarcado en programas de garantías de crédito, especialmente, aunque no solo, orientadas a las MIPYMES y, en algunos casos, también a sectores especialmente vulnerables en esta crisis.

La idea que subyace a estos programas es preservar los incentivos de las entidades bancarias para mantener el crédito, al tiempo que, frente a la alternativa de proveerlo directamente por el sector público, se aprovecha la experiencia y conocimiento de los prestamistas. Además, si la solvencia de los clientes se mantiene en un porcentaje relativamente alto, el costo fiscal de los programas de garantías es pequeño, lo que es importante en un contexto de fuerte caída de los ingresos públicos y aumento de los gastos. Por supuesto, el riesgo existe, ya que parte de esos créditos garantizados puede no ser recuperable, lo que tendrá un costo para el Estado, pero en la medida en que la

economía consiga recuperarse, si los programas se implementan bien, este riesgo puede contenerse.

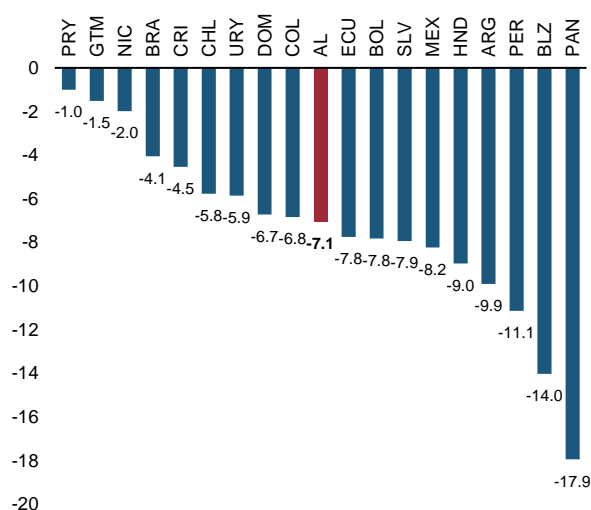
El mecanismo de los programas de garantía es, en principio, simple: el gobierno garantiza al banco recuperar un cierto porcentaje de la deuda si el prestatario entra en bancarrota, normalmente a cambio del pago de una prima anual sobre la parte garantizada. Se trata de un instrumento que ha sido ampliamente utilizado en el pasado por los gobiernos para facilitar el acceso al crédito de las MIPYMES. Un programa de garantías efectivo exige diseñar de antemano varios elementos clave, entre ellos, los participantes, el monto del programa, el porcentaje de cobertura, el precio de la garantía o el límite de los créditos cubiertos. Existe un balance que no es sencillo de lograr a la hora de diseñar estos elementos: si son muy estrictos, el riesgo para el Estado se limita, pero al costo de un menor acceso para las empresas. Además, no solo existe un riesgo para las finanzas del estado, sino también de “zombificación” de empresas. La evidencia empírica indica que, en general, los efectos de los programas de garantía han sido positivos, aunque no es una conclusión abrumadora, lo que pone de manifiesto que existen una serie de elementos que condicionan su éxito, tanto relacionados con el diseño de los programas como con su gobernanza.

Al margen de esta introducción, en la sección II se describe brevemente el impacto que la crisis del Covid-19 ha tenido en las economías de la región, con especial hincapié en la MIPYMES. En la sección III se examinan los problemas de acceso a financiamiento de estas empresas. La cuarta sección está dedicada a discutir los principales elementos de los programas de garantías, así como ese difícil balance mencionado. En la quinta sección se describen los principales elementos de diversas experiencias internacionales en la puesta en marcha de líneas de garantía de créditos surgidos a raíz de la crisis del Covid-19; lista que no pretende ser exhaustiva ni en cuanto a la cobertura de países ni respecto a las características de los programas. Su objetivo es mostrar los principales elementos y dejar constancia del importante papel que han desempeñado en esta crisis. Finalmente, se presentan las principales conclusiones.

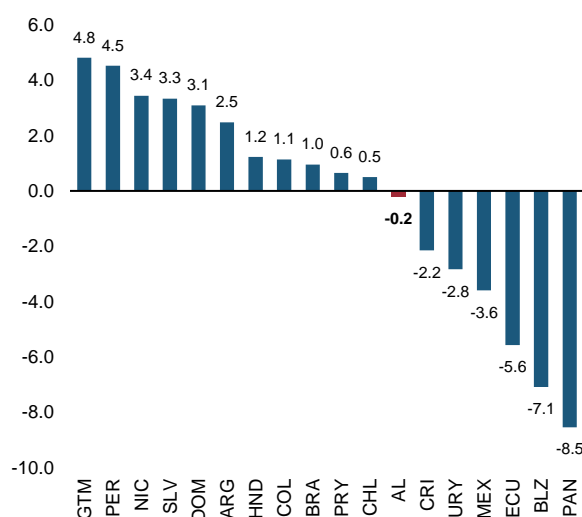
## II. Impacto de la pandemia en América Latina y en las PYMES

La pandemia del Covid-19 ha tenido un impacto profundo en las economías de América Latina (AL). El PIB se contrajo un 6,7%, la caída más severa de todas las regiones y casi el doble que lo que se contrajo la economía mundial (-3,6%)<sup>1</sup>. Según CEPAL (2021), esta ha sido la mayor contracción desde 1900. No obstante, el impacto de la crisis ha sido desigual en los países de AL. En los más afectados, como Perú, Belice y Panamá, la actividad se redujo entre el 11% y el 17,9%, mientras que en Paraguay, Guatemala y Nicaragua la caída del PIB estuvo entre el 1 y el 2% (Gráfico 1). De igual modo, la recuperación económica, al menos al primer trimestre de 2021, también ha tenido notables diferencias entre países (Gráfico 2).

**Gráfico 1. Variación del PIB real en 2020 (%)**



**Gráfico 2. Variación interanual del PIB real en el primer trimestre de 2021 (%)**



Fuente: Banco Mundial y CEPAL.

La dureza de la crisis sanitaria, las limitaciones estructurales y las medidas confinamiento<sup>2</sup> aprobadas en la mayor parte de los países explican en buena medida la severidad del impacto económico de la pandemia en la región. América Latina fue una de las regiones con más casos y

<sup>1</sup> Promedio ponderado a partir de datos de Banco Mundial (2021).

<sup>2</sup> Entre las medidas implementadas para frenar el contagio del virus están las restricciones de movilidad a través de toques de queda, el cierre temporal de establecimientos comerciales, entre otras medidas que han restringido el normal funcionamiento de determinados sectores de actividad económica.

defunciones per cápita por Covid-19 en 2020 (24.818 casos y 898,6 fallecimientos por cada millón de habitantes), junto a Europa y Norte América, aunque también se presentaron divergencias entre países (Gráfico 2). Los que tuvieron más casos per cápita fueron Panamá, Brasil y Argentina, y los de más defunciones éste último junto con Perú y México. Por el contrario, Uruguay, Nicaragua y Venezuela fueron los que sufrieron menos casos y defunciones per cápita, aunque estos dos últimos realizaron menos pruebas por habitante.

Por otro lado, la región también se caracterizó por tener una de las reducciones de movilidad más acentuadas debido a las medidas de confinamiento y la crisis sanitaria. Según los indicadores de movilidad de Google recopilados por Our World In Data de la Universidad de Oxford (2021), la movilidad hacia sitios de trabajo y comercios entre marzo y diciembre de 2020 presentó la reducción más grande en comparación a cualquier otra región del mundo<sup>3</sup>. Entre los diez países con mayor reducción de movilidad hacia lugares de trabajo seis eran de América Latina, y entre los diez con mayor reducción hacia sitios de comercio y recreación, ocho eran de la región<sup>4</sup>. Respecto a la campaña de vacunación, también se han presentado asimetrías en su avance. Al 15 de octubre de 2021, solo en cinco países (Chile, Uruguay, Brasil, Argentina y Costa Rica) el 70% o más de la población estaba vacunada con al menos la primera dosis; en Panamá, El Salvador, Ecuador y República Dominicana la población vacunada estaba entre el 60% y 68%; en México, Perú y Colombia dicha población estaba entre el 50% y 60%, mientras que en el resto de los países la cobertura era inferior al 50%.

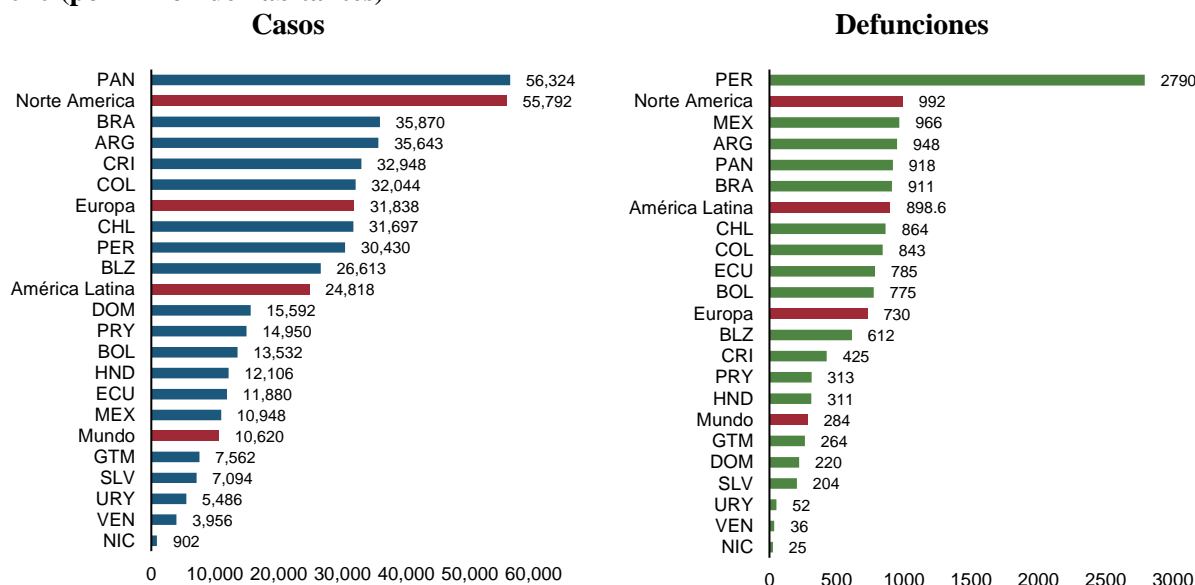
---

<sup>3</sup> La reducción de movilidad hacia los sitios de trabajo y los de comercio y recreación fue de 28,3 y 39,9%, respectivamente. En comparación, en América del Norte (solo considerando Estados Unidos y a Canadá), de 28 y 20,7%, respectivamente, en Europa fue de 25,2 y 22,5%, en Asia de 19,4 y de 23,5%, en África de 13,6 y 14% y en Oceanía de 6 y 9,2%.

<sup>4</sup> Los diez países con mayor disminución de movilidad hacia sitios de trabajo en 2020 fueron Panamá, Perú, Bahamas, Filipinas, Reino Unido, Honduras, El Salvador, Ecuador, Irlanda y Bolivia. Por su lado, los de mayor reducción hacia comercios y sitios de recreación fueron Panamá, Argentina, Perú, Honduras, Filipinas, Bolivia, Chile, India, Colombia y El Salvador.



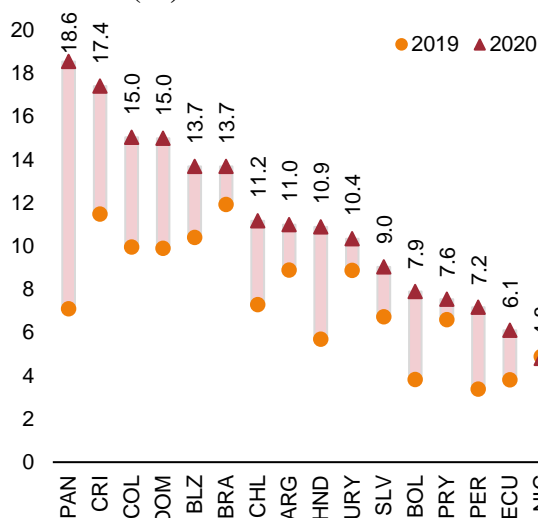
**Gráfico 3. Casos y defunciones acumulados de Covid-19 per cápita en países de América Latina, 2020 (por millón de habitantes)**



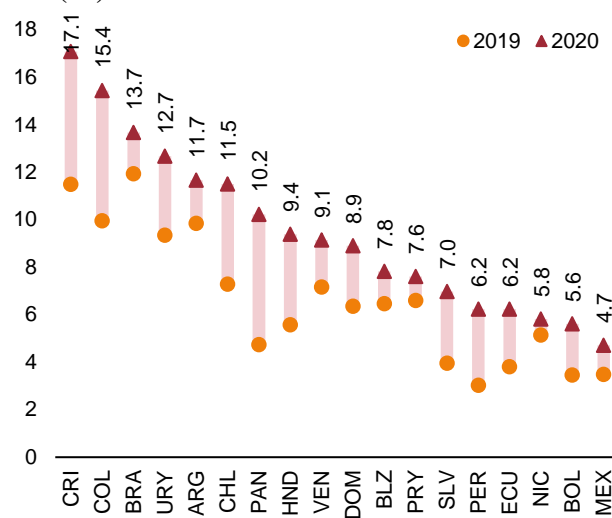
Fuente: Our World In Data-University of Oxford.

El impacto de la crisis pandémica también ha sido drástico en el empleo. América Latina fue la región con la caída más profunda de la población ocupada de todas las regiones (9,0%), siendo más del doble de lo que se redujo a nivel mundial (-3,5%) (CEPAL, 2021). Paralelamente, hubo una fuerte caída de la participación laboral (de 62,5 al 57,7%) y un aumento de la tasa de desempleo (de 7,9 al 10,5%), que, aunque fue generalizado, presenta, nuevamente, notables diferencias entre países. Según las estimaciones nacionales, en Panamá el aumento fue de más de 10 puntos, mientras que en Costa Rica, Honduras, República Dominicana y Colombia fue de 5 y 6 puntos y en el resto menor a cinco. Estas estimaciones deben tomarse con cautela dadas las diferencias metodológicas entre países (por ejemplo, en algunos se considera solo el desempleo abierto) y los diferentes momentos del tiempo en que están hechas. Sin embargo, las estimaciones de la OIT, que sí están armonizadas, siguen mostrando resultados desiguales. En Costa Rica, Panamá y Colombia el desempleo aumentó entre 5,5 y 5,6 puntos, en Chile, Honduras, Uruguay y Perú, entre 3,2 y 4,2 puntos y en el resto menos de 3 puntos.

**Gráfico 4. Tasa de desempleo, estimaciones nacionales (%)**



**Gráfico 5. Tasa de desempleo, estimaciones de la OIT (%)**



Fuente: Banco Mundial y Oficinas de estadísticas de cada país.

Aunque la crisis pandémica ha afectado a todas las empresas —a finales de 2020 podrían haber cerrado el 19% de las firmas de la región según estimaciones de la CEPAL (2020)—, el impacto ha sido mayor en las micro, pequeñas y medianas empresas, dada su vinculación con los sectores más afectados por la crisis y los rezagos estructurales (como el menor acceso al financiamiento). Puesto que cerca del 63% de las microempresas y el 42% de las PYMES se encontraban en los sectores de comercio y restaurantes y hoteles, según CEPAL (2020), los más afectados por la pandemia debido a la necesidad de interacción social para su actividad, se estimaba que el porcentaje de empresa de estos tamaños que podrían cerrar alcanzaría al menos el 21%.

Pese a que los datos son escasos, la información disponible a nivel de países revela que efectivamente las empresas más pequeñas han sido más afectadas en múltiples aspectos de su operación y condiciones financieras y, además, recibieron menos asistencia gubernamental que las empresas de tamaño mediano o grande. Según la Encuesta de Empresas Covid-19 del Banco Mundial, que incluye cinco países de la región (El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua en agosto de 2020 y en febrero/marzo 2021, y Panamá en agosto 2021)<sup>5</sup> muestran que, en todos estos

<sup>5</sup> Cabe destacar, además, que esta encuesta excluye a las empresas informales y a las que tienen cuatro empleados o menos (López-Calva, 2021), las que, por su naturaleza, pudieron verse más perjudicadas por la crisis. Para un análisis más detallado del impacto del Covid-19 en las empresas de Centroamérica a través de estas encuestas véase “The Effect of COVID-19 on Firms and Employment in Central America” (Reyes et al, 2021).

países salvo Honduras, una mayor cantidad de empresas pequeñas experimentó una disminución en sus ventas mensuales si se compara con las empresas medianas y grandes (Gráfico 6A). El caso más extremo era el de Nicaragua, en donde el 80,1% de las empresas pequeñas tuvieron una disminución en sus ventas, 32,4 puntos más que las medianas y 24,2 puntos más que las grandes.

En segundo lugar, en todos los países analizados un número superior de empresas pequeñas tuvo una disminución de liquidez desde que comenzó la pandemia en comparación al resto de empresas (Gráfico 6B). Los países con la diferencia más pronunciada eran Honduras (el 97,7% de las pequeñas experimentaron una disminución de liquidez en comparación al 57,9% de las medianas) y Panamá (el 84% de las pequeñas en contraposición al 64,4% de las grandes). Además, las empresas pequeñas también fueron más propensas a tener atrasos en sus obligaciones financieras que las demás, incrementado la posibilidad de su cierre (Gráfico 6C). En este aspecto, en Nicaragua y El Salvador la diferencia entre empresas pequeñas y el resto de las empresas era superior al resto de países (en el primero la diferencia entre las pequeñas y las grandes era de 38,9 puntos y en el segundo la diferencia entre las pequeñas y medianas era de 18,3 puntos).

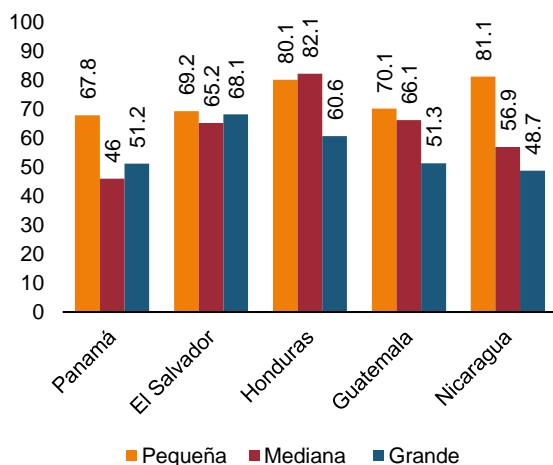
Por último, no solo las empresas pequeñas estuvieron más afectadas por la crisis, también una menor proporción de ellas recibió o espera recibir asistencia de los gobiernos nacionales o locales<sup>6</sup>, lo que limitaba su capacidad de recuperación (Gráfico 6D). Las excepciones a esta situación se presentaban parcialmente en El Salvador (en donde una mayor cantidad de empresas pequeñas recibió asistencia en comparación a las grandes; 37,9% y 19,6%, respectivamente) y en Nicaragua (en donde el 4,6% recibió asistencia en comparación al 0,8% de las medianas).

---

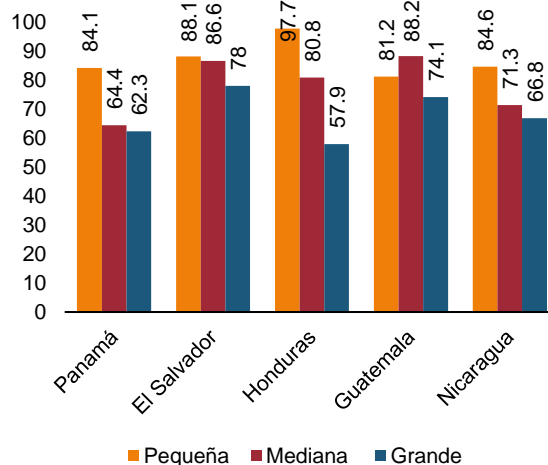
<sup>6</sup> El tipo de asistencia incluye las transferencias de efectivo, el aplazamiento de pagos, el acceso a nuevo crédito, el alivio fiscal o subsidios salariales.

## Gráfico 6. Comparación entre tamaños de empresas de los resultados de las Encuestas de Empresas Covid-19

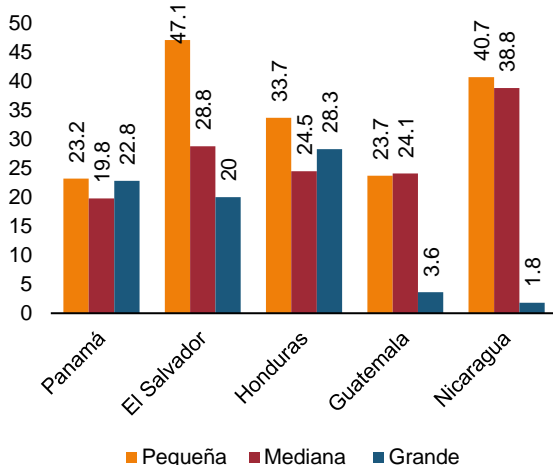
**6A. Empresas que experimentaron una disminución en las ventas mensuales en comparación con hace un año (%)**



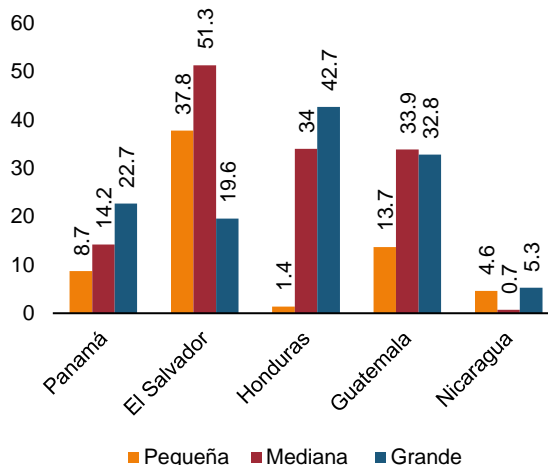
**6B. Empresas que experimentaron un decrecimiento de liquidez o disponibilidad de flujo de caja desde que empezó la pandemia (%)**



**6C. Empresas que estuvieron atrasadas en los pagos de sus obligaciones financieras (%)**



**6D. Empresas que recibieron o esperan recibir asistencia del gobierno nacional o local (%)**



Nota: Los datos de Panamá son de agosto 2021, los de El Salvador y Honduras de febrero 2021 y los de Guatemala y Nicaragua de marzo 2021. En la encuesta las empresas pequeñas se refieren a las que tienen entre 5 y 19 trabajadores, las medianas entre 20 y 99 y las grandes más de 100 trabajadores. Los datos se refieren a empresas privadas formales con 5 empleados o más que operan no operan en los sectores extractivos ni agrícolas. Fuente: Enterprise Survey Covid-19, World Bank (2020/2021).

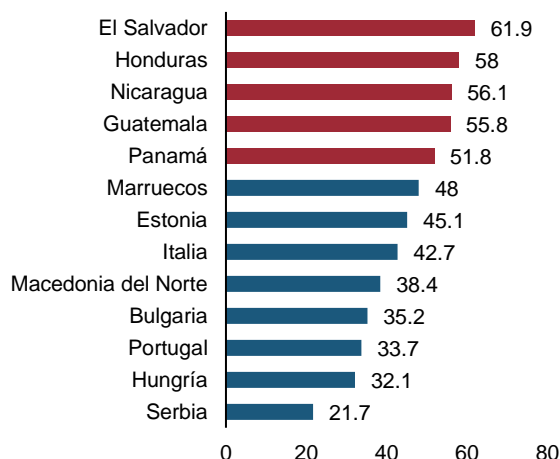
Otras fuentes de información para países de la región confirman que las PYMES Y MIPYMES se han visto marcadamente más perjudicadas en 2020. En el caso de Chile, según la Comisión Nacional de Productividad (2021), los datos del Servicio de Impuestos Internos muestran que la disminución en la cantidad total de empresas activas entre 2019 y 2020 (cerca de 16 mil empresas)

es atribuible en mayor medida a las pequeñas (15 mil empresas) y en menor medida a las medianas (mil empresas). En contraste, no hubo variación de empresas activas entre las grandes. Por otro lado, en el caso de México, según el INEGI (2021), el 20,8% de las MIPYMES cerraron definitivamente entre mayo de 2019 y septiembre de 2020. De igual modo, de acuerdo con la OIT (2020), encuestas de gremios empresariales muestran que en Colombia el 86,7% de las microempresas y el 70% las PYMES disminuyeron sus ventas en al menos 25% en junio de 2020 en comparación al mismo mes de 2019. Por último, en Panamá entre el 10 de junio y el 6 de julio de 2020 el 12,1% de las microempresas consideraban que, ante la magnitud de la crisis, no estarían operando en los próximos seis meses, de acuerdo con una encuesta del Centro Nacional de Competitividad (2020). En comparación, una cantidad menor de empresas pequeñas, medianas y grandes (3,7%, 6% y 4,8%, respectivamente) podrían dejar de operar en los siguientes seis meses después de la encuesta.

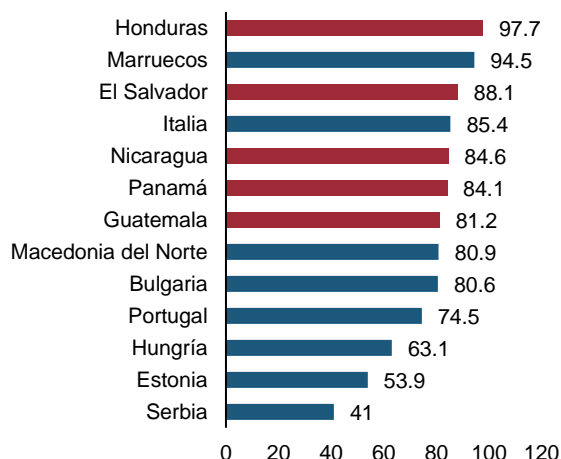
Otro hallazgo notable es que, como consecuencia de la severidad de la crisis económica y sanitaria en América Latina, por lo general las empresas pequeñas de la región fueron más afectadas por la crisis que las de otros lugares del mundo. Además, aquellas recibieron menos asistencia de los gobiernos. De acuerdo con la Encuesta de Empresas Covid-19 del Banco Mundial, previamente mencionada, una mayor cantidad de empresas pequeñas de los cinco países de Centroamérica encuestados redujeron sus trabajadores permanentes desde diciembre 2019 (entre 51,8% y 61,9%), en contraste con las empresas del mismo tamaño de un diverso grupo de países del Norte de África y Europa como Marruecos, Estonia, Italia, Macedonia del Norte, Bulgaria, Portugal, Hungría y Serbia (entre 21,7% y 48%) (Gráfico 7A). De igual modo, un porcentaje superior de empresas pequeñas de esos cinco países de la región también tuvieron disminuciones de liquidez en comparación a los demás países (salvo en los casos de Marruecos e Italia) (Gráfico 7B). Asimismo, las empresas pequeñas de Centroamérica tuvieron una mayor probabilidad de experimentar atrasos en los pagos de sus obligaciones financieras que las de otros países (con la excepción de Marruecos) (Gráfico 7C). Por último, una menor proporción de empresas pequeñas recibieron o esperan recibir asistencia de gobiernos nacionales o locales en comparación a los países de otras partes del mundo analizados (Gráfico 7D). La excepción era El Salvador, en donde el porcentaje de estas empresas que recibió asistencia era superior al de países como Hungría y Bulgaria, pero inferior al de la mayoría de los países de otras regiones del globo.

## Gráfico 7. Comparación entre países de los resultados de las Encuestas de Empresas Covid-19 para empresas pequeñas

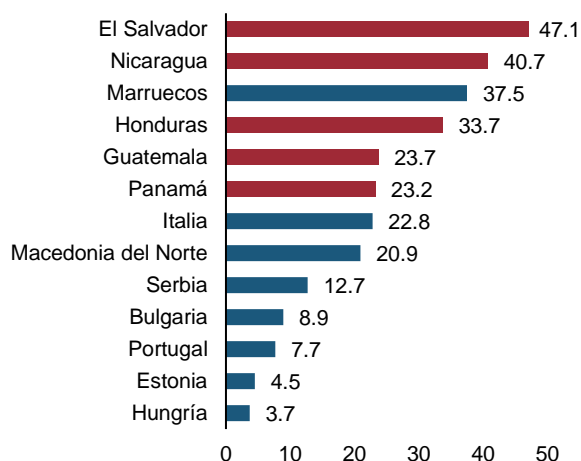
7A. Empresas pequeñas que redujeron los trabajadores permanentes desde diciembre 2019 (%)



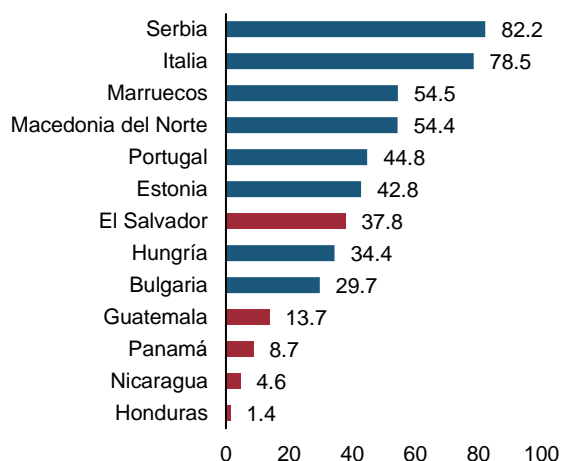
7B. Empresas pequeñas que experimentaron un decrecimiento de liquidez o disponibilidad de flujo de caja desde que empezó la pandemia (%)



7C. Empresas pequeñas que estuvieron atrasadas en los pagos de sus obligaciones financieras (%)



7D. Empresas pequeñas que recibieron o esperan recibir asistencia del gobierno nacional o local (%)



Nota: Los datos El Salvador y Honduras son febrero 2021, los de Guatemala y Nicaragua y Serbia de marzo 2021, los de Italia, Macedonia del Norte, Bulgaria, Portugal y Hungría de junio 2021, los de Marruecos de julio 2021, los de Panamá de agosto 2021 y los de Estonia de septiembre 2021. En la encuesta las empresas pequeñas se refieren a las que tienen entre 5 y 19 trabajadores. Incluye a empresas privadas formales con 5 empleados o más que operan no operan en los sectores extractivos ni agrícola. Fuente: Enterprise Survey Covid-19, World Bank (2020/2021).

### III. Acceso al financiamiento de las PYMES de la región previo a la pandemia

Previo a la pandemia del Covid-19, el acceso al financiamiento ya era uno de los obstáculos más importantes para las PYMES con relación a sus pares de mayor tamaño. En particular, según las

Encuestas Empresariales del Banco Mundial<sup>7</sup> (Gráfico 8 y 9), en promedio, un mayor número de empresas pequeñas y medianas de los países de América Latina identificaban al financiamiento como el obstáculo más importante para sus negocios en comparación a las empresas grandes (23,2% y 21,3% en las pequeñas y medianas, respectivamente, en contraste con 14,9% en las grandes). Es importante señalar que estas encuestas no consideran las empresas informales, por lo que, de incluirse, podrían ser aún más las empresas pequeñas con restricciones al financiamiento.

Que el acceso al financiamiento sea uno de los mayores obstáculos para las PYMES es consecuencia de que estas contaban con un acceso más limitado a cuentas bancarias y a crédito bancario para financiar sus inversiones y capital de trabajo que las empresas más grandes. Así, mientras que en promedio el 94,7% de las empresas grandes de la región disponía de cuentas corrientes o de ahorro, una condición fundamental para acceder a un crédito bancario, un porcentaje inferior de las medianas y pequeñas contaban con una cuenta bancaria (92,6% y 87,2%, respectivamente). Este porcentaje era especialmente bajo en el caso de las empresas pequeñas de México, Panamá y Honduras: entre el 58,6% y el 75,3%.

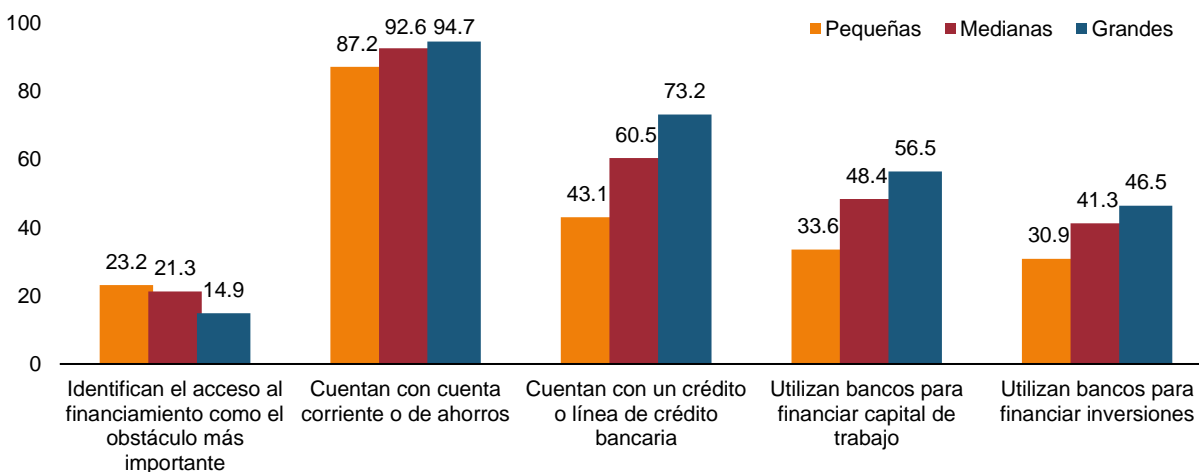
Respecto al acceso a crédito bancario, la brecha entre las empresas más pequeñas y las grandes era aún mayor. Solo el 43,1% de las empresas pequeñas en promedio tenía acceso, mientras que esta cifra se elevaba hasta el 60,5% en las medianas y al 73,2% en las grandes. Cabe destacar que los países en donde las empresas pequeñas tenían menos acceso a crédito eran nuevamente Panamá (18,7%), México (26,8%), y Venezuela (25,6%), mientras que en Chile y Perú más del 70% sí tenían acceso. Debido al menor acceso a crédito bancario, un porcentaje inferior de empresas pequeñas y medianas financiaban capital de trabajo e inversiones a través del sistema bancario, lo que limita su capacidad productiva. En el caso del capital de trabajo, el 33,6% de las empresas pequeñas y el 48,4% de las medianas lo financiaban a través del sistema bancario, en contraste con el 56,5% de las grandes. De igual modo, mientras que solo el 30,9% de las empresas pequeñas

---

<sup>7</sup> Aunque estas encuestas permiten hacer comparaciones entre países, es necesario tomarlas con cautela dada sus limitantes. En primer lugar, los años analizados son variables. Así, el periodo evaluado incluye los años 2009 (en el caso de Brasil), 2010 (Belice, Chile, Costa Rica, México, Panamá y Venezuela), 2016 (República Dominicana, El Salvador, Honduras y Nicaragua) y 2017 (Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, Guatemala, Paraguay, Perú y Uruguay). En segundo lugar, las empresas encuestadas son aquellas registradas formalmente. En tercer lugar, como señala la OIT (2020b), las encuestas son realizadas en las grandes ciudades y puede no ser representativa de las pequeñas y medianas empresas de las comunidades rurales.

financiaban inversiones utilizando bancos, mientras que en el caso de las medianas y grandes era el 41,3% y el 46,5%, respectivamente.

**Gráfico 8. Dimensiones del acceso al financiamiento de las empresas de América Latina (promedio simple) (%)**

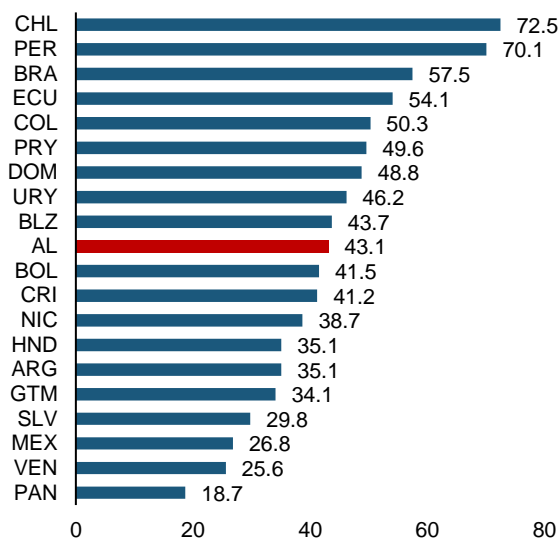
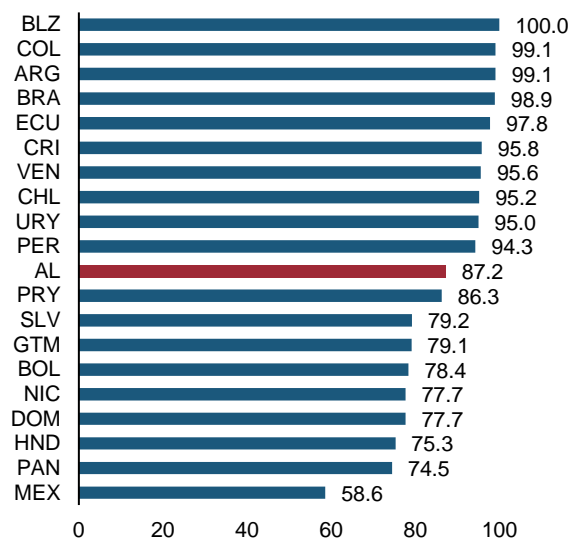


Nota: Los años considerados en las estimaciones son 2009 (Brasil), 2010 (Belice, Chile, Costa Rica, México, Panamá y Venezuela), 2016 (República Dominicana, El Salvador, Honduras y Nicaragua) y 2017 (Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, Guatemala, Paraguay, Perú y Uruguay). En la encuesta las empresas pequeñas se refieren a las que tienen entre 5 y 19 trabajadores, las medianas entre 20 y 99 y las grandes más de 100 trabajadores. Los datos se refieren a empresas privadas formales con 5 empleados o más que operan no operan atención de la salud ni los servicios financieros. Fuente: Encuestas Empresariales, Banco Mundial.

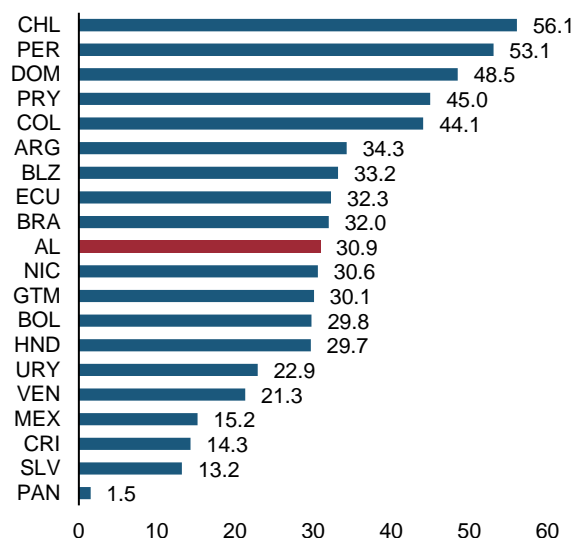


## Gráfico 9. Comparación entre países de América Latina de las dimensiones del acceso al financiamiento de las empresas pequeñas (%)

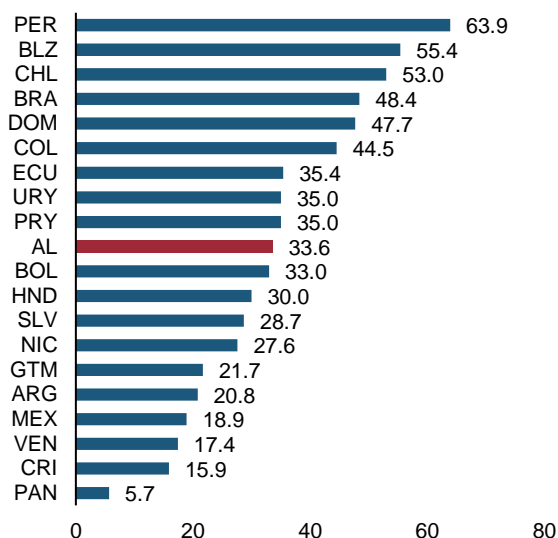
9A. Empresas que tiene cuenta corriente o de ahorros 9B. Empresas con un crédito o línea bancaria



9C. Empresas que utilizan la banca para financiar inversiones



9D. Empresas que utilizan la banca para financiar capital de trabajo



Nota: Los años considerados en las estimaciones son 2009 (Brasil), 2010 (Belice, Chile, Costa Rica, México, Panamá y Venezuela), 2016 (República Dominicana, El Salvador, Honduras y Nicaragua) y 2017 (Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, Guatemala, Paraguay, Perú y Uruguay). En la encuesta las empresas pequeñas se refieren a las que tienen entre 5 y 19 trabajadores. Los datos se refieren a empresas privadas formales con 5 empleados o más que operan no operan atención de la salud ni los servicios financieros. Fuente: Encuestas Empresariales, Banco Mundial.

Por último, vale la pena señalar que los obstáculos al financiamiento se acentúan aún más en las empresas lideradas por mujeres. Así, como indica Ruiz-Arranz et al. (2021), las mujeres empresarias de la región de Centroamérica, México, Panamá y República Dominicana tienen a su cargo empresas de menor tamaño (medianas y microempresas) que los hombres. De hecho, el 24% de las microempresas son dirigidas por mujeres frente a un 8% de las grandes empresas. Además, en promedio, estas empresas tienden a ser menos rentables y productivas. Por otro lado, en el caso específico del acceso al crédito, en estos países existen en promedio brechas de género tanto para el crédito con fines de negocios, como para el crédito individual e hipotecario (Auguste et al., 2021).

#### **IV. Esquemas de garantías de crédito. Justificación y elementos principales**

##### **a. Justificación de los programas de garantías**

La importancia que la micro, pequeña y mediana empresa (MIPYME) tiene en la economía de los países de la región viene dada porque representa el 98-99% del total de empresas formales, y por su aporte de alrededor del 61% del empleo formal y de cerca del 25% del producto bruto (Dini y Stumpo, 2020). Esa importancia tiene un reflejo en la atención que ocupa entre las políticas de desarrollo económico y de empleo. La falta de acceso a crédito bancario competitivo es uno de los obstáculos al desarrollo de las MIPYME. Si bien esta dificultad afecta a todo tipo de empresas, el efecto en las MIPYME se ve aumentado, lo que guarda relación con las asimetrías de información en el mercado de crédito, el tener menos activos que sirvan como colateral y con factores como la informalidad y la falta de acceso a cuentas bancarias. Como señala la OIT (2020), estas asimetrías hacen que los bancos no puedan identificar de manera inmediata a las empresas con capacidad de pago, por lo que, pueden rechazar el financiamiento aun cuando éstas estén dispuestas pagar una tasa de interés más alta.

La crisis económica ocasionada como efecto del Covid-19 ha exacerbado estos problemas. Las primeras medidas de política pública se orientaron hacia proveer liquidez de manera inmediata para evitar el quiebre en la cadena de pagos y flujo de recursos desde y hacia los sectores productivos. Entre estas medidas de política monetaria y financiera, cabe señalar la bajada de las

tasas de referencia, inyecciones de liquidez o flexibilización regulatoria. Aunque estas medidas aumentan el margen de maniobra para que las instituciones financieras puedan proveer de crédito al sistema, no bastan para eliminar su preocupación, ante el aumento de la incertidumbre acerca de la calidad crediticia de los prestatarios. Con la apertura de la economía, además, los desafíos para continuar con la recuperación económica se incrementan, considerando el elevado riesgo que las MIPYME presentan ahora y la aversión del sistema financiero a incrementar sus carteras en este sector. Por estos motivos, las autoridades de muchos países en todas las regiones del globo se han embarcado en programas de garantías de crédito, especialmente, aunque no solo, orientadas a las MIPYMES y, en algunos casos, también a sectores especialmente vulnerables en esta crisis.

Las primeras señales del uso de mecanismos formales de garantía se remontan a Francia y Bélgica a inicios del siglo XX (Fernandini et al., 2020) con las Sociedades de Caucción Mutua. En América Latina, la necesidad de reducir el riesgo para promover el acceso a recursos financieros fue una de las principales razones que motivaron la aparición de los primeros “fondos de garantía” en la década de 1970. La modalidad que adquirió mayor uso y popularidad en la región fue la del fondo de garantía para acceso a financiamiento (créditos directos), a diferencia de otra modalidad de garantía ligada a depósitos (ahorros vista y a plazo) que posteriormente se constituyó en el mecanismo de fondo de seguro de depósitos (Llisterri, 2007). Actualmente y al margen de la crisis actual, diversos países de la región cuentan con fondos de garantía como parte de su política pública de promoción de las MIPYME.

La idea que subyace a estos programas<sup>8</sup> es preservar los incentivos de las entidades bancarias para mantener el crédito, al tiempo que, frente a la alternativa de proveer de crédito directamente por el sector público, se aprovecha la experiencia y conocimiento de los prestamistas. Además, como se verá más adelante, si la solvencia de los clientes se mantiene en un porcentaje relativamente alto, el costo fiscal de los programas de garantías es pequeño, lo que es importante en un contexto de fuerte caída de los ingresos públicos y aumento de los gastos. Por supuesto, el riesgo existe, ya que parte de esos créditos garantizados puede no ser recuperable, lo que tendrá un costo para el

---

<sup>8</sup> A lo largo del resto del documento, al hablar de los programas de garantía de crédito nos referiremos a los de carácter público, ya que también pueden ser de carácter privado a través de sociedades de garantía mutua.

Estado, pero en la medida en que la economía consiga recuperarse, si los programas se implementan bien, este riesgo puede contenerse.

El mecanismo de los programas de garantía es, en principio, simple: el gobierno garantiza al banco recuperar un cierto porcentaje de la deuda si el prestatario entra en bancarrota, normalmente a cambio del pago de una prima anual sobre la parte garantizada. Como se mencionaba, en realidad, se trata de un instrumento que ha sido ampliamente utilizado por los gobiernos para facilitar el acceso al crédito de las MIPYMES, cuya capacidad para lograr dicho acceso es generalmente bastante más limitada que para las grandes empresas. No solo porque éstas disponen de un abanico más amplio de alternativas para financiarse, sino porque los requisitos que les suelen exigir las entidades bancarias en cuanto a garantías son superiores para las MIPYMES, lo cual, a su vez, obedece a la escasez y asimetría de la información necesaria<sup>9</sup>, mayor en las MIPYMES (Kraemer-Eis y Van Steensel, 2016; John, Lynch y Puri, 2003; Hubbard, Kuttner y Palia, 2002).

Como resultado de todo ello, MIPYMES que serían económicamente viables no pueden sobrevivir por tener cerradas las vías tradicionales de acceso al crédito. Este problema es más grave aún en países emergentes. Como señala Lecuona (2014), para el caso de América Latina, la insuficiente calidad y fiabilidad de la información aleja a las MIPYMES del sistema bancario o, si consiguen los préstamos, éstos tienen tasas muy elevadas, lo que, a su vez, crea un problema añadido de selección adversa, ya que las empresas más sanas intentan acudir a otras vías de financiamiento (entre otros, recursos propios de los empresarios), concentrando, así, el crédito en empresas menos sólidas, lo que aumenta aún más las tasas. A consecuencia de todo ello, la posibilidad para las MIPYMES de acceder al crédito tiende a depender excesivamente de las garantías, las cuales a menudo no están disponibles o se basan en un patrimonio personal que el empresario es reticente a aportar. Como también apunta Lecuona (2014), a ello hay que sumar la presencia de sistemas judiciales lentos y costosos, dificultando aún más el acceso a crédito para las MIPYMES.

Este problema es aún más grave en situaciones de crisis como la actual derivada del Covid-19, pues al reto estructural mencionado se suma una posición más débil de liquidez por parte de los

---

<sup>9</sup> Por ejemplo, confusión entre las finanzas personales del empresario y las de la empresa, escasa profesionalización de muchas PYMES o el alto costo de monitoreo para los bancos

bancos y mayor incertidumbre acerca de la situación de las empresas. De hecho, tras la crisis financiera global de 2008, las garantías públicas sobre préstamos aumentaron considerablemente en muchos países y ha sido una de las principales herramientas de apoyo a las MIPYMES en la crisis actual (Brault y Signore, 2020). En Europa, por ejemplo, entre abril y julio de 2020 hubo un crecimiento del crédito respecto al mismo periodo de 2019 gracias a los préstamos garantizados (Falagiarda et al, 2020). Según Anderson et al. (2021), entre marzo y junio de ese año, el 58% del monto de los créditos nuevos estaba bajo el programa de garantías en Francia, el 16% en Alemania, el 35% en Italia, el 54% en España y el 41% en el Reino Unido<sup>10</sup>. Según datos del FMI<sup>11</sup>, a nivel mundial se han aprobado programas de garantías por la crisis del Covid-19 por valor de alrededor del 4% del PIB global, con varios países europeos por encima del 10%, cifra muy cercana a la alcanzada por Perú en América Latina.

## **b. Elementos principales de los programas de garantías**

### **1. Participantes del programa**

Como señala Baudino (2020), un programa de garantías efectivo exige establecer de antemano varios elementos clave. El primero de ellos es la elegibilidad, tanto de los potenciales prestatarios como de los prestamistas. En cuanto a los primeros, en el actual contexto lo habitual es que vaya dirigido solo a empresas que eran rentables antes de la pandemia, y menos usual establecer como requisito probar que la pandemia las ha afectado negativamente, debido tanto a razones prácticas operacionales como al hecho de que, en mayor o medida, la mayoría se han visto afectadas. Por otro lado, buena parte de los programas tienen un apartado específico para MIPYMES (o PYMES) o incluso están dirigidos a ellas exclusivamente. De hecho, como indican Emre et al. (2020), es habitual que hayan estado enfocados originalmente a MIPYMES (incluyendo trabajadores independientes), pero ante la gravedad de la pandemia, ha sido frecuente extenderlo a grandes empresas (especialmente de algunos sectores estratégicos o particularmente afectados). Asimismo, en algunos casos se han creado líneas especiales para los sectores más afectados, como turismo o

---

<sup>10</sup> En el caso de España, Blanco et al (2020) estiman que el sistema de garantías cubrió aproximadamente tres cuartas partes de las necesidades de liquidez de las empresas entre abril y diciembre

<sup>11</sup> Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic

aviación. También ha sido relativamente habitual excluir a determinados sectores por motivos sociales o medioambientales. En cuanto a los prestamistas que pueden participar en los programas, normalmente son las entidades bancarias, pero en la crisis actual, ante la urgencia, en algunos países se ha ampliado a otros actores, como en el caso de España a entidades de dinero electrónico y de pagos.

## 2. Cobertura y precio

El segundo elemento fundamental es la cobertura y el precio de la garantía. Respecto a la cobertura, cuanto más cercano al 100%, más se incentiva la participación de los bancos, pero se desincentiva su evaluación de riesgos y control sobre el prestatario. Como se verá más adelante, en esta crisis no ha sido raro encontrar dicho porcentaje, más de lo observado en otras crisis, lo que da una idea de su profundidad. En relación con el precio de la garantía, se produce de nuevo ese *trade-off* entre la necesidad de ser atractivo para los bancos (precio bajo) y desincentivar un comportamiento oportunista.

## 3. Tasas de interés

El tercer elemento importante se refiere a las tasas de interés. En algunos programas está fijada, en otros las determina el banco y en otros es un híbrido, en el cual la tasa la fija el programa durante un tiempo de la vida del préstamo y puede variar después. Incluso en algunos casos (ha sido relativamente frecuente en esta crisis) puede haber una moratoria de intereses al inicio del préstamo. De nuevo, en este aspecto surge el balance necesario entre no desincentivar en exceso el recurso al programa por parte de las empresas e incentivarlo demasiado. Si las tasas son muy altas, el recurso puede ser prohibitivo para muchas compañías, mientras que si es demasiado bajo puede llevar a un exceso de endeudamiento, con el consiguiente costo para el Estado.

## 4. Monto de los créditos cubiertos

Un cuarto elemento es el monto máximo de los préstamos cubiertos a que puede acceder una empresa, que, en caso de existir, suele ser un porcentaje de su cifra de negocios u otra variable similar.

#### 5. Duración del programa

Un quinto elemento es la propia duración del programa. En la crisis actual, dado que el objetivo es ayudar a superar el *shock* experimentado por las empresas, la duración debe ser limitada y debe también fijarse un límite al plazo de los préstamos cubiertos. En general, en esta crisis la duración de los programas es relativamente corta, lo cual pretende evitar crear distorsiones permanentes en el mercado financiero. Lo mismo sucede con el plazo de los préstamos, a fin de evitar mantener artificialmente a empresas no solventes una vez pasada la pandemia.

#### 6. Tipos de préstamos cubiertos

En sexto lugar, también debe especificarse si el programa cubre solo nuevos préstamos o también refinanciación de antiguos. La casuística es amplia, desde los que solo permiten nuevos hasta los que incorporan también la refinanciación, pero con un porcentaje de cobertura menor, pues el banco tiene mayores incentivos a mantenerlos en cartera.

#### 7. Usos de los préstamos cubiertos

Séptimo, debe definirse el uso que se va a dar los préstamos. En numerosos casos, solo son válidos para financiar capital de trabajo, pero no inversión, aunque esto no es universal. Del mismo modo, en esta crisis es habitual encontrar programas que restringen determinadas decisiones de las compañías, como el reparto de dividendos, límites a las compensaciones a los directivos, pago de tributos, etc.

En resumen, existe un balance que no es sencillo de lograr entre los requisitos de los programas y su accesibilidad. Si aquellos son muy estrictos (baja cobertura, vida corta, precio alto, etc.) el riesgo para el Estado se limita, pero al costo de un menor acceso para las empresas. Ahora bien, el riesgo

de estos programas no es desdeñable si se diseñan mal, tanto para las finanzas del Estado como por el riesgo de “zombificación” de empresas (Anderson et al., 2021), es decir, mantener artificialmente compañías que en realidad no son solventes. Esta “zombificación” hace que empresas no solventes capten recursos, restándolos de otras viables y distorsionando la competencia. El problema se agrava si los bancos son débiles, ya que tienen más incentivos a mantener en cartera esos préstamos a través de *roll-over*, dado que el costo de reconocer la mora es muy alto (FSB, 2021). El comportamiento oportunista del prestatario siempre es un riesgo en los sistemas de garantía (Levitsky, 1997; Reig Pérez y Ramírez Comeig, 1998; Freedman, 2004).

En general, los esquemas de garantía pueden considerarse exitosos si generan adicionalidad financiera (aumenta el crédito a las empresas objetivo) y económica (dichas empresas mejoran su resultado en términos de facturación, inversión o empleo) y son financieramente sostenibles. La literatura empírica ofrece evidencia de adicionalidad financiera en relación a programas de garantía de diversos países. Así, por ejemplo, Seens y Song (2015), para Canadá; de Blasio et al. (2014), para Italia; Uesugi et al. (2010), para Japón; Castillo et al. (2014), para Colombia; o Cowan et al. (2015), para Chile, encuentran dicha adicionalidad. No obstante, también hay evidencia negativa, como Boocock y Shariff (2005), para Malasia. En cuanto a la adicionalidad económica, los resultados son menos concluyentes<sup>12</sup>. Craig et al. (2008) y Brown y Earle (2017) encontraron un efecto positivo sobre el empleo en Estados Unidos; Asdrubali y Signore (2015), en Europa central y oriental; y también Gerben et al. (2019), en estos países, para ventas y beneficios; Oh et al. (2009), en Corea, respecto a las ventas y tasa de supervivencia de las empresas; Lelarge et al. (2010), en Francia, en cuanto al crecimiento de las empresas; y Martin Garcia y Santor (2021), para España, en ventas. Por el contrario, D’Ignazio y Menon (2013) no encontraron en Italia mejoras en los resultados de las empresas; Alinson et al. (2013) no hallaron ningún impacto significativo en empleo y ventas en el caso del Reino Unido; y Berttoni et al. (2019), para el Benelux, tampoco en empleo ni en beneficios.

Hay que tener en cuenta, además, que los programas de garantía también se han utilizado como herramienta de política contracíclica, especialmente tras la crisis financiera internacional de 2008 y la actual del Covid-19, aunque en esos casos más para financiar capital de trabajo que inversión

---

<sup>12</sup> Véase también OCDE (2017)



(Vienna Initiative Working Group on Credit Guarantee Schemes, 2014). Noh y Hong (2016), por ejemplo, señalan que en el caso de Corea el multiplicador de las garantías en relación al PIB es 0,46 en periodos normales, mientras que entre 2010 y 2014, tras la crisis financiera internacional, fue 3,49.

Como se señalaba, uno de los riesgos de los programas de garantía es que tenga una alta tasa de créditos fallidos, lo que generaría la insostenibilidad del programa y un posible problema para las finanzas públicas. En este sentido, la OCDE (2010) recomienda que un esquema sostenible de garantías tenga como máximo una tasa de default entre el 2% y el 3%, aunque pudiera llegar al 5% en contextos excepcionales. De acuerdo con Calice (2016), la tasa de default promedio de los programas está en el 2,5% a nivel mundial, 2,9% en los países de altos ingresos, 3% en los de ingreso medio alto y 1% en los de bajo y medio bajo. Es decir, la evidencia en general indica que los programas de garantías tienen en promedio una tasa de default aceptable. Ello no quiere decir que no existan experiencias con resultados más problemáticos<sup>13</sup>. De hecho, en el citado trabajo de Calice, el autor encuentra una tasa del 17,1% en África. Del mismo modo, por ejemplo, Allinson et al. (2013) encontraron un problema de riesgo moral en el sistema de garantías británico que generaba tasas de default excesivamente altas. Similares resultados encontraron D'Ignazio y Menon (2013) para Italia y Ono et al. (2013) para Japón. De acuerdo con Abraham y Schmukler (2017), el riesgo de pérdidas excesivas y requerimiento de inyecciones continuas de capital a los fondos de garantía aumenta especialmente cuando se persiguen objetivos políticos.

En general, según la revisión efectuada por OECD (2017) de diversos estudios y programas, la evidencia empírica es mayormente positiva, aunque no abrumadora, lo que indica que existen condicionantes para que los programas tengan éxito. De acuerdo con la *Task Force para el Diseño, Implementación y Evaluación de Esquemas Públicos de Garantías de Crédito para Pequeñas y*

---

<sup>13</sup> A nivel internacional, Agnese et al. (2019) no encontraron ningún impacto significativo, ni positivo ni negativo, de los programas de garantía sobre la probabilidad de default de las empresas. A nivel nacional, por ejemplo, Farinha et al. (2016) encontraron que el fuerte aumento de las garantías a Pymes en Portugal a consecuencia de la crisis de 2008 redujo de forma significativa el cierre de empresas y la probabilidad de default. Dubovec y Owada. (2021) sugieren que en el caso de Japón existe un problema de “zombificación” de empresas a consecuencia de las garantías, dado que rara vez se les fuerza a la quiebra y, en lugar de ello, se procede a reestructuraciones continuas de los préstamos. Para Italia, Zecchini y Ventura (2006) encuentran que la tasa de default de empresas beneficiarias de garantías es menor que el promedio nacional. Vienna Initiative Working Group on Credit Guarantee Schemes (2014) encuentra una tasa de default del 3% para países de Europa central y oriental, aunque con notables diferencias entre países.

*Medianas Empresas*, del Banco Mundial y la Iniciativa FIRST (*Financial Sector Reform and Strengthening*), hay cuatro áreas clave para que dichos esquemas sean exitosos: 1) el marco legal y regulatorio; 2) la gestión del riesgo y la gobernanza; 3) el marco operativo; y 4) el monitoreo y la evaluación<sup>14</sup>. Dentro de cada una de estas áreas, la *Task Force* define una serie de principios o buenas prácticas. Para la primera, se recomienda un marco legal, regulatorio y de supervisión sólido. Para la segunda, definir una estrategia de los esquemas de garantía que esté alineada con los objetivos de política que persigan. En la tercera se trata de establecer los parámetros operativos, mientras que la última exige la necesidad de monitorear y evaluar. Por ejemplo, dentro de las diversas recomendaciones están crear una entidad independiente encargada del fondo con un marco legal claro, dotar de fondos adecuados a los objetivos, una estructura de gobernanza sólida, unos criterios claros y transparentes de selección de beneficiarios, garantizar la sostenibilidad financiera del fondo, definir de forma clara y adecuada los porcentajes de garantía, crear sistemas de evaluación de riesgos, definir un sistema claro de precios de las garantías que garantice la sostenibilidad del fondo o realizar evaluaciones periódicas no solo de la situación financiera del fondo, sino también de su eficacia. Estos principios y las recomendaciones que pueden encontrarse en la literatura pueden resumirse en dos grupos. Por un lado, las que se refieren a la gobernanza de los esquemas de garantía, que remiten a un marco legal sólido, transparencia, rendición de cuentas y eficacia de los equipos gestores. Por otro, al diseño de los programas, es decir, a los elementos principales vistos anteriormente. En este caso, la evidencia empírica ofrece varias recomendaciones de interés. La primera es la coherencia del fondo con los objetivos de política que persigue y las finanzas públicas (Emre et al, 2020; Medas y Ture, 2020), lo que a su vez requiere evaluaciones continuas públicas y transparentes de la sostenibilidad financiera del fondo. La segunda es un diseño que minimice el riesgo moral, para lo que entre otras cosas parece recomendable establecer tasas de cobertura inversamente relacionadas con el tamaño de los préstamos (Zecchini y Ventura, 2006; Calice, 2016)<sup>15</sup> y, en cualquier caso, que el riesgo sea compartido entre el gobierno, los bancos y las propias empresas. Los mismos autores recomiendan una orientación similar respecto a los precios de las garantías; es decir, no un precio único, sino diferenciar por tipos de riesgo. Una tercera recomendación que aparece en diversos trabajos

---

<sup>14</sup> Véase The World Bank and FIRST Initiative (2015).

<sup>15</sup> Calice (2016) encuentra que la tasa promedio de los fondos de garantía es del 70% a nivel mundial; 75% en los de ingreso alto; 65% en los de medio alto; y 66% en los de medio bajo y bajo. Solo en el 63% de los casos se especifican diferentes tasas para diferentes programas o productos.

empíricos es la importancia de que exista una coordinación entre los esquemas de préstamos y el tratamiento preferencial que den a estos las autoridades de supervisión bancaria (Vienna Initiative Working Group on Credit Guarantee Schemes, 2014; Calice, 2016).

Aunque aún es pronto para evaluar el éxito de los programas nacidos a raíz de la crisis del Covid, sí tenemos ya cierta evidencia respecto a su adicionalidad financiera. Así, según datos del Banco Central de Reserva del Perú, el programa Reactiva Perú implementado en este país permitió evitar que la cadena de pagos se rompiera, ayudando a proveer de la liquidez necesaria al sistema financiero. Según Flores et al. (2021), sin el programa de garantías de Chile la variación interanual del flujo de crédito de la cartera comercial se hubiera reducido en un 40%.

Anderson et al. (2021), en un análisis sobre el funcionamiento de los sistemas de garantía implementados por las cinco mayores economías europeas a raíz de la crisis del Covid-19, concluyen que las principales diferencias en el uso de estos programas por parte de las empresas obedecen a factores de demanda, en particular, a sus necesidades de liquidez, mientras que elementos como las tasas de interés o el precio explican mucho menos. Desde el lado de la oferta, sin embargo, sí han tenido importancia los factores operacionales (la agilidad de la administración para implementarlos) y la incertidumbre legal. De hecho, estos dos factores, a su juicio, explican los modestos resultados que, al menos al principio, hubo en Italia. El propio Banco de Italia realizó una investigación para identificar las causas del lento avance del programa y señaló cuatro fundamentales: 1) el gran número de solicitudes, unido al cierre de muchas sucursales bancarias por el trabajo remoto, crearon dificultades operacionales en muchas entidades; 2) dificultades también en el ente público gestor (*Fondo Centrale di Garanzia*) relacionadas con la implementación de la plataforma online; 3) los propios requisitos legales (no modificados en la pandemia) que deben cumplir los bancos acerca de la evaluación de créditos y medidas anti blanqueo; y 4) los cambios en el propio marco regulatorio del sistema de garantías durante los primeros meses. En el mencionado trabajo de Anderson et al. (2021), analizando ese complejo equilibrio entre el alcance de los programas y sus incentivos/desincentivos, señalan que en el caso de Francia debido a las extremadamente bajas tasas (cerca al 0%) y a la generosidad de los montos garantizados por empresa, existe ese riesgo de “zombificación” y excesiva exposición del sector financiero, mientras que España se encuentra en el extremo opuesto, con garantías menores

al resto (80%), lo que reduce dichos riesgos pero limita el alcance de los programas. Alemania estaría en una posición intermedia, con coberturas amplias, pero al mismo tiempo con requisitos estrictos para acceder a ellas, como tener beneficios en el período 2017-2019, tener más de 10 empleados, prohibir reestructuraciones de deuda y ausencia de subsidios en los costos del préstamo.

Finalmente, hay que señalar que el éxito de estos programas también está condicionado por otros factores, como la liquidez del sistema bancario —de hecho, en muchos países se han acompañado de medidas de expansión monetaria— o la propia experiencia con que se cuente para implementarlos. Países con gran tradición en programas de garantías han sido más ágiles y eficaces para ponerlos en marcha rápidamente ante la gravedad de la situación creada por la crisis del Covid-19.

## **V. Garantías de crédito. Experiencias internacionales en la crisis del Covid-19**

En esta sección presentamos los principales elementos de diversas experiencias internacionales en la puesta en marcha de líneas de garantía de créditos surgidos a raíz de la crisis del Covid-19. La lista no pretende ser exhaustiva ni en cuanto a la cobertura de países ni respecto a las características de los programas. El objetivo es simplemente mostrar los principales elementos y dejar constancia del importante papel que han desempeñado en esta crisis.

### **a. Programas en algunos países de América Latina**

#### **❖ Uruguay**

Previo a la pandemia, en Uruguay ya existía un sistema de garantías gestionado por el Sistema Nacional de Garantías para Empresas (SIGA), creado en 2008 con el objetivo de facilitar garantías de crédito a las MIPYMES. Con la pandemia, se ampliaron los fondos del SIGA de 50 a 500 millones de dólares, buscando un apalancamiento de 2.500 millones (Heredia Zurita y Dini, 2021), a través de tres líneas. En primer lugar, el SIGA Emergencia, destinado a MIPYMES afectadas en el marco de la emergencia sanitaria y que no contaban con las garantías necesarias para respaldar

sus necesidades de crédito. La línea se extendió hasta abril de 2021. Para acceder a ella, las empresas debían estar al corriente de sus obligaciones tributarias y contributivas, así como tener un mínimo de calificación en la Central de Riesgos del Banco Central del Uruguay (BCU); es decir, el objetivo era facilitar el acceso a la línea a empresas que eran rentables previo a la crisis. Aplica tanto a créditos nuevos como reestructuración de antiguos y tanto para capital trabajo como de inversión. Las tasas de interés tienen un máximo publicado mensualmente y el monto máximo garantizado es 1.200.000 unidades indexadas (algo más de US\$130 mil). Por su parte, el porcentaje de cobertura está entre el 30% y el 60%, en función de si es reestructuración o crédito nuevo, de la calificación de la empresa y de la moneda del préstamo (pesos uruguayos o US\$), mientras que la comisión de uso por la garantía se calcula en función del monto del crédito y la moneda en que esté expresado. El plazo máximo es de 96 meses, que podrá incluir un período de gracia del capital como máximo de 12 meses y 6 meses de los intereses y de hasta 6 en ambos casos para las reestructuraciones de préstamos.

En segundo lugar, se creó la línea SIGA Plus para medianas y grandes empresas, operativa hasta abril de 2021. Se incorporó también el requisito de que las empresas estuvieran al corriente de sus obligaciones tributarias y contributivas y tener un mínimo de calificación crediticia. En este caso, aplica a créditos nuevos, tanto para financiar capital trabajo como inversión, quedando prohibido destinarlo a la compra de acciones o participaciones en empresas, bonos y otros activos monetarios, así como para realizar aportes de capital, distribución de dividendos, prepago de obligaciones financieras y pago de las vencidas. También quedan excluidas una serie de actividades por motivos sociales y medioambientales. El monto máximo de la garantía es de unos US\$200 mil. La cobertura varía entre el 20% y el 50% y la comisión entre el 1,5% y el 3,5%, en función de la moneda en que esté definido el crédito (pesos o dólares) y la calificación crediticia de la empresa. El plazo máximo es de 60 meses, que podrá incluir un período de gracia del capital de máximo de 12 meses con un máximo de 6 meses de gracia de intereses. Por último, se pusieron topes a las tasas de interés.

Finalmente, la tercera línea de garantías es el SIGA Turismo, que posteriormente pasó a llamarse SIGA Impulso, para las empresas de este sector<sup>16</sup>, independientemente de su nivel de facturación. Al igual que en las otras líneas, las empresas beneficiarias deben estar al corriente de sus obligaciones tributarias y contributivas, demostrar capacidad de pago y un mínimo de calificación. El monto máximo de la garantía es el mismo que el del SIGA Plus. También existen topes a las tasas de interés. La garantía varía entre el 30% y el 70%, en función del destino del crédito (solo se permite como destino reestructuraciones o capital trabajo) y la calificación de la empresa. Asimismo, se establecieron prohibiciones sobre el destino del crédito garantizado (compra de acciones, distribución de dividendos, adquisición de activos fijos, etc.)

Según SIGA (2021), el monto total garantizado de SIGA emergencia ascendió hasta julio de 2021 a casi 570 millones de dólares, de los cuales el 74% fue para capital de trabajo, 18% capital de inversión y el resto a reestructuraciones. Un 29% fue para microempresas, un 41% para pequeñas y un 30% para medianas. En ese mismo periodo, en el SIGA impulso se garantizaron más de 10 millones de dólares: 82% para capital trabajo y 18% para reestructuraciones; 21% para micro, 38% para pequeñas, 29% para medianas y 12% para grandes. Finalmente, las garantías del SIGA plus alcanzaron (hasta abril 2021) casi los 25 millones de dólares; 57% para inversión, 43% para capital trabajo, 65% para grandes y 35% para medianas.

#### ❖ Perú

El programa de garantías de préstamos de Perú nacido a raíz de la pandemia (programa Reactiva Perú) es uno de los más ambiciosos de la región, con un monto de garantías de hasta 30 mil millones de soles (unos 7.400 millones de dólares), posteriormente ampliado a 60 mil (aproximadamente un 8,5% del PIB) y administrado por COFIDE (Banco de Desarrollo del Perú). En este programa pueden participar como prestamistas las empresas del sistema financiero: entidades bancarias, empresas financieras, cajas municipales de ahorro y crédito y cajas rurales de

---

<sup>16</sup> Se incluye, entre otras actividades: Comercio al por menor realizado por los *free shop*, Transporte terrestre de pasajeros en taxímetros, Transporte marítimo y de cabotaje de pasajero, Transporte de pasajeros y carga por vía aérea; Alojamiento en hoteles y similares, Restaurantes; Renta y alquiler de vehículos automotores; Agencias de viajes y operadores turísticos; Organización de convenciones y eventos comerciales; Arte, entretenimiento y creatividad; Salas de bailes y clubes nocturnos sin suministros de bebidas; etc.

ahorro y crédito. Los créditos garantizados bajo este programa son solo para capital de trabajo y el porcentaje de garantía varía entre el 80%, para préstamos de entre 5 (7,5 en la segunda etapa) y 10 millones de soles y 98% para hasta 30.000 soles (90.000 en la segunda etapa). El monto total máximo de los créditos que se garantiza por cada empresa no puede exceder los 10 millones de soles (excluye a las empresas más grandes) y se determinó en una primera etapa como tres veces lo aportado a EsSalud (Seguro social de Salud del Perú) en 2019 o un mes de ventas promedio mensual de ese año, de acuerdo con los registros de SUNAT (Superintendencia Nacional de Administración de Tributaria). Posteriormente, en la segunda etapa del programa, el monto fue ampliado a 3 meses de ventas declaradas o, para el caso de microempresas, a 2 veces el saldo promedio de deuda de 2019. Los préstamos, a diferencia del caso de Uruguay, son solo en moneda nacional y no son elegibles las empresas que tengan deudas tributarias con la SUNAT (con unos mínimos) ni si superan ciertos umbrales de riesgo en la Central de Riesgos de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS), Es decir, al igual que en el caso de Uruguay, el objetivo son empresas que eran económicamente solventes. Tampoco se permite participar en el esquema de garantías a empresas vinculadas a la entidad otorgante del préstamo, a empresas envueltas en casos de corrupción y empresas dedicadas a actividades señaladas en un listado de exclusión, que incluye de forma general actividades ilegales y ciertos sectores, como armamento y munición, producción de bebidas alcohólicas (salvo la cerveza, pisco y vino), juegos de azar, casinos, etc.

El plazo máximo de los préstamos es de treinta y seis meses, incluyendo el periodo de gracia que se otorgue, y la línea solo es para nuevos créditos y capital de trabajo, no pudiendo ser utilizados para pagar ni pre pagar obligaciones financieras adeudadas, comprar acciones o participaciones de empresas, bonos y otros activos monetarios, realizar aportes de capital, distribuir dividendos o aprobar el reparto de utilidades durante la vigencia de los préstamos, salvo por el monto de participación en las utilidades de los trabajadores que sea exigible bajo las leyes laborales.

Según datos del Banco Central de Reserva del Perú (de septiembre de 2020), las micro y pequeñas empresas (hasta 10 trabajadores) son con diferencia las que más han participado en el programa (95,8% del total de empresas y 38,3% del monto total de créditos), mientras que las empresas con más de 500 trabajadores son las de menor participación (0,1% del total de empresas y 8,4% del

monto total de créditos). De acuerdo con la misma fuente, a julio de 2020, el crédito a empresas creció en términos anuales un 22,6%, pero solo hubiera crecido un 3,5% sin el programa Reactiva Perú. El crédito a micro y pequeñas empresas creció un 21,8% (-1,9% sin el programa), a las medianas empresas lo hizo en un 31,4% (1,2% sin Reactiva Perú) y a grandes empresas un 19,3% (6,7% si se excluye el efecto de Reactiva Perú). La conclusión del citado informe es que el programa Reactiva Perú permitió evitar que la cadena de pagos se rompiera, ayudando a proveer de la liquidez necesaria al sistema financiero.

Por otro lado, también se creó el Fondo de Apoyo Empresarial para la Micro y Pequeña Empresa (FAE MYPE), incompatible con Reactiva Perú, y cuyo objetivo es garantizar los créditos para capital de trabajo otorgados a las Micro y Pequeñas Empresas (MYPE) que desarrollen actividades de producción, turismo, comercio y servicios conexos. El monto del programa es de 800 millones de soles (unos 196 millones US\$) y garantiza créditos otorgados por COFIDE a empresas del sistema financiero y cooperativas de crédito no autorizadas a captar recursos del público, que, a su vez, otorguen créditos a dichas MYPEs. La garantía va desde el 90% para préstamos entre 10 mil y 30 mil soles y 98% para préstamos hasta 10 millones. El destino de los créditos es para capital de trabajo, con un plazo máximo de 36 meses, incluyendo periodo de gracia de hasta 12 meses, en soles o en dólares, solo prestamos nuevos y por un monto máximo por empresa de dos veces el promedio mensual de deuda de capital de trabajo y, en cualquier caso, un máximo de 30 mil soles.

#### ❖ Chile

En Chile, desde comienzos de la crisis del Covid-19 se tomaron diversas medidas para apoyar a las MIPYMES; entre ellas, las líneas de crédito Covid-19, bajo el reglamento de créditos con garantía FOGAPE (Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios), organismo con experiencia en este instrumento, y posteriormente, ante la extensión de la crisis, se creó FOGAPE Reactiva.

El FOGAPE está orientado a financiar tanto capital de trabajo como inversión, dirigido a personas naturales o jurídicas, con niveles de ventas por debajo de 25 mil UF (unidades de fomento) al año (casi un millón de dólares), organizaciones de pequeños empresarios elegibles, exportadores con ventas de menos de US\$ 16,7 millones y sostenedores de establecimientos educacionales. En 2019



se incorporó a medianas empresas (ventas entre 25 mil UF y 100 mil UF) y en 2020 se agregó de forma transitoria a grandes empresas (ventas entre 100 mil UF y 350 mil UF). A través de licitaciones, los derechos de garantía se adjudican a las instituciones participantes, quienes, a su vez, otorgan créditos. Estas garantías varían entre el 80% (micro y pequeñas empresas) y 30% (empresas de mayor tamaño). El plazo máximo de la garantía es de 10 años, pagando una comisión de hasta el 2% del capital garantizado.

En abril de 2020 se fortaleció al FOGAPE con el programa FOGAPE-COVID19, mediante un aporte de US\$ 3 mil millones y la flexibilización temporal de los requisitos. Pueden optar a las garantías personas naturales y empresas cuyas ventas anuales no excedan el millón de UF (unos US\$38 millones). Los financiamientos solamente pueden utilizarse para capital de trabajo y la garantía va desde el 60% para las empresas con ventas anuales de entre 600 mil y un millón de UF hasta el 85% para las micro y pequeñas empresas (ventas anuales máximas de 25 mil UF). El crédito máximo va desde los 250 mil UF para el primer grupo y 6.250 UF para el segundo. En cualquier caso, dentro de cada grupo, no puede exceder el 25% de las ventas anuales o el equivalente a tres meses de ventas. El plazo del financiamiento va entre 24 y 48 meses (posteriormente se amplió a 60), con al menos 6 meses de gracia. Las empresas beneficiarias no pueden estar en situación de mora en el sistema bancario por más de 30 días, tampoco encontrarse en un proceso concursal o en un acuerdo de reestructuración judicial ni, para aquellas que cuenten con clasificación individual de riesgo, estar clasificados en cartera deteriorada. Es decir, de nuevo, el programa de Chile, al igual que los anteriores, excluye empresas que no eran económicamente solventes antes de la pandemia. Las tasas de interés de estos créditos no pueden exceder la tasa de política monetaria vigente al momento de otorgarse más 300 puntos base. Finalmente, la garantía del Fondo tiene un plazo igual o inferior a 4 años.

Según Flores et al. (2021), el programa de garantías de Chile ha tenido una relevancia considerable. Sin él, la variación interanual del flujo de crédito de la cartera comercial se hubiera reducido en un 40% y especialmente en las empresas de menor tamaño la importancia del programa ha sido grande para mantener la actividad.

## ❖ Colombia

El Fondo Nacional de Garantías (FNG) de Colombia es el organismo encargado de otorgar garantías a las MIPYMES para facilitar su acceso al crédito. A consecuencia de la crisis del Covid-19, el gobierno colombiano capitalizó al FNG por 3,25 billones de pesos (unos 833 millones de US\$), se aumentaron las coberturas de garantía y se crearon nuevas líneas dentro del programa especial de garantías Unidos por Colombia. Las nuevas líneas de tienen características distintas según sus beneficiarios. Por un lado, para las MIPYMES se crearon dos: una para pagar la nómina y otra para capital de trabajo. Respecto a la primera, el monto máximo del crédito es 2 mil millones de pesos (algo más de medio millón de dólares) y en el caso de las microempresas 25 SMMLV (Salario Mínimo Mensual Legal Vigente). La cobertura es el 90% del crédito y el plazo de 12 hasta 36 meses con un período de gracia mínimo de 6 meses. El 75% de la comisión es asumida por el Gobierno Nacional y el 25% por el empresario.

En el caso de los créditos para financiar capital de trabajo, el monto máximo es 2.400 millones de pesos (unos US\$615 mil), con una cobertura del 80% y un plazo de 12 hasta 36 meses, con un periodo de gracia mínimo de 6 meses y una comisión que es asumida por el Gobierno Nacional en un 75% y el resto por el empresario.

Finalmente, para los trabajadores independientes, el monto máximo del crédito es hasta 25 SMMLV, la cobertura del 80% del crédito, el plazo hasta 24 meses, con un período de gracia mínimo de 3 meses, el destino es capital de trabajo, solventar necesidades del negocio y del hogar del trabajador y la comisión es asumida en un 75% asumido por el Gobierno Nacional y 25% por el empresario.

Por otro lado, se creó una línea para la gran empresa que tuviera una afectación en sus ventas superior al 20% por un monto de 645 mil millones de pesos (unos 165 millones de dólares), con un monto máximo de crédito de 100 mil millones de pesos (unos 25 millones de dólares), garantía al 80%, plazo máximo de 60 meses y mínimo de 6. Asimismo, se diseñó una línea especial para los sectores más afectados (actividades de alojamiento, entretenimiento, restaurantes, entre otros) con garantías de hasta el 90%, por un monto de unos US\$20 millones para MIPYMES y unos 83

millones para grandes empresas, por montos máximos de crédito de US\$1,1 millones para MIPYMES y 9 para grandes y un plazo máximo de 60 meses con 12 mínimo de gracia a capital.

Finalmente, hay que destacar que además de los programas de garantías nacionales se crearon otros a nivel departamental y local, como el Programa Especial de Garantías Unidos por Pereira, el Programa Especial de Garantías Unidos por Cúcuta, así como otro destinado a hogares, el Programa Especial de Garantías Unidos por Colombia Vivienda de Interés Social.

#### ❖ Paraguay

En Paraguay se creó una línea de garantía especial por la crisis del Covid-19 por la que se reasignaban recursos al Fondo de Garantía para las MIPYMES de Paraguay por 900 mil millones de guaraníes (unos 130 millones de dólares). Las instituciones habilitadas para participar en esta línea de crédito son Bancos, Financieras y Cooperativas habilitadas y se dirige a los sectores Agropecuario, Forestal, Industrial, Artesanal, Agroindustrial, Comercio y Servicios. Son elegibles las empresas MIPYMES y no MIPYMES, con RUC vigente, contribuyentes del IVA, que no presenten créditos vencidos o en mora mayor a 30 días y, para el caso de las personas jurídicas y unipersonales, deben ser contribuyentes del Impuesto a la Renta Empresarial, mientras que los profesionales independientes deben ser contribuyentes del Impuesto a la Renta Personal (siempre que alcancen el rango definido en este impuesto). Hay también prohibiciones de uso de esta línea para empresas que realicen alguna actividad que atente contra la conservación del medio ambiente, la salud pública y la seguridad de las personas, mientras que no pueden usarse para pagar dividendos, comprar acciones o participaciones en empresas, bonos, valores mobiliarios y otros activos monetarios; pagar prestaciones sociales e impuestos; ni comprar viviendas, terrenos, vehículos y otros bienes de consumo de uso personal exclusivo.

Los préstamos garantizados por esta línea se pueden usar para capital de trabajo o inversión y deben ser en guaraníes. La cobertura es: hasta 90% para microempresas; hasta 80% para pequeñas empresas y hasta 70% para el resto, incluyendo grandes. El plazo no podrá ser superior a 10 años y deben contar con un periodo de gracia de al menos 3 meses, mientras que el monto de los créditos cubiertos por la garantía va desde los 5 millones de guaraníes (unos 723 US\$) hasta un máximo de

250 millones (36 mil US\$) para microempresas; 750 millones (108,5 mil US\$) para pequeñas empresas; 1.500 millones (217 mil US\$) para medianas; 2500 millones (362 mil US\$) para intermedias; y 5 mil millones (723 mil US\$) para grandes (en sectores de Hotelería, Turismo, Gastronomía y Eventos). Finalmente, se establecen límites máximos a las tasas de interés y se fija también el costo de la garantía.

Además de estas experiencias, otros países de América Latina han implementado programas especiales de garantías a raíz en la crisis del Covid-19. Por ejemplo, en el caso de Argentina, a través del Fondo de Garantías Argentino (FoGAR), se constituyó un Fondo de Afectación Específica con el objeto de otorgar garantías para préstamos para capital de trabajo por parte de las MIPYMES dotado con 30 mil millones de pesos (unos US\$310 millones) y una tasa de garantía que puede llegar al 100%. En Brasil, el gobierno federal, a través del banco de desarrollo BNDES lazo una línea de garantías de emergencia para MIPYMES por un total de 5 mil millones de reales (unos US\$955 millones).

## **b. Experiencias fuera de América Latina**

Como se ha mencionado, los programas de garantía de crédito ha sido una de las herramientas más utilizadas a nivel global para hacer frente a las necesidades de las empresas en el contexto de la crisis de la pandemia. Especialmente, en Europa numerosos países han recurrido a esta herramienta con dotaciones notablemente generosas.

En España, a través de diferentes tramos y del Instituto de Crédito Oficial (ICO), se activaron garantías por máximos totales de 67.500 millones de euros para PYMES y trabajadores independientes, 25.000 millones para grandes empresas, 2.500 millones para PYMES y trabajadores independientes del sector turístico y 500 millones para la adquisición o arrendamiento financiero u operativo de vehículos de motor de transporte por carretera de uso profesional. Se pueden usar tanto para préstamos nuevos como renovaciones, pero no para unificaciones y reestructuraciones de préstamos, cancelación o amortización anticipada de deudas preexistentes, pagar dividendos ni para inversión, excepto los del tramo del sector turismo. Los máximos son el doble de la masa salarial en 2019 o el 25% de la facturación de ese año; en ningún caso podrá

superar el millón y medio de euros en el tramo del sector turismo. El porcentaje máximo de cobertura en el caso de autónomos y PYMES es 80%, y 70% para el resto de empresas, si es nueva operación, y 60% para renovaciones. El plazo máximo de los avales se ha extendido hasta 8 años y los costes del aval los asume la entidad financiera y los fija el gobierno. Cabe resaltar, además, que, en el caso de España, pueden participar no solo entidades y establecimientos financieros de crédito, sino también entidades de dinero electrónico y entidades de pago.

Según Arce (2020), el uso de los créditos en España ha sido mucho más intenso por parte de las PYMES. Entre marzo y junio de 2020, aproximadamente dos tercios de los nuevos créditos a estas empresas se encontraban bajo el paraguas de la línea ICO, mientras que esa proporción se invertía en las grandes. Asimismo, las tasas eran menores y los plazos mayores en las operaciones bajo las líneas ICO. De acuerdo con Blanco et al. (2020), tres cuartas partes de las necesidades de liquidez de las empresas en España entre abril y diciembre se cubrieron con las líneas de garantía.

En Francia se aprobaron líneas de garantía por un monto total de hasta 300 mil millones de euros (alrededor del 15% del PIB) por un monto máximo del crédito para cada empresa del 25% del volumen de negocios de 2019. Con un periodo de gracia de un año, la garantía estatal es el 90% para las empresas que empleen a menos de 5.000 trabajadores y generen un volumen de negocios inferior a 1,5 millones de euros; 80% para las empresas con un volumen de negocios entre 1,5 y 5 millones de euros; y 70% para las empresas con un volumen de negocios superior a 5 millones de euros.

Por su parte, el gobierno federal alemán llevó a cabo un amplio programa de garantías a través de su banco de desarrollo (KfW; *Kreditanstalt für Wiederaufbau*) por un monto objetivo de unos 550 mil millones de euros, que incluían 400 mil millones en un fondo de estabilización gestionado por el Ministerio de Economía para grandes empresas. Las garantías eran tanto para PYMES y trabajadores independientes como grandes compañías. El porcentaje de garantía alcanza hasta el 80% para préstamos de capital de trabajo y hasta 90% para inversión, aunque en una fase posterior se amplió al 100% para medianas empresas.

En la República Checa, el Gobierno puso en marcha varias líneas de garantía gestionadas por el Banco de Garantía y Desarrollo (ČMZRB) con el objetivo de facilitar el acceso a crédito para PYMES afectadas por la crisis. En concreto, se pusieron en marcha los programas COVID II, COVID PRAGA, COVID III y, para grandes empresas, COVID Plus. En el primero de ellos, el ČMZRB proporciona garantías para capital de trabajo de hasta el 80% con un plazo de hasta tres años. El monto total del programa previsto era de unos 740 millones de euros. Por su parte, la razón de ser del programa COVID PRAGA es que los programas COVID se financian con fondos estructurales de la UE, por lo que no tienen acceso firmas con sede en Praga. En cuanto al programa COVID III, la tasa de garantía es el 90% en el caso de empresas de menos de 250 empleados y del 80% en el caso de empresas con una plantilla de entre 250 y 500 empleados. Los préstamos pueden ser como máximo de 1,85 millones de euros, con un período máximo de garantía de 3 años. Son también para capital de trabajo y el monto total del programa era de unos 5.555 millones de euros. Finalmente, en cuanto a la línea COVID Plus, es para grandes empresas, con préstamos máximos de entre unos 185 mil a 74 millones de euros, con un tope del 25% de la facturación de la empresa y con una cobertura del 80%.

En Irlanda, el Gobierno aprobó un esquema de garantías de hasta 2 mil millones de euros para PYMES afectadas por la crisis del Covid-19 (una caída mínima de ingresos el 15%). La garantía es del 80% y los créditos van de entre 10 mil y 1 millón de euros, con máximos del doble de los gastos salariales o 25% de la cifra de negocios. El plazo es hasta cinco años y medio y son tanto para capital de trabajo como inversión, excluyendo una lista de sectores no elegibles (extracción de gas natural, tabaco, armas, etc.).

El gobierno sueco implementó un programa de garantías para PYMES por un monto total de 100 mil millones de coronas suecas (unos 11.600 millones de dólares) en el que garantiza el 70% de los nuevos préstamos para empresas con problemas debido a la crisis del Covid-19. El máximo de dichos préstamos es 75 millones de coronas suecas (unos 8,7 millones de US\$). Asimismo, se lanzó una línea especial de garantías para compañías aéreas con sede en Suecia, por un monto de 5.000 millones de coronas (unos 577 millones US\$), de los cuales 1500 eran para la compañía SAS.

En el Reino Unido, el gobierno aprobó tres esquemas de préstamos con garantías por un total de 330 mil millones de libras. Para las grandes empresas se otorgaron garantías del 80% del monto del crédito, con un límite de £ 300 millones por deudor. Para las medianas y pequeñas empresas, también se aprobó la concesión de garantías del 80%, pero con un límite de £ 5 millones para los créditos por deudor. Esta última cobertura se eleva al 100% si el monto del crédito no excede los £ 250 mil.

El monto de las garantías aprobadas en Italia a raíz de la crisis fue de 350 mil millones de euros, en dos líneas, para PYMES y para grandes (dejando a un lado las líneas de garantía de créditos a la exportación). El porcentaje de la garantía se situó entre el 70% al 100%. Por su parte, En Holanda se amplió el mecanismo de crédito para PYMES ya existente de 400 a 1.500 millones de euros y de 50 a 150 millones por empresa, permitiendo que las grandes también pudieran acceder.

Como último ejemplo, el gobierno australiano lanzó una línea de garantías para capital de trabajo de PYMES con una tasa de garantía del 50% para nuevos créditos por un monto de hasta 40 mil millones de dólares australianos (unos 29,5 mil millones US\$) y un máximo de 250 mil dólares australianos.

## **VI. Conclusiones**

A lo largo de las páginas anteriores se ha puesto de manifiesto como ya antes de la crisis del Covid-19 el acceso al financiamiento era uno de los obstáculos más importantes para las MIPYMES. Como consecuencia de la crisis, este problema es aún mayor. Para hacer frente a la crisis las autoridades de los diversos países han empleado herramientas de política monetaria y financiera con el objetivo de impedir una fuerte contracción del crédito: bajada de las tasas de referencia, inyecciones de liquidez o flexibilización regulatoria. Sin embargo, estas no bastan para eliminar la preocupación de las instituciones financieras ante el aumento de la incertidumbre acerca de la calidad crediticia de los prestatarios. Por ello, en muchos países en todas las regiones del globo se han embarcado en programas de garantías de crédito, especialmente, aunque no solo, orientadas a las MIPYMES y, en algunos casos, también a sectores especialmente vulnerables en esta crisis.

El objetivo de estos programas ha sido preservar los incentivos de las entidades bancarias para mantener el crédito, aprovechando su experiencia y conocimiento. Su funcionamiento es, en principio, simple: el gobierno garantiza al banco recuperar un cierto porcentaje de la deuda si el prestatario entra en bancarrota, normalmente a cambio del pago de una prima anual sobre la parte garantizada. No obstante, para ser efectivo deben diseñarse varios elementos clave, como los participantes, el monto del programa, el porcentaje de cobertura o el precio de la garantía. Existe un balance que no es sencillo de lograr en este diseño: si son muy estrictos, el riesgo para el Estado y el riesgo de “zombificación” de empresas se limitan, pero al costo de un menor acceso para las empresas. También es importante que los programas cuenten con una gobernanza adecuada.

Como hemos visto, existen numerosas experiencias, tanto de países de la región como de fuera de ella, en la puesta en marcha de estos programas en el contexto de la crisis actual. Aún es pronto para calibrar su éxito, pero al menos su impacto a corto plazo ha sido positivo, especialmente en aquellos países con más experiencia y capacidad institucional para su implementación, conteniendo una caída del crédito que hubiera sido mucho mayor en su ausencia. Aún está por ver, no obstante, su adicionalidad económica y su sostenibilidad financiera.

## **VII. Referencias Bibliográficas**

Abraham, F. y Schmukler, S. L. (2017): Are Public Credit Guarantees Worth the Hype?, Research & Policy Briefs From the World Bank Malaysia Hub

Agnese, P., Rizzo, M. y Vento, G. A. (2019): “The impact of Credit Guarantee Schemes on SMEs bankruptcies: an international overview” *Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 9, no.4, 1-9

Allinson, G. F., Robson P. y Stone, I. (2013): “Economic Evaluation of the Enterprise Finance Guarantee (EFG) Scheme”. Department for Business, Innovation and Skills Project Report.

Anderson, J., Papadia, F. y Véron, N. (2021): COVID-19 credit-support programmes in Europe’s five largest economies, Working Paper 03/2021, Bruegel

Arce, O. (2020): “La financiación de las empresas españolas en la crisis del Covid 19: Evolución perspectivas y retos”. Banco de España



Asdrubali, P. y Signore, S. (2015): “The Economic Impact of EU Guarantees on Credit to SMEs: Evidence from CESEE Countries.” European Economy Discussion Paper 2, European Commission

Auguste, S., Prat, J. y Teixeira, G. (2021): “Brecha de género en el acceso al financiamiento en Centroamérica y República Dominicana”. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo

Baudimo, P. (2020): “Public guarantees for bank lending in response to the Covid-19 pandemic”. FSI Briefs No 5

Bertoni, F. Brault, J., Colombo, M. G. y Quas, A. (2019): “Econometric study on the impact of EU loan guarantee financial instruments on growth and jobs of SMEs”. EIF Working Paper 2019/54, EIF Research & Market Analysis. February 2019

Blanco, R., Mayordomo, S., Menéndez, A. and M. Mulino (2020): “Spanish non-financial corporations’ liquidity needs and solvency after the covid-19 shock”. Occasional Working Paper, Banco de España

Boocock, G., y Shariff, M. N. M. (2005): “Measuring the Effectiveness of Credit Guarantee Schemes: Evidence from Malaysia.” *International Small Business Journal* 23 (4): 427–54

Brault, J. y Signore, S. (2020): “Credit Guarantees in the COVID-19 crisis – Relevance and Economic Impact”. SUERF Policy Note Issue No 176, June 2020

Brown, J. D. y Earle, J. S. (2017): “Finance and growth at the firm level: Evidence from SBA Loans”. *Journal of Finance*, 72(3), 1039–1080

Calice P. (2016): “Assessing Implementation of the Principles for Public Credit Guarantees for SMEs A Global Survey”. Policy Research Working Paper 7753, Banco Mundial.

Castillo Bonilla, J. A. y Girón, L. E. (2014): “Cuantificación de la Importancia del Fondo Nacional de Garantías en la Movilización de Créditos a las Pymes.” *Estudios Gerenciales* 30: 18–24.

Centro Nacional de Competitividad (2020). “Las empresas panameñas en tiempos de Covid-19”

CEPAL (2020). “Mipymes y el COVID-19”. Recuperado de en <https://www.cepal.org/es/euromipyme/mipymes-covid-19>

CEPAL (2021). “Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Dinámica laboral y políticas de empleo para una recuperación sostenible e inclusiva más allá de la crisis del COVID-19”

Comisión Nacional de Productividad (2021): “Efectos del Covid-19 en la Actividad de las Empresas en Chile”

Cowan, K., Drexler, A. y Yañez, A. (2015): “The Effect of Credit Guarantees on Credit Availability and Delinquency Rates.” *Journal of Banking and Finance* 59 (C): 98–110

Craig, B. R., Jackson, W. E. y Thompson, J. B. (2008) “On Government Intervention in the Small-Firm Credit Market and Its Effect on Economic Performance.” In *Entrepreneurship in Emerging Domestic Markets*, edited by G. Yago, J. R. Barth, and B. Zeidman. Springer.

de Blasio, G., de Mitri, S., D’Ignazio, A., Finaldi Russo, P. y Stoppani, L. (2014): “Public Guarantees to SME Borrowing. An RDD Evaluation.” Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali Marco Fanno, Università degli Studi di Padova

D’Ignazio, A. y Menon, C. (2013): “The Causal Effect of Credit Guarantees for SMEs: Evidence from Italy.” Working Paper No. 900, Bank of Italy.

Dini, M. y Stumpo, G. (coords.) (2020): “Mipymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento”, Documentos de Proyectos (LC/TS.2018/75/Rev.1), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Dubovec, M. y Owada, S. (2021): “Secured Lending Stimulants: The Role and Effects of Public Credit Guarantees in Japan,” *Asian L. Rev.* 374

Emre, E., Gullo, A., Müller, C., Pineda, M., Tamez, M. y Vasquez, K. (2020): “Legal Considerations on Public Guarantees Schemes Adopted in Response to the COVID-19 Crisis, IMF, Special Series on COVID-19”, December 16, 2020

Falagiarda, M., Prapiestis, A. y Rancoita, E. (2020): “Public loan guarantees and bank lending in the COVID-19 period”, *ECB Economic Bulletin*, Issue 6/2020

Farinha L., Felix S., Ribeiro N. (2016): “How Effective is the Mutual Credit Guarantee System in Portugal?” Working paper

Fernandini, M., Rodriguez, J. C., Schneider, C. y Dominguez, J. (2020): “Fondos y Otros Mecanismos de Garantía para la Micro, Pequeñas y Medianas Empresas en América Latina y el Caribe”. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo

Flores, C.; Cristian Rojas, A. P., Valdebenito, E. y Ormazábal, F. (2021): “Créditos con garantía estatal en tiempos de pandemia: Evidencia sobre acceso al programa”. FOGAPE-COVID19. Comisión para el Mercado Financiero, Chile, Nota Técnica N°01/21

FMI (2021): “World Economic Outlook Database, October 2021”

Freedman, P. L. (2004): “Designing Loan Guarantees to Spur Growth in Developing Countries.” Washington, D.C: USAID.

FSB (2021): “COVID-19 support measures. Extending, amending and ending”.

Gereben, A., Rop, A., Petriceck, M. y Winkler, A. (2019): “Do IFIs make a difference ? The impact of EIB lending support for SMEs in Central and Eastern Europe during the global financial crisis”. EIB Working Paper 2019/09.

Hannah Ritchie, Edouard Mathieu, Lucas Rodés-Guirao, Cameron Appel, Charlie Giattino, Esteban Ortiz-Ospina, Joe Hasell, Bobbie Macdonald, Diana Beltekian and Max Roser (2020): “Coronavirus Pandemic (COVID-19)”. OurWorldInData - University of Oxford. Recuperado de <https://ourworldindata.org/coronavirus>

Heredia Zurita, A. y Dini, M. (2021): “Análisis de las políticas de apoyo a las pymes para enfrentar la pandemia de COVID-19 en América Latina”, *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2021/29), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2021.

Hubbard, R. G., K. N. Kuttner y D. N. Palia (2002): “Are the Banks Effects in Borrowers’ Cost of Funds? Evidence from Matched Sample of Borrowers and Banks.” *Journal of Business*, 75(4): 559-581

INEGI (2021): “Estudio sobre la demografía de los negocios 2020”

John, K., A. Lynch y M. Puri (2003): “Credit Ratings, Collateral and Loan Characteristics: Implications for Yield.” *Journal of Business*, 76(3): 371-409

Kraemer-Eis, H., y Van Steensel, V. (2016): “SME credit guarantees issued by the European Investment Fund”. *Revue Bancaire et Financière* 2016(5), 291–298

Lelarge, C., Sraer, D. y Thesmar, D. (2010): “Entrepreneurship and Credit Constraints: Evidence from a French Loan Guarantee Program.” In *International Differences in Entrepreneurship*, edited by J. Lerner. University of Chicago Press

Lecuona, R. (2014): “Algunas lecciones de la experiencia reciente de financiamiento a las pymes Colombia, Costa Rica y México”. CEPAL - Serie Financiamiento para el Desarrollo N° 253

Levitsky, J. (1997): “Credit Guarantee Schemes for SMEs – An International Review.” *Small Enterprise Development*, 8 (2): 4-17.

Llisterri, J. (2007): “Alternativas operativas de sistemas de garantías de crédito para la MIPYME”. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo.

López Calva, L. P. (2021): “Pequeñas empresas, grandes impactos: Apoyando a las PYMES productivas como motor de la recuperación en ALC”. PNUD.

Martin-García, R. y Moran Santor, J. (2021): “Public guarantees: a countercyclical instrument for SME growth. Evidence from the Spanish Region of Madrid”. *Small Bus Econ* 56, 427–449

Medas, P. y Ture, E. (2020): Public Banks’ Support to Households and Firms. Special Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19, IMF Fiscal Affairs

Noh, Y. H. y Hong, J. (2016): “Effectiveness of Public Credit Guarantee System and Its Coexistence with Market-based Finance Schemes” *The Journal of Small Business*

OCDE (2010): Facilitating Access to Finance: Discussion Paper on Credit Guarantee Schemes, OCDE, <https://www.oecd.org/global-relations/45324327.pdf>

OCDE (2013): “SME and entrepreneurship financing: The role of credit guarantee schemes and mutual guarantee societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises”, Report by the OECD Working Party on SMEs and Entrepreneurship, Organisation for Economic Co-operation and Development

OCDE (2017): "Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programmes for SMEs", OCDE. [www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf](http://www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf)

Oh, I., Lee, J. D., Heshmati, A. y Choi, G.G. (2009): “Evaluation of Credit Guarantee Policy Using Propensity Score Matching.” *Small Business Economics* 33 (3): 335–51.

OIT (2020): “Impacto de la Covid-19 en las Mipymes colombianas”. Oficina Regional para América Latina y el Caribe.

OIT (2020b): “Entorno MIPYME. Medidas de apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa en América Latina y el Caribe frente a la crisis de la COVID-19”. Oficina de la OIT para los Países Andinos.

Ono A., Uesugi I. y Yasuda Y. (2013): “Are lending relationships beneficial or harmful for public credit guarantees? Evidence from Japan's Emergency Credit Guarantee Program”. *Journal of Financial stability*, Vol 9, page 151-167.

Reig Pérez, A. e I. Ramírez Comeig (1998): “Efecto de la información asimétrica sobre el riesgo y el comportamiento de las sociedades de garantía recíproca: un análisis empírico”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 95: 469-497 (abril-junio).

Reyes, A., Del Carmen Hasbun, G., Ruiz-Arranz, M., y Stucchi, R. (2021): “The effect of Covid-19 on firms and employment in Central America”. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo.

Ruiz-Arranz, M., López Marmolejo, A., y Ochoa, E. (2021). “Cerrando brechas de género en el mundo del trabajo. Centroamérica, México, Panamá y República Dominicana”. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo.

Seens, D. y Song, M. (2015): “Requantifying the Rate of Incrementality for the Canada Small Business Financing Program.” SME Research, Industry Canada.

SIGA (2021): “Informe de Gestión”, julio de 2021

The World Bank and FIRST Initiative (2015): *Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs*. Washington, DC: World Bank

Uesugi, I., Sakai, K. y Yamashiro, G. M. (2010): “The Effectiveness of the Public Credit Guarantees in the Japanese Loan Market.” *Journal of the Japanese and International Economies* 24 (4): 457–80.

Vienna Initiative Working Group on Credit Guarantee Schemes (2014): *Credit Guarantee Schemes for SME lending in Central, Eastern and South-Eastern Europe*

World Bank Enterprise Survey (s. f.): Encuestas de empresas del Banco Mundial, implementadas entre los años 2010 y 2018. Recuperado de: <http://enterprisesurveys.org>

World Bank Enterprise Survey (2021): Encuestas de empresas Covid-19 del Banco Mundial, implementadas en 2021. Recuperado de: <https://www.enterprisesurveys.org/en/covid-19>

Zecchini, S. y Ventura, M. (2006): “Public Credit Guarantees and SME Finance”. Working paper n. 73 Istituto di Studi e Analisi Economica