

Una publicación emblemática del Grupo Banco Mundial

INFORME SOBRE EL DESARROLLO MUNDIAL

2022 

FINANZAS AL SERVICIO DE LA RECUPERACIÓN EQUITATIVA

PANORAMA
GENERAL



GRUPO BANCO MUNDIAL

Una publicación emblemática del Grupo Banco Mundial

INFORME SOBRE EL DESARROLLO MUNDIAL

2022 

FINANZAS AL SERVICIO DE LA RECUPERACIÓN EQUITATIVA

**PANORAMA
GENERAL**

Este cuadernillo contiene tanto el “Panorama general” como la lista de contenidos y otras páginas preliminares del *Informe sobre el desarrollo mundial 2022: Finanzas al servicio de la recuperación equitativa*, doi: 10.1596/978-1-4648-1730-4. Una vez publicado el libro completo, se podrá consultar la versión en PDF en <https://openknowledge.worldbank.org> y en <http://documents.worldbank.org/>, y se podrán solicitar copias impresas en www.amazon.com. Sírvase utilizar la versión final para citar, reproducir o adaptar el contenido de esta obra.

© 2022 Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/Banco Mundial
1818 H Street NW, Washington, DC 20433
Teléfono: 202-473-1000; sitio web: www.bancomundial.org

Reservados algunos derechos

Esta obra ha sido realizada por el personal del Banco Mundial con contribuciones externas. Los resultados, interpretaciones y conclusiones aquí expresados no necesariamente reflejan la opinión del Banco Mundial, de su Directorio Ejecutivo ni de los países representados por este. El Banco Mundial no garantiza la exactitud, la exhaustividad ni la vigencia de los datos incluidos en este trabajo. Tampoco asume la responsabilidad por los errores, omisiones o discrepancias en la información aquí contenida ni otro tipo de obligación con respecto al uso o a la falta de uso de los datos, los métodos, los procesos o las conclusiones aquí presentados. Las fronteras, los colores, las denominaciones y demás datos que aparecen en los mapas de este documento no implican juicio alguno, por parte del Banco Mundial, sobre la condición jurídica de los territorios, ni la aprobación o aceptación de tales fronteras.

El contenido de este documento tiene por objeto brindar información general únicamente y no pretende servir de asesoramiento jurídico, bursátil o de inversiones, ni de opinión relativa a la conveniencia de ninguna inversión, ni una solicitud de ningún tipo. Es posible que algunas de las organizaciones del Grupo Banco Mundial o sus afiliadas mantengan inversiones o intereses financieros en determinadas empresas y partes mencionadas en este documento o que les proporcionen otro tipo de asesoría o servicios. La expresión “Grupo Banco Mundial” hace referencia al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Asociación Internacional de Fomento (AIF), la Corporación Financiera Internacional (IFC) y el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA), organizaciones jurídicamente independientes.

Nada de lo establecido en el presente documento constituirá o se considerará una limitación o renuncia a los privilegios e inmunidades del Banco Mundial, los cuales quedan específicamente reservados en su totalidad.

Derechos y autorizaciones



Esta publicación está disponible bajo la licencia Creative Commons de Reconocimiento 3.0 para Organizaciones Intergubernamentales (CC BY 3.0 IGO), http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/deed.es_ES. Bajo la licencia Creative Commons de Reconocimiento, queda permitido copiar, distribuir, transmitir y adaptar esta obra, incluso para fines comerciales, en las siguientes condiciones:

Cita de la fuente: La obra debe citarse de la siguiente manera: Banco Mundial (2022), *Informe sobre el desarrollo mundial 2022: Finanzas al servicio de la recuperación equitativa*, cuadernillo del “Panorama general”, Banco Mundial, Washington, DC. Licencia: Creative Commons de Reconocimiento 3.0 para Organizaciones Intergubernamentales (CC BY 3.0 IGO).

Traducciones: En caso de traducirse la presente obra, la cita de la fuente deberá ir acompañada de la siguiente nota de exención de responsabilidad: “La presente traducción no es obra del Banco Mundial y no deberá considerarse traducción oficial de dicho organismo. El Banco Mundial no responde por el contenido ni los errores de la traducción”.

Adaptaciones: En caso de que se haga una adaptación de la presente publicación, la cita de la fuente deberá ir acompañada de la siguiente nota de exención de responsabilidad: “Esta es una adaptación de un documento original del Banco Mundial. Las opiniones y los puntos de vista expresados en esta adaptación son exclusiva responsabilidad de su autor o sus autores y no están avalados por el Banco Mundial”.

Contenido de terceros: Téngase presente que el Banco Mundial no necesariamente es el autor de todos los componentes de esta obra, por lo que no garantiza que el uso de cualquier componente o parte de ella perteneciente a terceros no violará los derechos de estos. El riesgo de reclamación derivado de dicha violación correrá por exclusiva cuenta del usuario. En caso de que se desee reutilizar algún componente de esta obra, será responsabilidad del usuario determinar si debe solicitar autorización y obtener dicho permiso del propietario de los derechos de autor. Como ejemplos de componentes se pueden mencionar los cuadros, los gráficos y las imágenes, entre otros.

Cualquier consulta sobre derechos y licencias deberá enviarse a la siguiente dirección: World Bank Publications, The World Bank Group, 1818 H Street NW, Washington, DC 20433, EE. UU.; correo electrónico: pubrights@worldbank.org.

Diseño de la portada y del interior: Gordon Schuit, con aportaciones del equipo de diseño de la unidad de Soluciones Institucionales Globales del Banco Mundial.

La fecha de corte para la recolección de los datos utilizados en este informe es el 31 de agosto de 2021, salvo indicación en contrario.

Índice

v	<i>Prólogo</i>
ix	<i>Prefacio</i>
xi	<i>Agradecimientos</i>
1	Panorama general
1	Introducción
3	Los impactos económicos de la pandemia
3	Riesgos financieros interconectados
5	Mayor desigualdad dentro de los países y entre ellos
7	La respuesta de política económica a la pandemia: Rápida, pero con gran variación entre los países
8	Resolver los riesgos financieros, condición indispensable para una recuperación equitativa
9	Área de políticas 1: Gestionar y reducir los préstamos dudosos
13	Área de políticas 2: Mejorar el marco legal de insolvencia
15	Área de políticas 3: Garantizar el acceso continuo al financiamiento
18	Área de políticas 4: Gestionar niveles de deuda pública más elevados
23	Conclusión
24	Notas
25	Bibliografía
29	Contenidos del Informe sobre el desarrollo mundial 2022: Finanzas al servicio de la recuperación equitativa

Prólogo

Este nuevo *Informe sobre el desarrollo mundial* se centra en los riesgos económicos interrelacionados que enfrentan los hogares, las empresas, las instituciones financieras y los Gobiernos de todo el mundo como consecuencia de la crisis de la COVID-19. Aquí se presentan nuevas ideas derivadas de investigaciones sobre la interconexión de los balances generales y los posibles efectos secundarios en todos los sectores. También se ofrecen recomendaciones de políticas basadas en estas perspectivas. En particular, se aborda la cuestión de cómo reducir los riesgos financieros derivados de las políticas extraordinarias adoptadas en respuesta a la COVID-19, apoyando al mismo tiempo una recuperación equitativa.

La pandemia de COVID-19 en curso ya ha provocado millones de muertes, pérdidas de puestos de trabajo, quiebras comerciales y cierres de escuelas, lo que ha dado lugar a la crisis económica más amplia en casi un siglo. Las tasas de pobreza se han disparado, y la desigualdad se ha ampliado, tanto entre los países como dentro de ellos. Los grupos desfavorecidos que ya tenían una resiliencia financiera limitada y los trabajadores con niveles de educación más bajos —especialmente los más jóvenes y las mujeres— se han visto afectados de manera desproporcionada.

La respuesta de los Gobiernos ha incluido una combinación de transferencias de efectivo a los hogares, garantías de crédito para las empresas, condiciones de liquidez más sencillas, períodos de gracia en los reembolsos para gran parte del sector privado y tolerancia en la aplicación de las normas contables y regulatorias para muchas instituciones financieras. Si bien estas medidas han ayudado a mitigar parcialmente las consecuencias económicas y sociales de la pandemia, también han generado riesgos elevados, como el sobreendeudamiento público, el aumento de la fragilidad financiera y una reducción general de la transparencia. Las economías emergentes han quedado con un margen fiscal muy limitado y se volverán aún más vulnerables a causa de la inminente normalización de la política monetaria en las economías avanzadas.

En este informe se destacan varias esferas prioritarias de acción.

La primera es la necesidad de detectar de forma temprana los riesgos financieros elevados. Debido a que los balances generales de los hogares, las empresas, las instituciones del sector financiero y los Gobiernos están estrechamente interrelacionados, los riesgos pueden no ser visibles. En general, la proporción de préstamos dudosos se ha mantenido por debajo de lo que se temía al comienzo de la crisis, pero esto pudo deberse a políticas de tolerancia que retrasaron los reembolsos de deuda y flexibilizaron las normas contables. Las encuestas a empresas de economías emergentes revelan que muchas firmas se retrasarán con los pagos en los próximos meses, por lo que la deuda privada podría convertirse repentinamente en deuda pública, como en muchas crisis anteriores.

La interdependencia de las políticas económicas entre los países también es importante. La deuda pública ha alcanzado niveles sin precedentes. A medida que la política monetaria se endurezca en las economías avanzadas, las tasas de interés deberán aumentar en las economías emergentes, y es probable que las monedas de estas últimas se deprecien. El aumento de las tasas de interés encarece el servicio de la deuda, lo que refuerza la tendencia de los últimos años, y el debilitamiento de las monedas hace que el reembolso de la deuda sea más oneroso en relación con el tamaño de la economía. Los problemas de liquidez podrían transformarse repentinamente en problemas de solvencia.

El nexo entre las empresas y el Estado es otra fuente potencial de pasivos contingentes y deuda oculta. Se ha pedido a las empresas de servicios públicos estatales que difieran los aumentos de las tarifas y acepten atrasos en el cobro de las facturas. Las actividades concesionadas y las asociaciones público-privadas han sufrido una drástica disminución de los ingresos. Tarde o temprano, las pérdidas podrían terminar reflejándose en el presupuesto. Mientras tanto, los empréstitos de empresas estatales extranjeras a menudo no se someten a la supervisión de los organismos de gestión de la deuda. Estos pasivos contingentes y préstamos paraestatales pueden generar riesgos financieros significativos en los países de ingreso bajo y en algunos países de mercados emergentes.

La segunda esfera es la necesidad de aplicar una gestión dinámica de los activos dudosos. Ante la falta de mecanismos de resolución eficaces para la deuda del sector privado, los problemas del balance general duran mucho más de lo que deberían, y la renovación continua de los préstamos mantiene vivas a empresas “zombis” y reduce las posibilidades de lograr una recuperación sólida. Es necesario fortalecer los mecanismos formales de insolvencia y facilitar sistemas alternativos de solución de controversias. Los mecanismos jurídicos renovados pueden promover la condonación de deudas y ayudar a proteger la reputación a largo plazo de los antiguos deudores.

La detección temprana de riesgos y la gestión proactiva también pueden reducir los riesgos asociados con el servicio de la deuda pública. El reperfilamiento permite aplicar vencimientos más prolongados y aliviar los pagos relacionados con la deuda. Ahora es el momento de actuar, mientras las tasas de interés internacionales sigan siendo bajas y aún sea posible acceder a los mercados financieros mundiales. Asimismo, la gestión de la deuda puede ayudar a protegerse contra la volatilidad del tipo de cambio y la debilidad monetaria.

El mayor desafío es la reestructuración de la deuda pública. La ausencia de un proceso previsible, ordenado y rápido de reestructuración de la deuda pública tiene un costo elevado, ya que reduce las perspectivas de recuperación y genera incertidumbre. Los antecedentes históricos muestran que, cuanto más se demora el proceso de reestructuración de la deuda, mayor es el recorte que aplican los acreedores al valor de las garantías. En el caso de los países deudores, la demora genera importantes retrocesos en términos de crecimiento, alivio de la pobreza y desarrollo. Lamentablemente, las negociaciones sobre la reestructuración de la deuda de los países más pobres en virtud del Marco Común del Grupo de los Veinte se encuentran paralizadas.

Por último, es fundamental trabajar para lograr un acceso amplio al financiamiento. Es más probable que los hogares de bajos ingresos equilibren su consumo si pueden ahorrar y pedir préstamos. A su vez, las pequeñas empresas se encuentran en mejores condiciones de invertir y crear empleo cuando tienen acceso al crédito. Las finanzas digitales pueden desempeñar un papel clave para facilitar el acceso al financiamiento y promover nuevas oportunidades económicas.

Las economías emergentes deben reconstruir sus mecanismos de amortiguación y, al mismo tiempo, evitar sacrificar la acumulación de capital —tanto físico como humano—. En este sentido, el camino elegido para la consolidación fiscal es de vital importancia. La composición del gasto público afecta el crecimiento económico, y una actividad económica más dinámica es crucial para alcanzar los objetivos de desarrollo y la sostenibilidad de la deuda a largo plazo.

Las economías avanzadas, por su parte, deberían recortar cuidadosamente las políticas de estímulo extraordinarias y evitar que se produzcan turbulencias a nivel mundial. Mientras reducen el balance general de sus bancos centrales, también deberían reequilibrar su composición seleccionando activos a más corto plazo, ya que las tasas de interés a corto plazo son más importantes para las pequeñas y medianas empresas, columna vertebral de las cadenas de suministro mundiales.

En esta nueva edición del *Informe sobre el desarrollo mundial*, se elabora una hoja de ruta para abordar las vulnerabilidades financieras creadas por la crisis de la COVID-19. El Grupo Banco Mundial continuará trabajando incansablemente para ayudar a los países clientes a aplicar estas medidas.

A handwritten signature in black ink that reads "David Malpass". The signature is written in a cursive, flowing style.

David Malpass
Presidente
Grupo Banco Mundial

Prefacio

En medio de una incertidumbre excepcional, los responsables de la formulación de políticas de todo el mundo están abordando la delicada tarea de reducir las medidas de apoyo económico implementadas durante las primeras etapas de la pandemia de COVID-19 (coronavirus) y, al mismo tiempo, fomentar la creación de las condiciones necesarias para restaurar la actividad económica y el crecimiento.

Un desafío considerable es la falta de transparencia —creada o reforzada por la pandemia y exacerbada (involuntariamente) por las medidas de política— sobre los riesgos de los balances generales de los sectores público y privado. De lo que *estamos seguros* es que la recesión de 2020 inducida por la pandemia condujo al mayor aumento de la deuda mundial en un solo año que se ha observado en las últimas décadas. Antes de la COVID-19, la deuda privada ya se ubicaba en niveles récord en gran cantidad de economías avanzadas y economías emergentes, lo que dejaba a numerosos hogares y empresas en una posición incómoda para resistir una alteración desfavorable de los ingresos. Muchos Gobiernos también se enfrentaban a niveles históricos de deuda antes de la pandemia, y muchos más aumentaron significativamente su endeudamiento para financiar políticas de respuesta vitales. En 2020, la carga total promedio de la deuda de los países de ingreso bajo y mediano aumentó en aproximadamente 9 puntos porcentuales del producto interno bruto, mientras que, durante la década anterior, el aumento medio anual registrado había sido de 1,9 puntos porcentuales. Cincuenta y un países (entre ellos, 44 economías emergentes) experimentaron un descenso en su calificación crediticia de deuda pública.

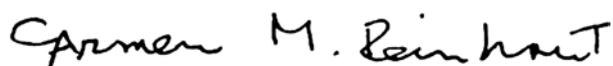
Sin embargo, lo que aún no sabemos es hasta qué punto los Gobiernos y los deudores privados mantienen riesgos ocultos que podrían obstaculizar la recuperación económica. En particular, el aumento de la complejidad y la opacidad en los mercados de deuda pública (en lo que respecta a quién posee la deuda y en qué términos) a menudo hacen difícil evaluar el alcance total de los riesgos en el balance general de los Gobiernos. En el segmento privado, ciertos elementos comunes de los programas de respuesta a la pandemia — como las moratorias en los préstamos bancarios, las políticas generales de tolerancia y una marcada relajación en los requisitos de presentación de informes financieros— han hecho difícil determinar si los deudores se enfrentan a desafíos de liquidez a corto plazo o si sus ingresos se han visto afectados de manera permanente. En ambos casos, el riesgo es que la insolvencia alcance una escala y magnitud que sea difícil de medir con anticipación.

En este contexto de incertidumbre, el mundo se enfrenta al enorme desafío de atravesar una pandemia global y, simultáneamente, gestionar y reducir los riesgos financieros de los hogares, las empresas, el sector de las finanzas y los Estados. Los problemas en un área pueden repercutir en economías enteras a través de canales que se refuerzan mutuamente y que conectan la salud financiera de todos los sectores. Lo que a primera vista parece una

perturbación aislada en un sector puede extenderse muy rápidamente al resto de la economía. Por ejemplo, cuando los hogares y las empresas sufren tensiones financieras, el sector de las finanzas se enfrenta a un mayor riesgo de incumplimiento en el pago de préstamos y tiene menos disposición o capacidad para ofrecer crédito y respaldar la recuperación económica. A medida que la posición financiera del sector público se deteriora como resultado de una mayor deuda pública y menores ingresos tributarios, muchos Gobiernos descubren que ya no tienen capacidad suficiente para respaldar la actividad económica.

Las políticas que facilitan la detección temprana y la resolución rápida de las fragilidades económicas y financieras pueden marcar la diferencia entre una recuperación económica sólida y una deficiente, o, peor aún, una que retrase por completo la vuelta a la normalidad. Este *Informe sobre el desarrollo mundial* comienza con una evaluación profunda de los impactos financieros y económicos más graves y regresivos de la pandemia y continúa con un temario de políticas concretas y prácticas que los países pueden adoptar para hacer frente a algunos de los efectos económicos perjudiciales —y posiblemente duraderos— de la pandemia. El objetivo de algunas de estas políticas es reducir la opacidad de los mercados de crédito, por ejemplo, garantizando que los bancos den a conocer indicadores precisos y oportunos de la calidad de los préstamos o aumentando la transparencia sobre la escala y las condiciones de la deuda pública. Otras iniciativas apuntan a acelerar la resolución del sobreendeudamiento mediante la mejora de los procesos de insolvencia para empresas y personas y la aplicación de medidas proactivas para reperfilar o reestructurar la deuda pública.

Debido a que no hay un enfoque único para la recuperación económica, la combinación adecuada de políticas depende, en gran medida, de las condiciones reinantes y la capacidad normativa. Prácticamente ningún Gobierno posee los recursos y el margen político necesarios para abordar en simultáneo todos los desafíos que se les presentan a medida que retrocede la pandemia. Los países tendrán que establecer prioridades. El potencial de las políticas para contribuir a una recuperación duradera e inclusiva dependerá de la habilidad de los Gobiernos, que, trabajando en asociación con instituciones financieras internacionales y otros profesionales del desarrollo, intentarán movilizar la voluntad política para actuar con rapidez.



Carmen M. Reinhart

*Vicepresidenta sénior y economista en jefe
Banco Mundial*

Agradecimientos

El *Informe sobre el desarrollo mundial 2022* fue preparado por un equipo encabezado por Leora Klapper como directora. Martin Kanz se desempeñó como subdirector; Davida Connon, como gerente, y Davide Mare, como gerente de datos. Laura Starita brindó orientaciones relativas a la elaboración durante la etapa de redacción. Carmen Reinhart, vicepresidenta sénior y economista en jefe del Grupo Banco Mundial (GBM) y titular de la Vicepresidencia de Economía del Desarrollo (DEC), y Aart Kraay, director de Políticas de Desarrollo de DEC y economista en jefe adjunto del GBM, proporcionaron orientación general. El informe está patrocinado por DEC y fue preparado en asociación con la Vicepresidencia del Grupo de Prácticas de Crecimiento Equitativo, Finanzas e Instituciones (EFI) del Banco Mundial (Práctica Global de Finanzas, Competitividad e Innovación; Práctica Global de Macroeconomía, Comercio e Inversión, y Práctica Global de Reducción de la Pobreza y Promoción de la Equidad) y con el Grupo de Instituciones Financieras y el Departamento de Medición del Impacto en el Desarrollo de la Corporación Financiera Internacional (IFC).

El equipo principal de autores estuvo compuesto por Momina Aijazuddin, Alexandru Cojocaru, Miquel Dijkman, Juan Pablo Farah Yacoub, Clemens Graf von Luckner, Kathryn Holston, Martin Holtmann, Nigel Jenkinson, Harry Lawless, Davide Mare, Sephooko Ignatius Motelle, Rita Ramalho, Matthew Saal, Beniamino Savonitto y Mahesh Uttamchandani, acompañados de los analistas de investigación Sri Sravya Raaga Akkineni, Francine Chang Fernandez, Michael Gottschalk, Lingaraj Giriypura Jayaprakash, Mansi Vipin Panchamia, Jijun Wang y Nan Zhou. Selome Missael Paulos proporcionó apoyo administrativo al equipo.

Los miembros del equipo ampliado y los colaboradores de las secciones destacadas del informe son Matthew Gabriel Brown, Pietro Calice, Nadine Chehade, Erik Feyen, Matthew Gamser, Wissam Harake, Meraj Husain, Kira Erin Krown, Christoph Lakner, Camilo Mondragón-Vélez, Stephen Rasmussen, Allison Ryder, Valentina Saltane, Alexander Sotiriou, Stefan Staschen, Robert Johann Utz y Nishant Yonzan.

Otros colaboradores son Pranjul Bhandari, Fernando Dancausa, Fiseha Haile Gebregziabher, Ashish Gupta, Alexandre Henry, Fernanda Massarongo Chivulele, Collen Masunda, Antonia Menezes, Rachel Chi Kiu Mok, Sergio Muro, Ugo Panizza, Albert Pijuan Sala, Tarun Ramadorai y Guillermo Vuletin.

Vaya nuestro agradecimiento especial a los directivos superiores y gerentes de EFI e IFC por su participación y orientación para preparar el informe, incluidos Paulo de Bolle (director sénior, Grupo de Instituciones Financieras, IFC), Marcello Estevão (director global, Macroeconomía, Comercio e Inversión, EFI), Issa Faye (director, Medición del Impacto en el Desarrollo, IFC), Dan Goldblum (gerente, Medición del Impacto en el Desarrollo, Grupo

de Instituciones Financieras, IFC), Cedric Mousset (gerente de Práctica interino, Finanzas, Competitividad e Innovación, EFl) y Jean Pesme (director global, Finanzas, Competitividad e Innovación, EFl).

El equipo también agradece la orientación, los comentarios y los aportes proporcionados por Tatiana Alonso Gispert, Karlis Bauze, Buddy Buruku, Jennifer Chien, Krishnamurti Damodaran, Hugo De Andrade Lucatelli, Denise Leite Dias, Matei Dohotaru, Ismael Ahmad Fontán, Xavier Gine, Eva Gutiérrez, Samira Kalla, Pamela Lintner, Martin Melecky, Martha Mueller, Juan Ortiz, Alexander Pankov, José Rutman, Venkat Bhargav Sreedhara, Ekaterina Ushakova y Carlos Leonardo Vicente. A su vez, reconoce las intervenciones de los numerosos colegas del Banco Mundial que brindaron comentarios por escrito durante el proceso formal de revisión a nivel de todo el Banco. Dichos comentarios aportaron orientaciones invaluableles en una etapa crucial de la producción del informe. Asimismo, el equipo agradece las sugerencias y orientaciones de los miembros de un panel asesor técnico para el informe: Viral Acharya, Muhamad Chatib Basri, Graciela Kaminsky, Odette Lineau, Atif Mian, Jonathan Murdoch, Tim Ogden, Raghuram Rajan y Kenneth Rogoff.

El equipo del *Informe sobre el desarrollo mundial* recibió aportaciones específicas, incluidos datos y orientaciones sobre políticas, de los siguientes representantes del mundo académico, organizaciones internacionales, organizaciones de la sociedad civil, empresas del sector privado y asociados para el desarrollo: John Fischer, Jim Rosenberg y Michael Schlein (Accion); Daniel Osorio (Banco de la República, Colombia); Marcia Díaz y Verónica Gavilanes (Banco Pichincha); Mariusz Cholewa y Paweł Szarkowski (Biuro Informacji Kredytowej S. A.); Nancy Silva Salas (Comisión para el Mercado Financiero); André Simon (FINCA Impact Finance); Amrik Heyer y David Taylor (FSD Kenya); Rafe Mazer (Innovations for Poverty Action); Carlos Arredondo, Nadia Cecilia Rivero Morey, Jeffrey Sadowsky y Gregorio Tomassi (Konfio); Zhenhua Li, Shi Piao, Xiaodong Sun y Joey Zhang (MYbank y Ant Group), y Andreas Fuster (Instituto Suizo de Finanzas, EPFL). El equipo consultó a los siguientes colegas de IFC y recibió sugerencias de ellos: Olawale Ayeni, Jessica Camilli Bluestein, Erica Bressan, Peter Cashion, José Félix Etchegoyen, Bill Gallery, Anushe Khan, Luz María Salamina, Leila Search y Beatrix von Heintschel.

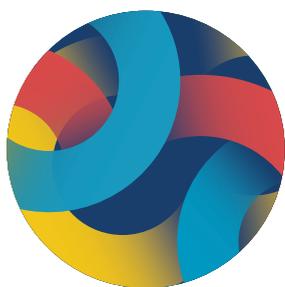
Los datos de las encuestas de opinión de las empresas del Banco Mundial utilizados a lo largo del informe, así como el análisis conexo, fueron recopilados y examinados por Besart Avdiu, Xavier Cirera, Marcio Cruz, Elwyn Davies, Subika Farazi, Arti Grover, Leonardo Iacovone, Umut Kılınc, Ernesto López-Córdova, Denis Medvedev, Gaurav Nayyar, Mariana Pereira López, Trang Tran Minh Pham, Santiago Reyes Ortega y Jéscica Torres Coronado. El informe también se basa en datos recopilados a través de encuestas telefónicas de alta frecuencia del Banco Mundial realizadas durante la pandemia. Estas estuvieron a cargo de Benu Bidani, Ambar Narayan y Carolina Sánchez-Páramo, con la asistencia de Sulpice Paterne Mahunan Amonle, Miyoko Asai, Paola Ballon, Gildas Bopahbe Deudibe, Laura Blanco Cardona, Antonia Johanna Sophie Delius, Reno Dewina, Carolina Díaz-Bonilla, Fatoumata Dieng, Julia Dukhno, Ifeanyi Nzegwu Edochie, Karem Edwards, Kristen Himelein Kastelic, Lali Jularbal, Deeksha Kokas, Nandini Krishnan, Gabriel Lara Ibarra, María Ana Lugo, Silvia Malgioglio, José Montes, Laura Moreno Herrera, Rose Mungai, David Newhouse, Minh Cong Nguyen, Sergio Olivieri, Bhavya Paliwal, Utz Pape, Lokendra Phadera, Ana Rivadeneira Alava, Laura Rodríguez Takeuchi, Carlos Sabatino, Jeeyeon Seo, Dhiraj Sharma, Siwei Tian, Ikuko Uochi, Haoyu Wu (Tom), Nobuo Yoshida y Maryam Zia. Los datos recopilados a través de las encuestas de seguimiento de la COVID-19 de

Enterprise Surveys, publicadas por la Unidad de Análisis de Empresas del Departamento de Indicadores Mundiales de DEC del Grupo Banco Mundial, se utilizaron para fundamentar el análisis y las recomendaciones del informe. El equipo está liderado por Jorge Rodríguez Meza y coordinado por Silvia Muzi. Adam Aberra, Gemechu A. Aga, Tanima Ahmed, Andrea Suzette Blake-Fough, David Francis, Filip Jolevski, Nona Karalashvili, Matthew Clay Summers, Kohei Ueda, Domenico Viganola y Joshua Seth Wimpey contribuyeron a la recopilación de datos y la publicación de indicadores.

El equipo también consultó con colegas del Grupo Banco Mundial, responsables de la formulación de políticas y personal de otras organizaciones internacionales, organizaciones de la sociedad civil, asociados para el desarrollo, donantes, instituciones financieras e instituciones de investigación. Se celebraron seminarios con expertos en la materia para examinar los detalles técnicos de las recomendaciones jurídicas y normativas del informe. Los panelistas y cofacilitadores fueron Scott Atkins (presidente y jefe de Asesoría de Riesgos, Norton Rose Fulbright Australia, y presidente de INSOL International), Juanita Calitz (profesora adjunta de la Universidad de Johannesburgo), Zarin Daruwala (director ejecutivo del Grupo de India y los Mercados del Sur de Asia [Bangladesh, Nepal y Sri Lanka] del Standard Chartered Bank), Matthew Gamser (director ejecutivo del Foro de Financiamiento para Pymes), Juan Carlos Izaguirre (especialista sénior en Sector Financiero, Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres [CGAP], Banco Mundial), Klaas Knot (presidente de De Nederlandsche Bank y presidente del Consejo de Estabilidad Financiera), Alexander Sotiriou (especialista sénior en Sector Financiero, CGAP, Banco Mundial), Lucia Spaggiari (directora de Innovación, MicroFinanza Rating), Kristin van Zwieten (profesora de la Universidad de Oxford) y Romuald Wadagni (ministro de Economía y Finanzas de Benin). Se agradece especialmente al CGAP y al Foro de Financiamiento para Pymes por facilitar la interacción con sus redes de contactos. El equipo también desea dar las gracias al Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo de Alemania (BMZ) y a su entidad con poder de convocatoria, la Agencia Alemana de Cooperación Internacional (GIZ), por organizar un taller de partes interesadas sobre el informe y proporcionar una oportunidad adicional para que el equipo recopilara comentarios de los asociados para el desarrollo.

El informe fue editado por Sabra Ledent y corregido por Catherine Farley y Gwenda Larsen. Robert Zimmermann se encargó de verificar las numerosas citas del documento. Gordon Schuit fue el diseñador gráfico principal. Anugraha Palan, Shane Romig y Nina Vucenik estuvieron a cargo de la estrategia de comunicaciones y participación. Mikael Reventar y Roula Yazigi brindaron orientación sobre servicios web y en línea y cuestiones conexas. Se agradece de manera especial a Mark McClure, que coordinó y supervisó la producción formal del informe en el marco del programa de publicaciones del Banco Mundial. Además, el equipo desea agradecer a Patricia Katayama y Stephen Pazdan, que supervisaron el proceso general de publicación; Mary Fisk, que facilitó las múltiples traducciones del “Panorama general” y los resúmenes de los capítulos; Bouchra Belfqih y el equipo de traducción, que tradujeron los textos, y Deb Barker y Yaneisy Martínez, que se ocuparon de la impresión y las conversiones electrónicas del informe y de sus numerosos productos complementarios. Monique Pelloux Patron proporcionó apoyo en lo que respecta a la gestión de recursos. El equipo hace extensivo su agradecimiento a María Alyanak, Marcelo Buitrón, Gabriela Calderón Motta y María del Camino Hurtado por su ayuda con la coordinación y las estrategias de participación de alto nivel.

Por último, el equipo pide disculpas a las personas u organizaciones que hayan sido involuntariamente omitidas de esta lista y agradece la ayuda de todos aquellos que contribuyeron a este informe, aunque sus nombres no estén incluidos aquí. Al igual que muchas personas de todo el mundo, los miembros del equipo trabajaron desde casa durante el año que se tardó en preparar este informe. Nuestras familias merecen todo el crédito de los autores por el aliento, el entretenimiento, los tentempiés y la distracción que proporcionaron a lo largo de la preparación de este documento.



Panorama general

Introducción

En 2020, mientras las comunidades de todo el mundo luchaban por contener la propagación de la COVID-19 (coronavirus) y gestionar los costos humanos y de salud de la pandemia, los Gobiernos implementaron una amplia gama de políticas de respuesta a la crisis para mitigar los peores impactos sociales y económicos.

Las restricciones a la movilidad, los confinamientos y otras medidas de salud pública necesarias para abordar la pandemia produjeron rápidamente la mayor crisis de la economía mundial en más de 100 años. Esto se vio agravado por una caída de la demanda, ya que la pandemia incidió en el comportamiento de los consumidores. La actividad económica en 2020 se contrajo en aproximadamente el 90 % de los países, lo que superó el número de naciones que experimentaron ese tipo de recesión durante dos guerras mundiales, la Gran Depresión de la década de 1930, las crisis de deuda de las economías emergentes de la década de 1980 y la crisis financiera mundial de 2007-09 (gráfico PG.1). En 2020, el primer año de la pandemia de COVID-19, la economía mundial se contrajo cerca de un 3 %¹, y la pobreza mundial aumentó por primera vez en una generación².

Para limitar el impacto de la crisis en los hogares y las empresas, los Gobiernos aprobaron una respuesta normativa rápida y abarcadora, en la que se utilizaba una combinación de políticas fiscales, monetarias y del sector financiero. El caso de India, que al igual que muchos otros países presentó una respuesta de emergencia masiva a la primera ola de la pandemia, constituye un ejemplo de respuesta decisiva con una amplia gama de instrumentos normativos para mitigar los peores efectos inmediatos de la crisis. Cuando se desató la pandemia en marzo de 2020, el Gobierno declaró un confinamiento nacional de dos meses que cerró negocios y empresas y envió a los trabajadores a su casa. El cierre interrumpió todo tipo de actividad económica y, en consecuencia, cayeron los ingresos. Las pequeñas empresas y los trabajadores de bajos ingresos de zonas urbanas, así como el sector informal, fueron los más afectados.

La primera medida adoptada por el Gobierno indio fue un paquete de estímulo fiscal que ascendía a casi el 10 % del producto interno bruto (PIB) e incluía apoyo directo a los hogares pobres³. Por acción de la política monetaria, se redujeron las tasas de interés y se flexibilizaron las condiciones de préstamo para los bancos y las instituciones financieras no bancarias. Las políticas del sector financiero también formaron parte del plan de apoyo; India instituyó una moratoria en el pago de deudas para hogares y empresas que terminó durando seis meses. Además, el Gobierno formuló un gran plan de garantía de crédito destinado a facilitar que las pequeñas empresas y las microempresas siguieran teniendo acceso al financiamiento.

La respuesta de India a la crisis económica fue similar a la de muchos otros países. En la estrategia se reconocía que los sectores de su economía —hogares y empresas, instituciones financieras y Gobiernos— están interconectados. Una gran conmoción en un sector puede generar riesgos de propagación de los efectos que desestabilizan la economía en general si no se abordan con prontitud y de manera integrada. A medida que la pandemia avanzaba y generaba múltiples olas de contagio, muchos países

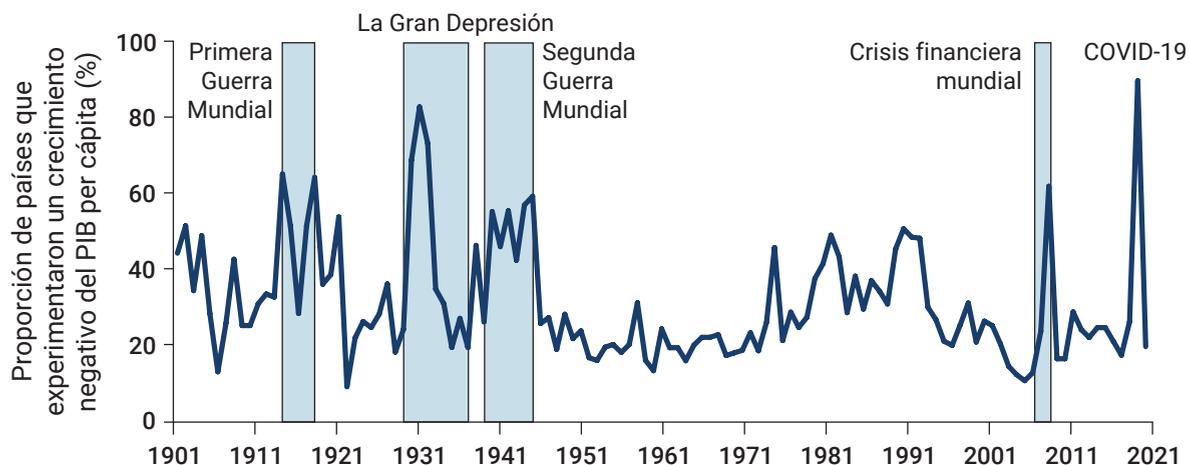
extendieron las medidas de alivio más allá del período original. Aunque estas políticas han ayudado a limitar los peores resultados económicos de la pandemia a corto plazo, también plantean desafíos — como el aumento de la carga de la deuda pública y privada— que deben abordarse pronto para garantizar una recuperación económica equitativa.

Mientras continúan observándose los efectos económicos de la pandemia, los responsables de la formulación de políticas procuran lograr un equilibrio entre proporcionar suficiente apoyo a la mitigación de los costos humanos de la crisis y limitar los riesgos financieros y macroeconómicos a más largo plazo que podrían derivar del mayor endeudamiento por la crisis. Es probable que estos riesgos se observen más rápido en las economías emergentes y, especialmente, en los países de ingreso bajo, donde la capacidad de endeudamiento público y privado es mucho menor que en las economías avanzadas, y donde las condiciones económicas, en muchos casos, eran adversas incluso antes de la pandemia⁴.

La evidencia disponible hasta el momento indica que los efectos económicos de la pandemia serán más persistentes y severos para las economías emergentes. Por ejemplo, después de la caída de los ingresos per cápita en todo el mundo en 2020 (gráfico PG.1), el 40 % de las economías avanzadas se recuperó y, en 2021, superó su nivel de producción de 2019. La proporción comparable de países que alcanzaron un ingreso per cápita en 2021 que superó su producto de 2019 es mucho menor en el caso de los países de ingreso mediano (del 27 %) y aún más baja para los países de ingreso bajo (del 21 %), señal de una recuperación más lenta en las naciones más pobres⁵.

En este *Informe sobre el desarrollo mundial*, se examina el papel central de las finanzas en la recuperación de lo que se ha denominado “una crisis única en 100 años” y se trazan caminos hacia una recuperación sólida y equitativa. Lograr una “recuperación equitativa” significa que todos los adultos, incluidos los grupos vulnerables, como los adultos pobres, las mujeres y los integrantes de las pequeñas empresas, puedan recuperarse de las pérdidas de empleos, ingresos, capital humano y activos⁶. La COVID-19 ha ampliado la desigualdad tanto dentro de los países como entre ellos. Abordar los riesgos financieros

Gráfico PG.1 El impacto económico de la COVID-19 desde una perspectiva histórica



Fuente: Holston, Kaminsky y Reinhart (2021), basado en datos del Centro de Crecimiento y Desarrollo de Groninga, base de datos del Proyecto Maddison 2020, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Groninga, Groninga (Países Bajos), <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-project-database-2020>; Fondo Monetario Internacional, bases de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (panel), <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases>. Datos al 21 de octubre de 2021.

Nota: En el gráfico se muestra el porcentaje de países que experimentaron un crecimiento negativo en su producto interno bruto (PIB) per cápita desde 1901 hasta 2021.

es importante para garantizar que los Gobiernos y las instituciones financieras puedan apoyar la recuperación, entre otras cosas, a través de inversiones en servicios públicos, como la atención médica y la educación. También es fundamental que los hogares y las empresas no pierdan el acceso a los servicios financieros que pueden contribuir a la resiliencia en caso de conmociones económicas, como la pérdida de ingresos y los gastos imprevistos que muchos están afrontando durante la pandemia. Abordar exitosamente estos riesgos ayudará a limitar el daño en los resultados de desarrollo sostenible y respaldará una recuperación equitativa.

Este informe incorpora nuevas investigaciones, datos recopilados a lo largo de la crisis y estudios de casos de países para documentar los impactos financieros y económicos inmediatos de la pandemia, las respuestas de los Gobiernos y los riesgos inminentes o que ya se han materializado. Entre los riesgos se incluye el aumento de los préstamos dudosos y de las dificultades en el sector financiero; la falta de opciones para que a hogares y empresas se les condonen las deudas contraídas durante la pandemia a través de un proceso de insolvencia formal; mayores restricciones en el acceso al crédito, y niveles elevados de deuda pública. Con el objetivo de orientar a los países hacia opciones que puedan respaldar una recuperación equitativa, en este informe se destacan las políticas que responden a algunos de los impactos adversos de la crisis y mitigan los efectos indirectos de los riesgos financieros.

Los impactos económicos de la pandemia

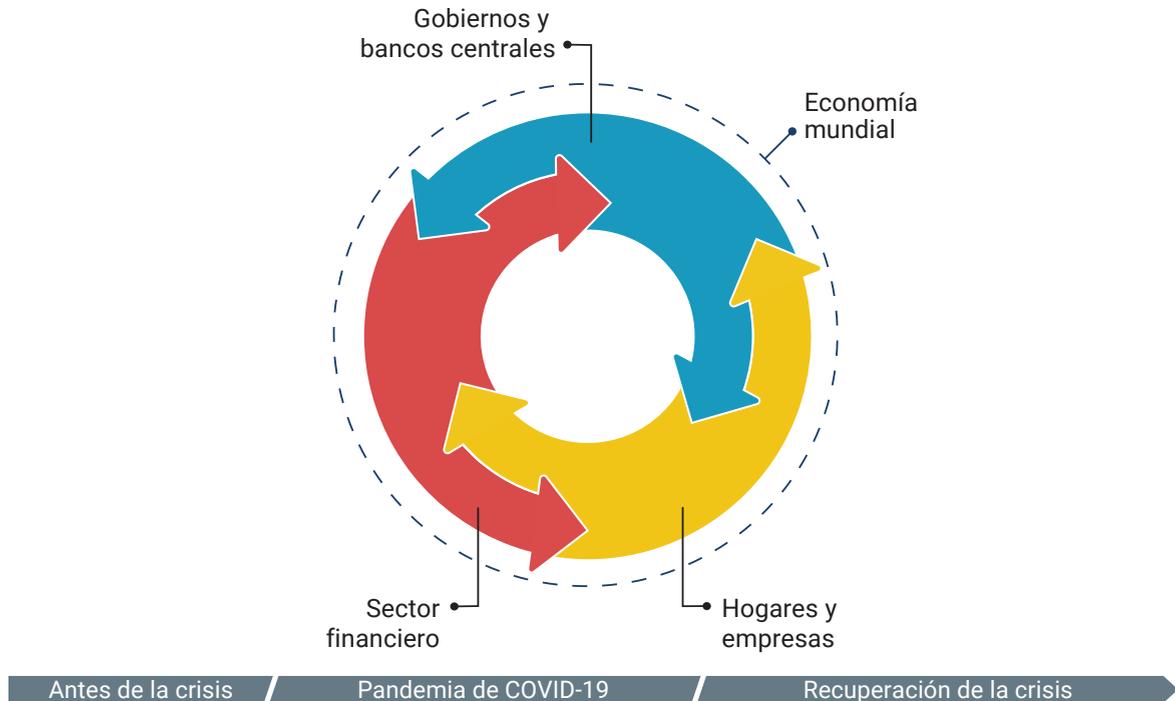
Riesgos financieros interconectados

Si bien los ingresos de los hogares y las empresas se han visto más directamente afectados por la crisis, las consecuencias de esta gran conmoción se sienten en toda la economía a través de numerosos canales que se refuerzan mutuamente y que conectan la salud financiera de los hogares y las empresas, las instituciones financieras y los Gobiernos (véase el gráfico PG.2). Debido a esta interconexión, los riesgos financieros elevados de un sector pueden extenderse fácilmente y desestabilizar la economía en general si no se controlan. Cuando los hogares y las empresas sufren tensiones financieras, el sector de las finanzas se enfrenta a un mayor riesgo de incumplimiento del pago de préstamos y tiene menos capacidad para proporcionar crédito. Del mismo modo, cuando la posición financiera del sector público se deteriora —por ejemplo, como resultado de una deuda y un servicio de la deuda más elevados—, sus posibilidades para apoyar a los hogares y las empresas pueden verse menguadas.

Sin embargo, esta relación no es determinística. Si están bien diseñadas, las políticas fiscales, monetarias y del sector financiero pueden contrarrestar y reducir estos riesgos interconectados, y ayudar a transformar los vínculos entre los sectores de la economía para pasar de un círculo vicioso a un círculo virtuoso (véase el gráfico PG.3).

Un ejemplo de políticas que pueden marcar una diferencia crucial son las que se orientan al vínculo entre la salud financiera de los hogares, las empresas y el sector financiero. En respuesta a los confinamientos y las restricciones a la movilidad que se necesitaban para contener el virus, muchos Gobiernos brindaron apoyo a los prestatarios mediante transferencias directas de efectivo e instrumentos de política financiera, incluidas las moratorias de deuda y las garantías de crédito. Mientras se desarrollaba la crisis, estas políticas proporcionaron un apoyo muy necesario a los hogares y las pequeñas empresas, y ayudaron a evitar una ola de insolvencia e incumplimiento de pagos de préstamos, que podría haber puesto en peligro la estabilidad del sector financiero. De cara al futuro, garantizar que la carga de la deuda de los hogares y las empresas sea sostenible y que haya un acceso continuo al crédito es esencial para una recuperación equitativa.

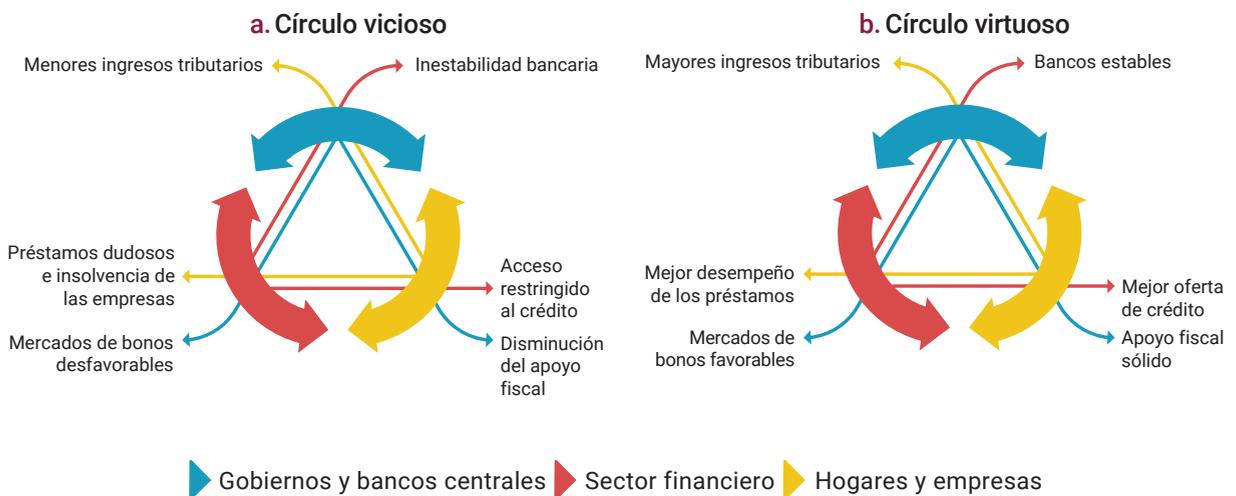
Gráfico PG.2 Marco conceptual: Riesgos financieros interconectados



Fuente: Equipo a cargo del Informe sobre el desarrollo mundial 2022.

Nota: El gráfico muestra los nexos entre los principales sectores de una economía, a través de los cuales los riesgos de un sector pueden transmitirse al conjunto.

Gráfico PG.3 Marco conceptual: Círculo vicioso y círculo virtuoso



Fuente: Equipo a cargo del Informe sobre el desarrollo mundial 2022, basado en Schnabel (2021).

Por su parte, los Gobiernos, los bancos centrales y los entes reguladores también utilizaron instrumentos de política para brindar asistencia a las instituciones financieras y evitar que los riesgos de ese sector se extendieran a otros segmentos de la economía. En muchos países, los bancos centrales redujeron las tasas de interés, inyectaron liquidez en el mercado, ampliaron el acceso a mecanismos de refinanciamiento y redujeron los requisitos de reservas para pérdidas crediticias. Estas medidas permitieron a los bancos y otras instituciones seguir ofreciendo financiamiento a los hogares y las empresas. Al igual que muchas otras instituciones homólogas, el Banco Central de Reserva del Perú, por ejemplo, inyectó liquidez en el sistema bancario a través de acuerdos de recompra (repos) respaldados por el Gobierno, lo que redujo la tasa de interés de los nuevos créditos. Los bancos centrales, a su vez, hicieron un uso sin precedentes de instrumentos de política monetaria no convencionales, como los programas de adquisición de activos. Veintisiete economías emergentes adoptaron este tipo de programas por primera vez en respuesta a la crisis de la COVID-19⁷. Estas medidas tenían por objeto prevenir una crisis de liquidez y proteger la estabilidad financiera. Sin embargo, las moratorias de deuda y la provisión de liquidez adicional para el sector financiero no cambian las condiciones económicas subyacentes de los prestatarios. Deberán considerarse los riesgos que se han incorporado en los balances bancarios para garantizar que el sector financiero esté bien capitalizado en la fase de recuperación y pueda cumplir su función de proporcionar crédito para financiar el consumo y la inversión.

La respuesta a la crisis también deberá incluir políticas que aborden los riesgos derivados de los altos niveles de deuda pública para garantizar que los Gobiernos preserven su capacidad de apoyar eficazmente la recuperación. Las medidas de apoyo adoptadas para mitigar el impacto inmediato de la pandemia en los hogares y las empresas requirieron un mayor nivel de gasto público en un momento en que muchos Gobiernos ya estaban agobiados por los elevados niveles de deuda contraída. Los altos niveles de deuda reducen la capacidad de un Gobierno para apoyar la recuperación a través del apoyo directo a los hogares y las empresas. Asimismo, limitan sus posibilidades de invertir en bienes públicos y redes de protección social que pueden reducir el impacto de las crisis económicas en la pobreza y la desigualdad. Por lo tanto, la gestión y la reducción de los altos niveles de deuda pública son una condición importante para una recuperación equitativa.

También cabe reconocer que la COVID-19 es una crisis dentro de otra crisis mayor, derivada de los crecientes impactos del cambio climático en las vidas y las economías. Preservar la capacidad de los Gobiernos para invertir en la transición a una economía verde será fundamental para contrarrestar los impactos desiguales del cambio climático.

Mayor desigualdad dentro de los países y entre ellos

El impacto económico de la pandemia ha sido muy desigual dentro de los países y entre ellos. Mientras avanzaba la crisis de la COVID-19 en 2020, quedó claro que muchos hogares y empresas no estaban preparados para soportar una alteración de ingresos de la duración y escala de la pandemia. En ese año, más del 50 % de los hogares a nivel mundial no podía mantener el nivel de consumo básico durante más de tres meses en caso de pérdidas de ingresos, mientras que las reservas de efectivo de una empresa promedio alcanzaban a cubrir menos de 51 días de gastos⁸.

Dentro de los países, la crisis afectó desproporcionadamente a los grupos desfavorecidos. En 2020, en el 70 % de los países, la incidencia del desempleo temporal fue mayor entre los trabajadores que solo habían completado la educación primaria⁹. De igual manera, las pérdidas de ingresos fueron más elevadas entre los jóvenes, las mujeres, los autónomos y los trabajadores ocasionales con niveles de educación más bajos¹⁰. Las mujeres, en particular, sufrieron pérdidas de ingresos y de empleo porque era más probable que estuvieran trabajando en los sectores más afectados por los cierres y las medidas de

distanciamiento social; además, tuvieron que hacerse cargo de las crecientes necesidades de cuidado familiar asociadas, por ejemplo, con el cierre de guarderías y escuelas. Según los datos de encuestas telefónicas de alta frecuencia recopilados por el Banco Mundial, en la fase inicial de la pandemia (hasta julio de 2020), el 42 % de las mujeres perdió su empleo, en comparación con el 31 % de los hombres; esto remarca el impacto desigual de la crisis en los dos sexos⁴¹.

Este patrón de crisis que tiene un mayor impacto en los grupos desfavorecidos se aplica tanto a las economías emergentes como a las avanzadas⁴². Las primeras pruebas de varias economías emergentes indican aumentos considerables en la desigualdad dentro de los países⁴³. También revelan que las disparidades iniciales en la pérdida de empleos no disminuyeron cuando se flexibilizaron las medidas de confinamiento y distanciamiento social. Quienes sufrieron mayores pérdidas iniciales —mujeres, trabajadores más jóvenes, trabajadores urbanos y personas con bajos niveles de educación formal— se recuperaron más lentamente que sus contrapartes o no pudieron revertir sustancialmente las disparidades iniciales en relación con las pérdidas⁴⁴. No sorprende que, con la disminución de los ingresos medios y los efectos concentrados en las personas menos favorecidas, los datos mundiales disponibles indiquen que la pandemia ha tenido un impacto sustancial en la pobreza en todo el mundo⁴⁵.

Asimismo, se observan patrones similares para las empresas. Las empresas más pequeñas, las informales y las que tenían un acceso más limitado al mercado de crédito formal se vieron más afectadas por las pérdidas de ingresos derivadas de la pandemia. Las compañías más grandes afrontaron la crisis con la capacidad de cubrir los gastos de hasta 65 días, en comparación con los 59 días de las empresas medianas y los 53 y 50 días de las microempresas y las pequeñas empresas, respectivamente. Además, las microempresas y las pymes estaban sobrerrepresentadas dentro de los sectores más afectados por la crisis, como los servicios de alojamiento y alimentación, el comercio minorista y los servicios personales. Estas empresas tenían más probabilidades de sufrir alteraciones en la cadena de suministro que limitaban su acceso a existencias o insumos. Los datos de las encuestas también señalan que las compañías afectadas tuvieron que lidiar con plazos de pago más largos o retrasos en los pagos de los compradores, incluido el sector público⁴⁶.

Estos indicadores son especialmente alarmantes porque, en muchas economías emergentes, las pequeñas empresas y las empresas informales son responsables de una gran parte de la actividad económica total y del empleo. Por ejemplo, se estima que la economía informal representa alrededor del 34 % del PIB en América Latina y África subsahariana y el 28 % del PIB en Asia meridional⁴⁷. En India, más del 80 % de la fuerza laboral total está empleada en el sector informal⁴⁸. Por lo tanto, la supervivencia de las pequeñas empresas y los negocios informales tiene un impacto directo en la economía en general.

La pandemia, a su vez, expuso y empeoró las fragilidades existentes en el sector financiero. Al igual que en el caso de los hogares y los Gobiernos, la resiliencia de los bancos y las instituciones financieras al inicio de la pandemia variaba ampliamente de un país a otro. Algunos de los países que se vieron muy afectados por la crisis financiera mundial de 2007-09 habían iniciado reformas significativas en el sector financiero y se habían asegurado de que sus sistemas bancarios estuvieran bien capitalizados⁴⁹. En ciertos países, como Ghana, las reformas también fortalecieron la regulación y la capitalización del sector de microfinanzas y no bancario. Como resultado, el sector financiero de estos países pudo afrontar mejor las presiones de la pandemia.

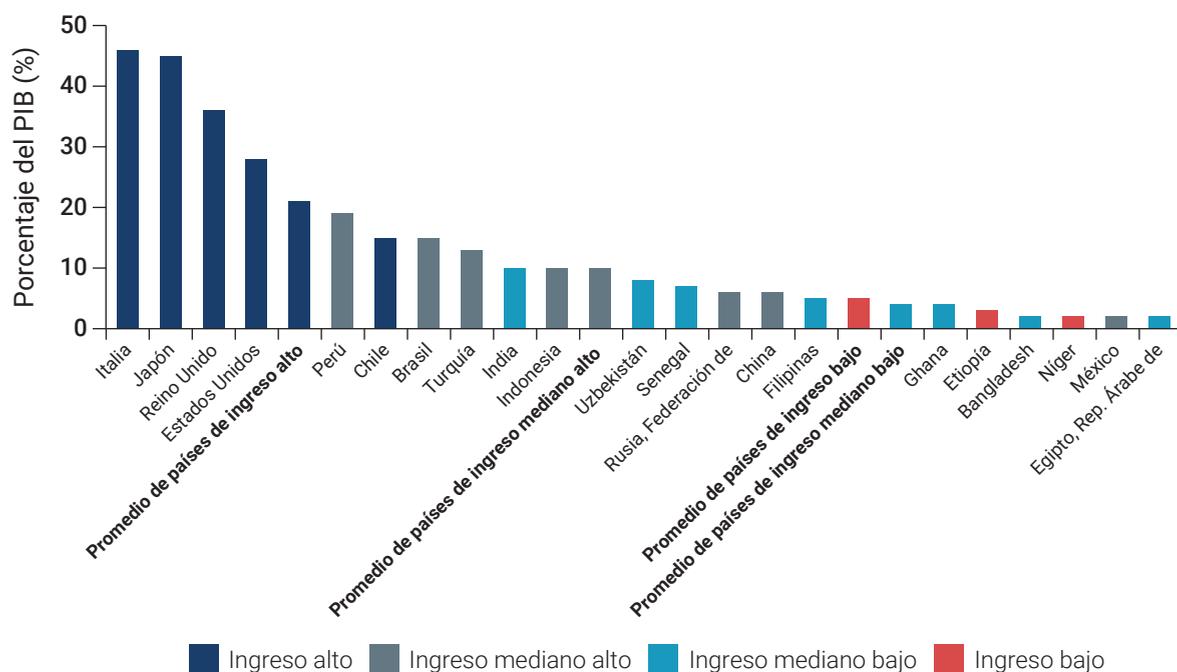
No obstante, muchas economías emergentes no habían abordado las fragilidades del sector financiero en los años anteriores a la crisis, lo que agravó el problema de tener niveles crónicamente bajos de intermediación financiera y crédito en el sector privado. En consecuencia, los sectores financieros de estos países no estaban preparados para una crisis de la magnitud de la recesión provocada por la COVID-19, que redujo aún más su capacidad para financiar el consumo y la inversión productiva durante la etapa de recuperación.

La respuesta de política económica a la pandemia: Rápida, pero con gran variación entre los países

De igual manera, hubo marcadas desigualdades en la respuesta a la crisis entre los países, lo que refleja las diferencias en los recursos y los instrumentos de política disponibles para los Gobiernos. Mientras la pandemia se intensificaba en 2020, se comprobó que el tamaño y el alcance de los programas de apoyo gubernamentales variaban en gran medida. Muchos países de ingreso bajo tuvieron dificultades a la hora de movilizar los recursos necesarios para hacer frente a los efectos inmediatos de la pandemia o tuvieron que asumir una considerable cantidad de deuda nueva para financiar la respuesta a la crisis. La mitad de los países de ingreso bajo en condiciones de acceder a la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (DSSI) del Grupo de los Veinte (G-20), por ejemplo, ya estaba en situación de sobreendeudamiento o en una etapa cercana antes de la pandemia²⁰. Durante el primer año de la pandemia, el volumen de deuda de estos países aumentó del 54 % al 61 % del PIB, lo que limitó aún más su capacidad para acceder a una recuperación prolongada²¹. Estos niveles de deuda son bajos para los estándares de las economías avanzadas, que tienen una capacidad de endeudamiento mucho mayor, pero se asocian con el inicio de una crisis de deuda en los países de ingreso bajo²².

En el gráfico PG.4 se muestra la marcada variación entre los países en la escala de la respuesta fiscal a la pandemia. La magnitud de la respuesta fiscal como proporción del PIB fue uniformemente grande

Gráfico PG.4 Respuesta fiscal a la crisis de la COVID-19, países seleccionados, por grupo de ingresos



Fuente: Equipo a cargo del *Informe sobre el desarrollo mundial 2022*, basado en FMI (2021a). Datos del Fondo Monetario Internacional, base de datos de Monitor Fiscal sobre las medidas fiscales de los países en respuesta a la pandemia de COVID-19, Departamento de Asuntos Fiscales, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>.

Nota: En el gráfico se muestra el apoyo fiscal total como porcentaje del PIB obtenido de la suma de las medidas por encima de la línea que afectan a la recaudación de ingresos y el gasto público y el subtotal de las medidas de apoyo a la liquidez. Datos del 27 de septiembre de 2021.

en casi todos los casos según las mediciones históricas en los países de ingreso alto y uniformemente pequeña o inexistente en los países de ingreso bajo. En los países de ingreso mediano, la respuesta fiscal varió en gran medida, lo que refleja marcadas diferencias en la capacidad y la voluntad de los Gobiernos para movilizar recursos fiscales y destinar gasto a programas de apoyo.

En muchos casos, las medidas de emergencia fiscal estuvieron respaldadas por grandes intervenciones de política monetaria. Varios bancos centrales de economías emergentes, por ejemplo, utilizaron políticas monetarias no convencionales —como los programas de adquisición de activos— por primera vez en la historia. Estos programas sirvieron para apoyar la respuesta fiscal y proporcionar liquidez en el momento en que se necesitaba con mayor urgencia. Sin embargo, la capacidad de los bancos centrales para respaldar la respuesta a la crisis de esta manera variaba radicalmente, de modo que estos instrumentos de política se utilizaron de forma más amplia y efectiva en los países de ingreso mediano alto que tenían mercados de capital más consolidados y un sector financiero más avanzado. Por el contrario, en la mayoría de los países de ingreso bajo, los Gobiernos se vieron limitados en su respuesta a la crisis porque la política monetaria no pudo desempeñar el mismo papel de apoyo.

El impacto inicial de la pandemia se tradujo en un aumento de la desigualdad entre los países, provocado en gran medida por las limitaciones que padecieron muchos Gobiernos para brindar asistencia a los hogares y las empresas²³. Si bien la pobreza aumentó en todo el mundo, casi todas las personas que han caído en la pobreza extrema como consecuencia de la crisis (esto es, los que viven con menos de USD 1,90 al día) habitan en países de ingreso mediano bajo y bajo²⁴.

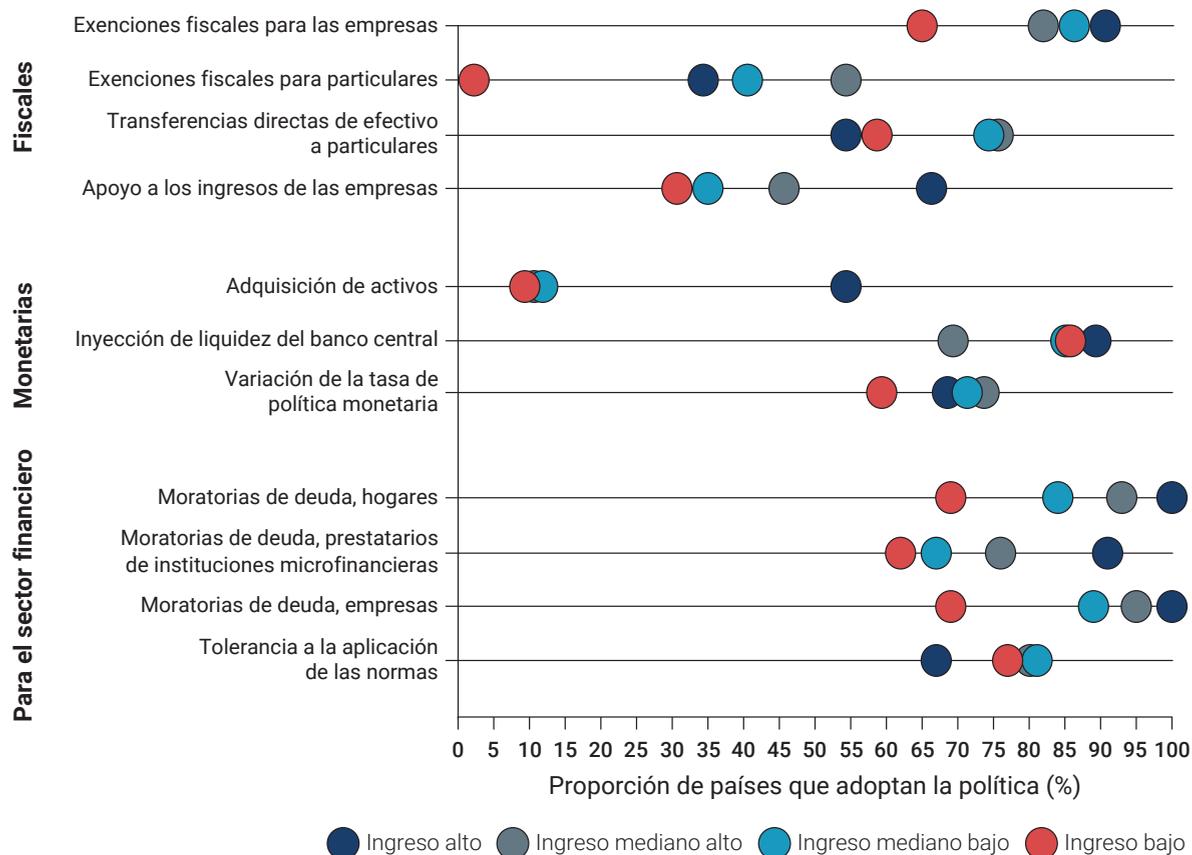
Además de las diferencias en la escala de la respuesta brindada a través de las políticas, se ha observado también una amplia variedad en la combinación de instrumentos de política que los países han utilizado para combatir los efectos económicos inmediatos de la pandemia. Esto se ilustra en el gráfico PG.5, que muestra el porcentaje de países dentro de cada grupo de ingresos que adoptaron diferentes tipos de medidas fiscales, monetarias y para el sector financiero. Este gráfico pone de relieve algunas diferencias en la combinación de políticas aplicadas que se explican por las limitaciones en la disponibilidad de recursos, y otras que obedecen a las diversas características de los riesgos económicos que enfrentan los países. Las economías de ingreso alto y mediano alto, por ejemplo, recurrieron en mayor medida a políticas dirigidas al sector financiero, como las moratorias de deudas, dado que las instituciones financieras de esos países están mucho más expuestas a los préstamos otorgados a hogares y pequeñas empresas, cuyo riesgo crediticio se vio fuertemente afectado por la pandemia.

En el gráfico PG.5 también se destaca que la respuesta inmediata a la pandemia incluyó una serie de instrumentos de política que no se habían utilizado en las economías emergentes o que nunca se habían aplicado a esta escala. Como ejemplo cabe citar las amplias moratorias del pago de deudas y la suspensión de la presentación de informes crediticios promulgadas en muchos países. Si bien estos programas han desempeñado una función importante en la mitigación de los problemas de liquidez a corto plazo que enfrentaron los hogares y las empresas, no necesariamente sirvieron para abordar la capacidad de pago futura, y tuvieron la consecuencia imprevista de ocultar las pérdidas por préstamos dudosos, por lo que generaron un nuevo problema: la falta de transparencia sobre el riesgo crediticio y sobre la verdadera situación del sector financiero.

Resolver los riesgos financieros, condición indispensable para una recuperación equitativa

El impacto de la crisis económica provocada por la COVID-19 ha generado riesgos financieros sin precedentes que obligarán a los Gobiernos, los entes reguladores y las instituciones financieras a implementar políticas de estabilización a corto plazo y políticas estructurales a más largo plazo para encauzar

Gráfico PG.5 Políticas fiscales, monetarias y para el sector financiero aplicadas en respuesta a la pandemia, por grupo de ingresos de los países



Fuentes: Medidas fiscales: Lacey, Massad y Utz (2021); medidas monetarias: Banco Mundial, información sobre respuestas a la COVID-19 relacionadas con el sector financiero, consultada el 30 de septiembre de 2021, <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/covid-19-finance-sector-related-policy-responses>; medidas para el sector financiero: Banco Mundial, panel de seguimiento de hogares en el contexto de la COVID-19.

Nota: El gráfico muestra el porcentaje de países en los que se implementó cada una de las políticas enumeradas como respuesta a la pandemia. Datos sobre las medidas adoptadas en el sector financiero al 31 de junio de 2021.

sus economías hacia una recuperación sostenida y equitativa. Para recorrer este camino, será necesario adoptar medidas oportunas en cuatro áreas de políticas:

1. Gestionar y reducir los préstamos dudosos.
2. Mejorar el marco legal de insolvencia.
3. Garantizar el acceso continuo al financiamiento.
4. Gestionar niveles de deuda pública más elevados.

Área de políticas 1: Gestionar y reducir los préstamos dudosos

En numerosos países, la respuesta a la crisis incluyó medidas de alivio de la deuda a gran escala, como las moratorias y la suspensión de la presentación de informes crediticios. Muchas de estas políticas no tienen antecedentes históricos; en consecuencia, es difícil predecir los impactos que tendrán en el mercado de crédito a largo plazo. A medida que los Gobiernos comiencen a dismantelar estas políticas de

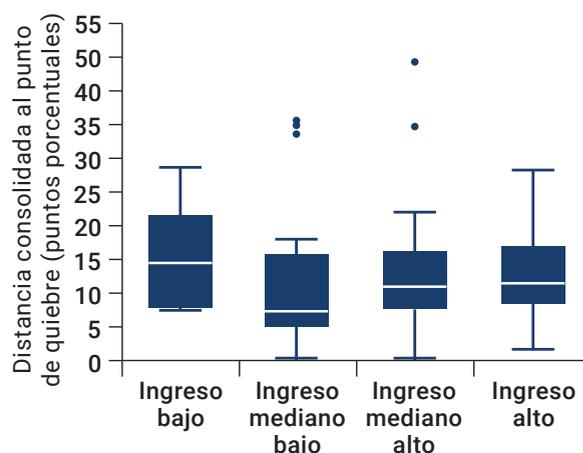
apoyo a los prestatarios, es de esperar que las instituciones financieras observen aumentos de diversas magnitudes en los préstamos dudosos en los distintos países y sectores²⁵. Debido a que durante la crisis muchos países relajaron las reglas que definen los préstamos dudosos, los responsables de la formulación de políticas ahora enfrentan el desafío de interpretar balances cada vez más opacos. Asimismo, es probable que los incentivos que tienen los bancos para minimizar el verdadero alcance de la exposición a los préstamos dudosos aumenten a medida que finalicen las moratorias, se eliminen gradualmente otras medidas de apoyo y el impacto de la pandemia se vuelva más claro. Si no se contrarrestan con una gestión bancaria sólida, definiciones regulatorias precisas y una supervisión cuidadosa, los préstamos dudosos ocultos pueden generar discrepancias significativas entre las cifras informadas sobre la calidad de los activos y la realidad económica subyacente. La falta de transparencia respecto de estos préstamos puede también impedir que se detecten a tiempo las posibles tensiones del sistema bancario, debilitar la confianza en el sector financiero y conducir a una disminución en la inversión y el financiamiento, lo que a su vez puede obstaculizar una recuperación equitativa tras la pandemia.

Los bancos cuentan con procesos para gestionar los préstamos dudosos en el curso normal de sus actividades, pero la escala y la complejidad del posible aumento resultante de la crisis de la COVID-19 podrían poner a prueba esa capacidad. Esto puede además impulsar una contracción del crédito, incluso en países con instituciones financieras sólidas, y, en el peor de los casos, desestabilizar el sector financiero. Los bancos que se ven frente a una disminución en la calidad de los préstamos que afecta gravemente a su capital tienden a limitar el financiamiento que otorgan, y esto generalmente perjudica en mayor medida a los hogares de bajos ingresos y a las pequeñas empresas. De esta manera, un fuerte aumento de los préstamos dudosos da origen a un círculo vicioso de interacciones negativas entre la merma en el desempeño del sector financiero y el debilitamiento de la actividad económica real, lo que también puede exacerbar la desigualdad económica.

Por lo tanto, la gestión del riesgo generado por la opacidad respecto del aumento de los préstamos dudosos debería ser una tarea prioritaria. Esto permitiría llevar a cabo un diagnóstico precoz y claro de las tensiones financieras emergentes y facilitar la solución del problema, siempre reconociendo que los grados de tensión y la capacidad para absorber un mayor número de préstamos dudosos difieren según los países (gráfico PG.6).

Las instituciones microfinancieras enfrentan desafíos similares y, por esta razón, merecen la misma atención de parte de los responsables de la formulación de políticas. En las economías en desarrollo, los hogares de bajos ingresos, las microempresas y las pymes por lo general recurren a estas entidades y no a los bancos convencionales para obtener servicios financieros.

Gráfico PG.6 Capacidad de los sistemas bancarios para absorber el aumento de los préstamos dudosos, por grupo de ingresos de los países



Fuente: Equipo a cargo del *Informe sobre el desarrollo mundial 2022*, a partir de Feyen y Mare (2021).

Nota: El gráfico muestra el aumento en puntos porcentuales de la tasa de morosidad (préstamos dudosos) de los países en el que se eliminan los colchones de capital de los bancos que representan al menos el 20 % de los activos del sistema bancario (véase Feyen y Mare [2021]). Los valores más altos implican mayor capacidad para absorber los préstamos dudosos. Se muestra la distribución del aumento de la tasa de préstamos dudosos (expresado en puntos porcentuales) tomando como base los niveles de ingresos de los países. Los datos subyacentes correspondientes a los bancos incluyen hasta julio de 2021. Los puntos representan valores que están fuera del alcance de los bigotes.

Si bien hasta ahora las instituciones microfinancieras han capeado la pandemia mejor de lo esperado inicialmente, las dificultades que enfrentan para refinanciar su propia deuda y las presiones sobre la calidad de sus activos —hasta ahora relativamente estables debido, en parte, al apoyo de los Gobiernos— pueden incrementarse a medida que comiencen a levantarse por completo las moratorias y los préstamos empiecen a vencerse.

Las crisis pasadas han mostrado que, sin una respuesta normativa rápida e integral, es probable que los problemas de calidad de los préstamos persistan y empeoren con el tiempo, como ejemplifica el aumento típico de los préstamos a “empresas zombis”, es decir, préstamos otorgados a empresas débiles que tienen pocas o ninguna perspectiva de recuperar una posición sólida y pagar la totalidad de sus deudas. La constante extensión y refinanciación de los préstamos suministrados a tales empresas (lo que también se conoce como “renovación continua”) impide el crecimiento económico, pues absorbe el capital que sería más útil ofrecer a empresas de alta productividad y con potencial de crecimiento.

Es posible que algunas instituciones financieras no puedan hacer frente al aumento de los préstamos dudosos y sea necesario recapitalizarlas o aplicar mecanismos de resolución. Si no se aborda adecuadamente, este aumento puede dar lugar a crisis bancarias sistémicas, que se asocian con recesiones graves y prolongadas, con los consiguientes efectos sobre la pobreza y la desigualdad. En consecuencia, es fundamental implementar con rapidez una respuesta integral para preservar la capacidad del sector financiero de apoyar una recuperación equitativa y evitar que las pérdidas del sistema financiero se acumulen. Se requiere una estrategia que permita detectar y gestionar oportunamente los préstamos dudosos. Los elementos clave de dicha estrategia son la transparencia, la resolución de préstamos y la resolución de los bancos en dificultades.

Mejorar la transparencia y la supervisión, y reducir los incentivos que llevan a una medición incorrecta

Un primer paso importante es establecer incentivos y reglas que puedan cumplirse y promuevan la transparencia respecto del verdadero estado de los activos bancarios. Evaluar la calidad de los activos durante la pandemia es una tarea compleja debido a la gran incertidumbre acerca de las perspectivas económicas y al alcance y la persistencia de las pérdidas de ingresos. El uso generalizado de moratorias y otras medidas de apoyo a los prestatarios ha hecho aún más difícil para los bancos determinar la verdadera capacidad de pago de los prestatarios actuales y futuros. De hecho, las moratorias y otras medidas de apoyo han reducido la comparabilidad de las mediciones sobre préstamos dudosos a lo largo del tiempo, tanto entre países como en un mismo país.

Es esencial contar con indicadores precisos y oportunos de la calidad de los préstamos para analizar el estado general del sector financiero y determinar la capacidad de los bancos para absorber las pérdidas crediticias que puedan materializarse en un futuro próximo²⁶. En este sentido, resulta fundamental utilizar definiciones de la expresión “préstamo dudoso” acordadas internacionalmente para supervisar y evaluar la calidad de los activos de los bancos de manera coherente²⁷. La flexibilización de las definiciones regulatorias impide ver con claridad las dificultades vinculadas a la verdadera calidad de los activos de los bancos y debería evitarse.

Las definiciones regulatorias precisas deben estar respaldadas por una supervisión bancaria eficaz. Los entes de supervisión, responsables de hacer aplicar estas definiciones, deben asegurarse de que los bancos cumplan con las normas prudenciales en un entorno cada vez más complejo. A medida que aumenta la presión sobre la calidad de los activos, los bancos son cada vez más sensibles a los incentivos que los impulsan a esforzarse por ocultar la magnitud de sus dificultades, en un intento por evitar una respuesta de los organismos de supervisión o del mercado. Frente a estos incentivos, algunos bancos

pueden sacar provecho de las lagunas regulatorias o incurrir en prácticas cuestionables, como la de renovar continuamente los préstamos o transferir los préstamos de los balances para presentar una imagen en exceso optimista de la calidad de sus activos, lo cual, a su vez, puede dificultar significativamente la labor del organismo de supervisión.

Resolver los préstamos dudosos mediante intervenciones regulatorias

Los Gobiernos y los entes de supervisión pueden recurrir a diversas intervenciones para alentar a los bancos a esforzarse por resolver los préstamos dudosos. Con el objeto de gestionar los crecientes volúmenes de deudas deterioradas, pueden exigirles que adopten procesos apropiados y destinen recursos suficientes a la recuperación de los préstamos vencidos. Los modelos de negocio de los bancos, así como su estructura organizativa, su estrategia y sus recursos internos, deben reflejar un enfoque coherente para gestionar el aumento de los préstamos dudosos, lo que incluye crear unidades internas específicas dedicadas a la renegociación y diseñar metodologías para evaluar la viabilidad de los prestatarios.

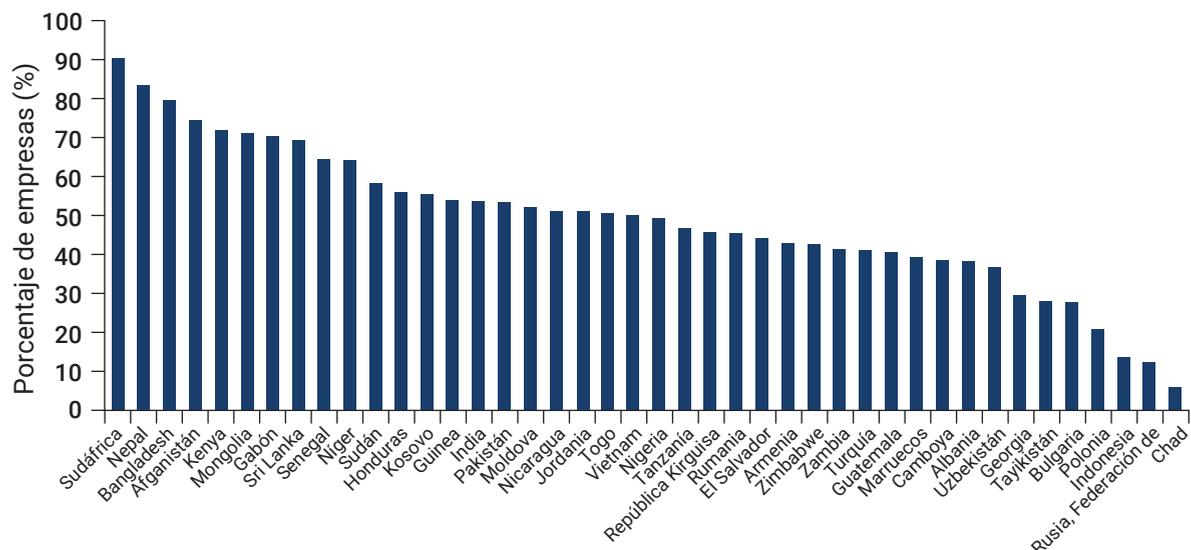
Los bancos son los principales responsables de administrar los préstamos en dificultades. Sin embargo, posiblemente también sea necesario implementar intervenciones públicas si dichos préstamos ponen en peligro la capacidad del sistema bancario para financiar la economía real o amenazan la estabilidad del sistema financiero. Las estrategias individuales de los bancos pueden no ser suficientes cuando el aumento de los préstamos dudosos se extiende por todo el sistema, como cabría esperar tras una pandemia. Las intervenciones de política pública, como las estrategias nacionales que tienen el objetivo de coordinar los esfuerzos de resolución de préstamos de los diversos actores de la economía, pueden resultar útiles para acelerar la reducción de las deudas deterioradas. Por ejemplo, en mayo de 2015, el Gobierno de Serbia estableció un grupo de trabajo a nivel nacional a fin de abordar los préstamos dudosos después de que la tasa de morosidad del sector bancario aumentara al 23,5 % tras la crisis financiera mundial. Este grupo de trabajo, en el que participaron miembros de los sectores público y privado, elaboró e implementó una estrategia integral dirigida a reducir los préstamos dudosos²⁸, lo que contribuyó a que la tasa de morosidad cayera al mínimo histórico del 3,7 % en diciembre de 2020.

En respuesta al marcado aumento sistémico en los volúmenes de préstamos dudosos, algunos países han establecido sociedades de gestión de activos públicos, o un “banco malo” que abarca todo el sistema, para manejar los préstamos dudosos que se han retirado de los balances bancarios. Tal paso puede ayudar a restablecer la confianza pública en el sector bancario y evitar las ventas forzosas innecesarias. Por ejemplo, en respuesta a crisis anteriores, se crearon sociedades de gestión de activos públicos en Malasia y España, y, al mismo tiempo, se pusieron en marcha planes de recapitalización bancaria financiados con fondos públicos para superar las limitaciones de capital que, de otro modo, habrían obstaculizado los esfuerzos por reconocer el alcance real de la exposición de los bancos a préstamos problemáticos. La conveniencia y la eficacia de este tipo de sociedades dependen de las circunstancias de cada país y de la solidez de su diseño general. Esta es un área en la que las economías emergentes a menudo han tenido dificultades en la práctica.

Lidiar con bancos problemáticos

En los casos en que los bancos no pueden absorber la tensión financiera adicional provocada por la pandemia y formular un plan de recuperación viable, las autoridades deben poder implementar un conjunto sólido de medidas de intervención temprana para revertir la situación de los bancos en crisis y aplicar mecanismos de resolución bancaria a los que estén en quiebra. Entre las medidas que se adopten para hacer frente a los bancos en quiebra se debe incluir un régimen jurídico que diferencie las quiebras bancarias del marco general de insolvencia y otorgue a las autoridades más opciones de políticas y mayores facultades para asignar pérdidas a los accionistas y a los titulares de pasivos no asegurados, de modo

Gráfico PG.7 Porcentaje de empresas en mora o que preveían estar en mora en los seis meses siguientes, países seleccionados, mayo-septiembre 2020



Fuente: Apedo-Amah y otros (2020), a partir del panel de la encuesta de opinión de las empresas sobre la COVID-19 del Banco Mundial, datos de 2020-21, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2021/01/19/covid-19-business-pulse-survey-dashboard>.

Nota: El gráfico presenta los porcentajes correspondientes a los países donde el Banco Mundial realizó la encuesta.

de proteger a los depositantes y resguardar a la vez a los contribuyentes contra las pérdidas del sector financiero.

Las autoridades responsables de lidiar con los bancos en problemas deben siempre priorizar las soluciones dirigidas y financiadas por el sector privado, basándose en la medida de lo posible en los colchones de protección financiera de las entidades vulnerables. El uso del dinero público para resolver una crisis debe ser el último recurso, y debe apelarse a él después de haber agotado por completo las soluciones del sector privado y solo para subsanar un peligro grave y comprobable que amenace la estabilidad financiera.

Área de políticas 2: Mejorar el marco legal de insolvencia

Como resultado de la pandemia, muchos hogares y empresas están haciendo frente a deudas insostenibles. Los procedimientos de insolvencia pueden ser un mecanismo eficaz para reducir los niveles excesivos de deuda privada. Sin embargo, el aumento repentino de los préstamos impagos y de las quiebras como consecuencia de la crisis (gráfico PG.7) plantea un desafío importante a la capacidad de estos marcos para resolver las quiebras de manera oportuna, incluso en economías avanzadas que cuentan con instituciones sólidas. Este desafío se deriva, en parte, de la complejidad de los procesos de insolvencia que se llevan adelante en los tribunales. Según datos del Banco Mundial, la resolución de un caso de quiebra de una empresa en un país promedio demora más de dos años²⁹. Las liquidaciones complejas pueden llevar aún más tiempo, incluso en sistemas judiciales que funcionan adecuadamente.

En los países con marcos de insolvencia poco sólidos, si se mantiene el *statu quo*, se genera el riesgo de requerir medidas más drásticas y costosas en caso de que se incrementen los préstamos dudosos y los procesos de insolvencia. La ausencia de mecanismos legales eficaces para declararse en bancarrota o resolver disputas entre acreedores y deudores alienta la interferencia política en el mercado de crédito

en la forma de un alivio de la deuda ordenado por el Gobierno, porque tal acción se convierte en la única alternativa para resolver deudas insostenibles. En efecto, las economías emergentes han hecho amplio uso de programas politizados de condonación de deudas. En el pasado, tales programas con frecuencia han dañado la disciplina crediticia y la capacidad de los prestatarios solventes para obtener préstamos a largo plazo³⁰. Incluso en las economías que disponen de leyes de insolvencia eficaces, la resolución de las deudas puede verse impedida por un sistema judicial lento y sobrecargado que carece de los recursos suficientes para manejar la complejidad jurídica y procedimental de estas cuestiones.

Si se pretende lograr una recuperación económica equitativa, son varias las razones por las que es fundamental mejorar la capacidad institucional para gestionar la insolvencia. En primer lugar, cuando los hogares y las empresas cargan con deudas insostenibles, se suprime el consumo, la creación de empleo y la inversión productiva. En segundo lugar, cuanto más tiempo se requiera para resolver un caso de bancarrota, mayores serán las pérdidas para los acreedores. En tercer lugar, cuando las pérdidas de los acreedores son mayores, se reduce la disponibilidad de crédito en la economía y aumenta su costo³¹. Finalmente, cuanto más largo sea el proceso de quiebra, más tiempo tendrán las empresas “zombis” sobreendeudadas para absorber recursos que podrían apoyar una recuperación económica equitativa si se reasignaran a empresas más productivas.

Tras la crisis de la COVID-19, la disponibilidad y la eficiencia de los sistemas de quiebra determinarán la rapidez con que se podrán reducir las cargas insostenibles de la deuda y, en consecuencia, la velocidad de la recuperación. Diversos estudios muestran que la mejora de los marcos de insolvencia está asociada con un mayor acceso al crédito³², una recuperación más rápida de los acreedores, mayor preservación del empleo³³, productividad más elevada³⁴ y menores tasas de quiebras entre las pequeñas empresas³⁵. Las reformas dirigidas a reducir los costos también pueden crear las condiciones adecuadas para que las empresas inviables soliciten la liquidación³⁶ y se liberen así recursos que podrían redirigirse hacia compañías más productivas con mejores perspectivas de crecimiento.

A continuación se señalan diversas reformas que pueden aliviar el sobreendeudamiento provocado por la pandemia de COVID-19 y facilitar una recuperación económica equitativa. Estas medidas (que, según las evidencias recogidas en numerosos países, han resultado eficaces) pueden aplicarse en economías situadas en diferentes etapas de desarrollo, con regímenes de insolvencia de distintos grados de sofisticación y con diversos niveles de capacidad institucional.

Fortalecer los mecanismos formales de insolvencia

En un régimen formal de insolvencia sólido se definen los derechos y los comportamientos necesarios para una negociación ordenada, ya sea judicial o extrajudicial³⁷. Un sistema bien diseñado incluye incentivos para motivar a los acreedores y deudores a cooperar en el proceso de resolución. Otro de los ejes de un sistema sólido son las reglas predecibles referidas a los acreedores prioritarios, que definen el orden en que se pagan las deudas³⁸; la resolución oportuna, que crea un ciclo virtuoso que motiva a todos los actores a participar en negociaciones extrajudiciales³⁹, y la presencia de funcionarios con conocimientos técnicos adecuados sobre las complejidades de la ley de quiebras. Por último, los instrumentos de alerta temprana para la detección de empresas en dificultades pueden resultar de gran utilidad para ayudar a identificar rápidamente a los deudores con problemas financieros antes de que estos se intensifiquen hasta convertirse en insolvencia.

Facilitar los sistemas alternativos de solución de disputas

Los marcos alternativos de solución de disputas pueden brindar un camino más rápido y económico que el sistema judicial formal, al tiempo que conservan parte del rigor que ofrecen los tribunales. En un proceso alternativo, el deudor y el acreedor interactúan directamente, pero puede intervenir un tercero

como mediador. Las resoluciones que resulten del proceso son contractualmente vinculantes, y los participantes pueden preservar la confidencialidad. Entre las variaciones que pueden presentar estos procesos alternativos figuran las referidas al grado de participación judicial. En los sistemas alternativos de solución de disputas se requiere un nivel significativo de aceptación y cohesión de los acreedores, dado que los que no estén dispuestos a hacer concesiones pueden detener el proceso. La comunicación activa de los entes reguladores con el sector privado o los mecanismos legales para evitar que los acreedores minoritarios obstruyan el avance de un acuerdo de reestructuración son dos métodos que pueden ayudar a abordar los desafíos asociados con la cohesión de los acreedores.

Establecer procedimientos judiciales y extrajudiciales accesibles para las pequeñas empresas

Las pymes tienen relativamente menos capital que las grandes empresas y, con frecuencia, carecen de los recursos y los conocimientos técnicos necesarios para comprender y utilizar eficazmente sistemas de insolvencia complejos y costosos. La pandemia ha agravado estos problemas estructurales, pues ha golpeado con mayor intensidad a las pequeñas empresas. Debido a estos factores, se necesitan reformas específicas para diseñar sistemas de insolvencia que atiendan las necesidades de las pymes. Tales reformas incluyen mejorar la eficiencia en la reestructuración de la deuda de las empresas viables simplificando los procesos legales, permitir a los deudores mantener el control de sus compañías cuando sea posible, ofrecer nuevo financiamiento y utilizar procedimientos extrajudiciales para no elevar los costos. Con estas reformas, los responsables de la formulación de políticas pueden facilitar la supervivencia de empresas viables pero que no disponen de liquidez, así como la salida rápida de las empresas inviables.

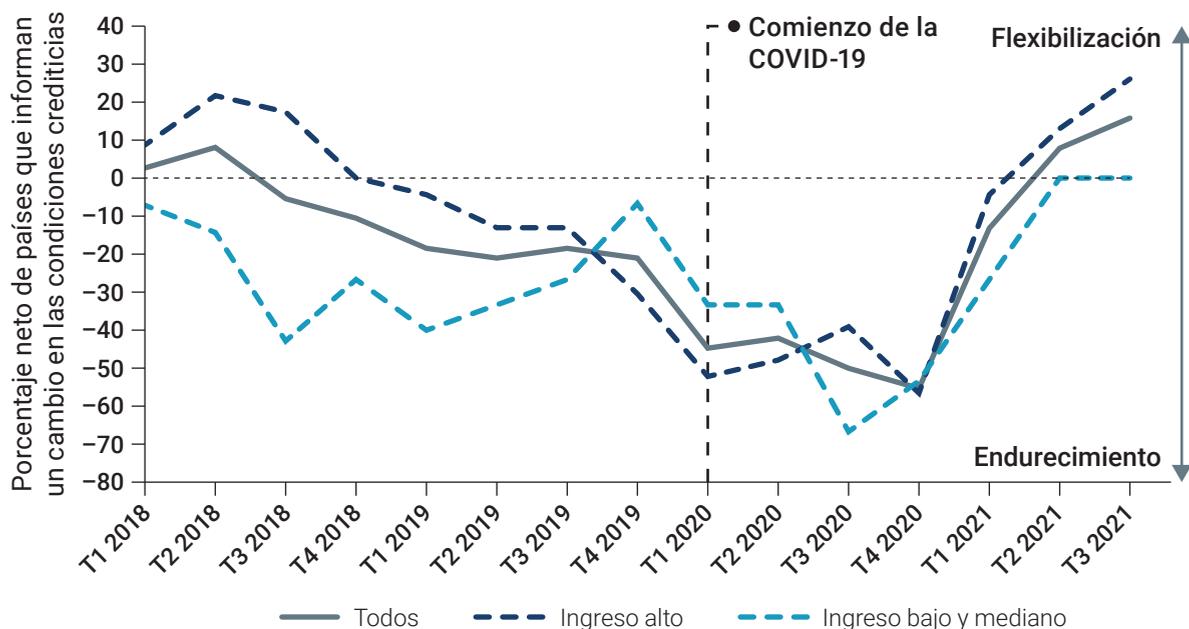
Promover la condonación de la deuda y proteger la reputación de antiguos deudores a largo plazo

La pérdida de empleos, la reducción de las operaciones y la disminución de las ventas derivadas de la pandemia de COVID-19 han empujado a la morosidad a muchas personas y empresarios históricamente solventes. Para las pequeñas empresas, que a menudo se financian, al menos en parte, con deudas garantizadas personalmente por el empresario, la quiebra puede tener graves consecuencias. Puesto que muchos de estos prestatarios se han visto arruinados por causas ajenas a su voluntad, los tribunales deben tratar de resolver rápidamente los casos de deudores sin ingresos ni activos, y la ley debe ofrecer un mecanismo para liberar de culpa y brindar un nuevo comienzo a los emprendedores que sean personas físicas. Los costos elevados (por ejemplo, las tarifas judiciales) y los obstáculos que impiden el acceso (como los procedimientos excesivamente engorrosos o confusos) deben reducirse o eliminarse en los casos de quiebra personal, en particular cuando el deudor no dispone de ingresos ni activos.

Área de políticas 3: Garantizar el acceso continuo al financiamiento

Muchos hogares y pequeñas empresas corren el riesgo de perder el acceso a fuentes de financiamiento formal debido a múltiples factores derivados de la pandemia. Si bien la mayoría de los prestamistas no se han visto afectados por grandes problemas de liquidez relacionados con esta, anticipan un aumento de los préstamos dudosos. Además, su capacidad para otorgar nuevos préstamos se ve limitada por las disrupciones económicas actuales y los problemas de transparencia analizados anteriormente. En estas circunstancias, los prestamistas tienden a otorgar menos crédito nuevo, y el crédito nuevo que otorgan se destina a prestatarios en buena posición económica. Un análisis de encuestas trimestrales realizadas por bancos centrales sobre las condiciones crediticias en economías avanzadas y emergentes revela que, en la mayoría de las economías para las que se disponía de encuestas, las normas crediticias se endurecieron durante varios trimestres tras el inicio de la crisis (véase el gráfico PG.8). En los períodos de mayor restricción crediticia, los prestatarios más vulnerables, entre ellos las pequeñas empresas y los hogares

Gráfico PG.8 Tendencias trimestrales de las condiciones crediticias, por grupo de ingresos de los países, 2018-21



Fuente: Cálculos del equipo a cargo del *Informe sobre el desarrollo mundial 2022* del Banco Mundial, basados en datos de informes de encuestas elaborados por los bancos centrales de 38 países (publicados o consultados a partir del 15 de diciembre de 2021): Albania, Alemania, Argentina, Austria, Bélgica, Canadá, Chile, Chipre, España, Estados Unidos, Estonia, la Federación de Rusia, Filipinas, Francia, Ghana, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Irlanda, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Macedonia del Norte, México, Países Bajos, Polonia, Portugal, el Reino Unido, la República Checa, Rumania, Serbia, Tailandia, Turquía, Ucrania, Uganda y Zambia.

Nota: El gráfico muestra el porcentaje neto de países en los que los bancos informaron un cambio en las condiciones crediticias generales en las encuestas trimestrales a oficiales de préstamos de bancos centrales o en las encuestas sobre condiciones crediticias. El porcentaje neto es la diferencia entre la proporción de países que informan una flexibilización general de las condiciones crediticias y la proporción de países que informan un endurecimiento general de dichas condiciones respecto del trimestre anterior. Un valor porcentual neto negativo indica un endurecimiento general de las condiciones crediticias en la muestra de países abarcados. En el caso de Chile, Estados Unidos, la Federación de Rusia, Japón, México, Polonia y Zambia, las condiciones crediticias generales se estiman a partir de un índice de condiciones crediticias registradas en los segmentos de empresas y consumidores.

de bajos ingresos que carecen de garantías físicas o de un historial crediticio suficientemente extenso, suelen ser los primeros excluidos del acceso al crédito.

Resulta difícil estimar cuánto tiempo tardarán los países en recuperarse plenamente de la pandemia y sus repercusiones económicas. Debido a la incertidumbre sobre la recuperación económica y la salud financiera de los posibles prestatarios, evaluar el riesgo —un prerrequisito para el otorgamiento de crédito— constituye un desafío para las instituciones financieras. Las moratorias de deuda y la suspensión de las presentaciones de informes crediticios, si bien son importantes para abordar los impactos inmediatos de la crisis, han dificultado a los bancos la tarea de distinguir a los prestatarios que experimentan problemas temporales de liquidez de aquellos que son verdaderamente insolventes. En el caso de los hogares de bajos ingresos y las pequeñas empresas, el riesgo crediticio resulta difícil de evaluar incluso en épocas normales, dado que tales grupos suelen carecer de un historial de crédito y estados financieros auditados. La interrupción generalizada de la actividad empresarial y los medios de subsistencia ha dificultado aún más la evaluación. Por lo tanto, los bancos y los prestamistas no bancarios reaccionan restringiendo el crédito y reasignando préstamos —cuando las condiciones lo permiten— a

prestarios de menor riesgo. Esta tendencia puede contrarrestarse con innovaciones crediticias que incorporen nuevos enfoques para medir los riesgos y diseñar los productos. La adopción acelerada de las tecnologías digitales que se produjo durante la pandemia, sumada a la constante transformación digital de los servicios financieros y la infraestructura financiera (en un contexto de protección del consumidor y de los distintos sectores), podría facilitar dichas innovaciones y ayudar a los prestamistas a transitar mejor la incertidumbre relacionada con la COVID-19 para seguir otorgando crédito.

Mitigar el riesgo mejorando la visibilidad y las formas de recurso

La pandemia ha dificultado la tarea de evaluar el riesgo crediticio de los posibles prestatarios y ha limitado las formas de recurso con que cuentan los prestamistas en caso de incumplimiento de los prestatarios.

Se pueden utilizar nuevos datos y tecnologías para actualizar los modelos de riesgo existentes y aumentar la visibilidad de la capacidad de pago de los prestatarios. Por ejemplo, Konfío, prestamista digital de microempresas y pymes que se vale de las facturas electrónicas y otros datos alternativos para complementar la información crediticia tradicional, adaptó su algoritmo de crédito en los primeros meses de la pandemia para integrar datos pormenorizados sobre los impactos de la COVID-19 en las pequeñas empresas de México. De ese modo, duplicó sus desembolsos mensuales de préstamos durante la pandemia. Otras estrategias para mejorar la visibilidad incluyen la reducción temporal de los plazos de los préstamos y el aprovechamiento de los canales digitales para recopilar datos transaccionales actualizados de alta frecuencia. El uso de canales digitales también puede reducir los costos de entrega para llegar a las pequeñas empresas y los hogares de manera más eficaz.

Adaptar el diseño de los productos de préstamo y la selección de los productos puede mejorar las formas de recurso previstas para cuando el prestatario no pague. Los productos que permiten a los prestatarios dar bienes muebles en garantía o que ofrecen a los prestamistas formas de recurso menos tradicionales, como gravámenes sobre los flujos de efectivo futuros, pueden ayudar a compensar los impactos de la pandemia en las garantías tradicionales. El financiamiento de capital de trabajo que tiene lugar dentro de una cadena de suministro o está integrado al flujo de trabajo de una transacción comercial vincula al crédito con una relación comercial existente, con una actividad económica subyacente y con los datos asociados de dicha actividad. Los modelos de finanzas integradas se están extendiendo a pagos, préstamos, seguros y otras áreas de productos en diversos contextos, entre ellos, el comercio electrónico, la logística, la gestión de pedidos e inventarios, y otras plataformas digitales. Estas y otras formas de préstamos contextuales proporcionan una mejor visibilidad de las perspectivas financieras del prestatario y formas de recurso adicionales, por ejemplo, el reembolso automático de los ingresos del prestatario a través de la plataforma.

Respaldar el otorgamiento de nuevos préstamos con seguros contra riesgos crediticios

Otorgar seguros contra pérdidas puede ayudar a restablecer el crédito cuando no se puede lograr suficiente visibilidad ni ofrecer suficientes formas de recurso por medio de las innovaciones descritas. Las garantías de crédito brindan a los prestamistas una forma de recurso frente al garante en caso de incumplimiento del prestatario. Estos instrumentos pueden ser ofrecidos por Gobiernos, bancos de desarrollo o donantes para promover el otorgamiento de préstamos a segmentos prioritarios (como las pequeñas empresas), donde las deficiencias del mercado afectan el financiamiento. Las garantías han sido un componente de las respuestas a la pandemia en los países avanzados y en varias economías emergentes, y los esquemas de garantías parciales pueden seguir desempeñando un papel importante en la recuperación. Por ejemplo, en Burkina Faso, el Banco Mundial ayudó al Gobierno a establecer un plan de garantía de crédito centrado en préstamos reestructurados y de capital de trabajo para pymes que luchan contra la crisis generada por la COVID-19, pero que muestran un potencial de rentabilidad a largo plazo. Tales

programas deben diseñarse cuidadosamente para que sean sostenibles. A medida que las condiciones económicas mejoran, los garantes y sus prestamistas asociados pueden limitar progresivamente la elegibilidad a los sectores o segmentos de clientes que siguen siendo más necesitados, y pueden aprovecharse los programas de garantía para reducir el riesgo asociado con las inversiones a largo plazo a fin de apoyar prioridades como la creación de empleo y redirigir los flujos financieros a actividades con bajos niveles de carbono.

Adoptar políticas destinadas a facilitar el acceso y gestionar los riesgos

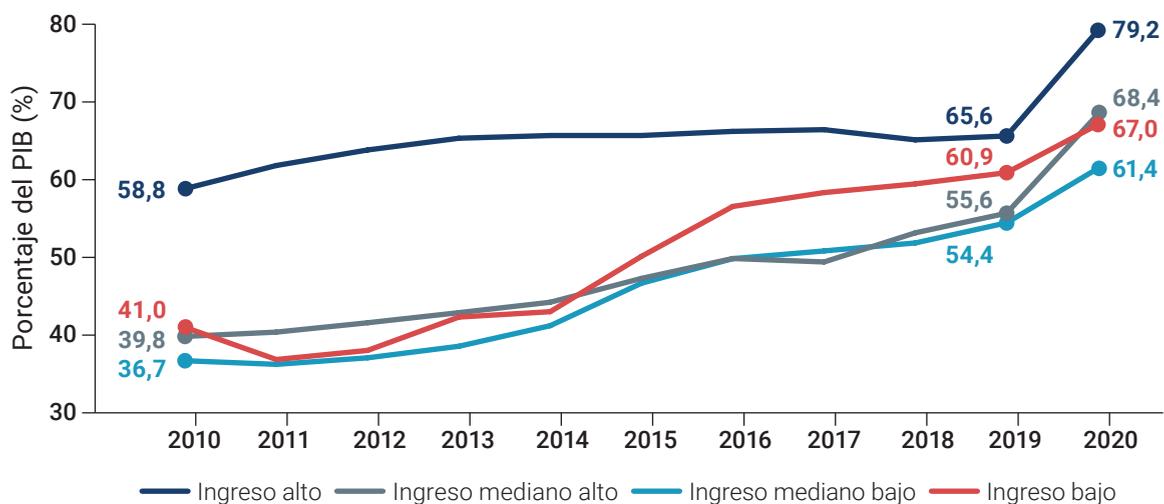
Si bien la innovación financiera tiene el potencial de respaldar la prestación responsable de servicios financieros, la innovación financiera no supervisada puede conllevar riesgos tanto para los consumidores como para la estabilidad y la integridad del sector. Los Gobiernos y los entes reguladores deben modernizar sus marcos de políticas para equilibrar los imperativos (en ocasiones contradictorios) de alentar la innovación responsable, protegiendo al mismo tiempo a los clientes y la estabilidad e integridad del sector financiero. Los enfoques regulatorios y de supervisión actualizados deben tener como objetivo reconocer y permitir que ingresen al mercado nuevos proveedores, nuevos productos e innovaciones en el uso de datos y análisis; mejorar las políticas y normas de protección de los consumidores teniendo en cuenta lo que los proveedores de financiamiento pueden y no pueden ofrecer, y facilitar la colaboración entre los entes reguladores y las autoridades gubernamentales que supervisan distintos aspectos de las finanzas digitales e integradas, así como la competencia y la conducta del mercado, para evitar brechas regulatorias entre organismos con funciones superpuestas. Las políticas deben respaldar la modernización de la infraestructura financiera para facilitar la resiliencia operativa y el acceso, lo que incluye la infraestructura material, relacionada con las redes de telecomunicaciones, las redes de pago, los centros de datos, las centrales de riesgo y los registros de garantías, y la infraestructura inmaterial, vinculada a las políticas y los procedimientos que determinan los estándares, el acceso y las reglas de comportamiento. Estas políticas con las que el Gobierno respalda la transformación digital pueden ayudar a fomentar un sector financiero más sólido, innovador e inclusivo.

Área de políticas 4: Gestionar niveles de deuda pública más elevados

La pandemia ha generado un aumento drástico de la deuda pública. Como se muestra en el gráfico PG.9, la carga total promedio de la deuda entre los países de ingreso bajo y mediano aumentó en aproximadamente 9 puntos porcentuales del PIB durante el primer año de la pandemia (2019-20), mientras que, durante la década anterior, el aumento promedio registrado había sido de 1,9 puntos porcentuales. Si bien en las economías de ingreso alto los pagos de intereses han mostrado una tendencia a la baja en los últimos años y representan, en promedio, un poco más de 1 punto porcentual del PIB, en las economías de ingreso bajo y mediano han venido aumentando de forma sostenida⁴⁰.

El sobreendeudamiento, que se produce cuando un país no puede cumplir sus obligaciones financieras, trae aparejados costos sociales significativos. Un estudio revela que, cuando un país se encuentra en cesación de pagos, el crecimiento de su PIB se reduce entre 1 y 1,5 puntos porcentuales al año⁴¹. Durante la pandemia, los Gobiernos acumularon deuda para financiar gastos corrientes, pero lo hicieron a costa de limitar su capacidad de gastar en el futuro, incluso en bienes públicos como la educación y la salud pública. La falta de inversión en estos servicios puede empeorar la desigualdad y los resultados del desarrollo humano⁴². La elevada deuda y la falta de flexibilidad en el gasto también limitan la capacidad de los Gobiernos para lidiar con futuras crisis⁴³. Además, dado que los Gobiernos suelen ser prestamistas de último recurso, las deudas del sector privado pueden convertirse rápidamente en deuda pública si,

Gráfico PG.9 Deuda bruta de la administración pública, por grupo de ingresos de los países, 2010-20



Fuente: Equipo a cargo del *Informe sobre el desarrollo mundial 2022*, basándose en datos del FMI (2021b); Banco Mundial, Indicadores del Desarrollo Mundial (base de datos), <https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/>.

Nota: El gráfico muestra el volumen de la deuda pública general como proporción del PIB, según la clasificación de ingresos del Banco Mundial.

en medio de una crisis económica, la estabilidad financiera y económica se ve amenazada y se requiere asistencia pública. Proteger la capacidad del Gobierno para invertir en bienes públicos, actuar de manera anticíclica y permitir que el banco central cumpla con su rol exclusivo de prestamista de último recurso constituye un objetivo esencial de la gestión de la deuda pública.

Gestionar la deuda pública de manera tal que se puedan destinar recursos a la recuperación

Los países con alto riesgo de sobreendeudamiento pueden optar por varias políticas que ayudan a que las obligaciones de pago sean más manejables. La viabilidad de estas opciones está determinada por las particularidades del caso, lo que incluye el alcance del acceso de un país a los mercados de capital privado, la composición de la deuda y los acreedores, y la capacidad y voluntad del país deudor para negociar y emprender las reformas que sean necesarias. Las opciones incluyen modificar la estructura de los pasivos y el calendario de pagos futuros mediante negociaciones con los acreedores y hacer un uso eficaz de los mecanismos de refinanciamiento (reperfilamiento de la deuda). La gestión proactiva de la deuda puede reducir el riesgo de incumplimiento y liberar los recursos fiscales necesarios para respaldar una recuperación económica equitativa.

La operación de reperfilamiento podría resultar útil cuando un país debe reembolsar varios préstamos en el mismo año. El país podría emitir deuda nueva con un vencimiento más largo o uniforme. Las operaciones de reperfilamiento también pueden ayudar a abordar el riesgo cambiario, que a menudo se suma a las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda. En este caso, en lugar de modificar el vencimiento de la deuda existente, mediante la operación de reperfilamiento de deuda se retira la deuda existente denominada en una moneda (más cara o volátil) y se emite deuda nueva en otra moneda (menos costosa o más estable).

Los países que enfrentan un elevado riesgo de incumplimiento también cuentan con la opción de entablar con sus acreedores negociaciones preventivas orientadas a la reestructuración de la deuda. Una de las principales ventajas de esta opción es la transparencia en cuanto a los términos y la titularidad de la deuda. Minimizar las posibilidades de disidencia entre los acreedores es importante para garantizar una resolución rápida. Hay evidencias de que la reestructuración preventiva se resuelve con mayor rapidez que la reestructuración posterior al incumplimiento del pago, ayuda a que el país esté menos tiempo excluido de los mercados mundiales de capital y genera una menor pérdida de producción⁴⁴.

Resolver el sobreendeudamiento

Una vez que un Gobierno está sobreendeudado, las opciones para tratar el problema son más limitadas, y la urgencia es mayor. En esta etapa, una de las principales herramientas es la reestructuración de la deuda, junto con un plan de reforma fiscal y económica a mediano plazo. El uso de esta herramienta requiere un reconocimiento rápido de la magnitud del problema, la coordinación con los acreedores y entre ellos, y la percepción común entre todas las partes de que la reestructuración es el primer paso para lograr la sostenibilidad de la deuda. Las instituciones financieras internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI) desempeñan un papel importante en el proceso de reestructuración de la deuda de las economías emergentes, dado que proporcionan los análisis de sostenibilidad de la deuda necesarios para comprender plenamente el problema y a menudo ofrecen el financiamiento para que el acuerdo sea viable.

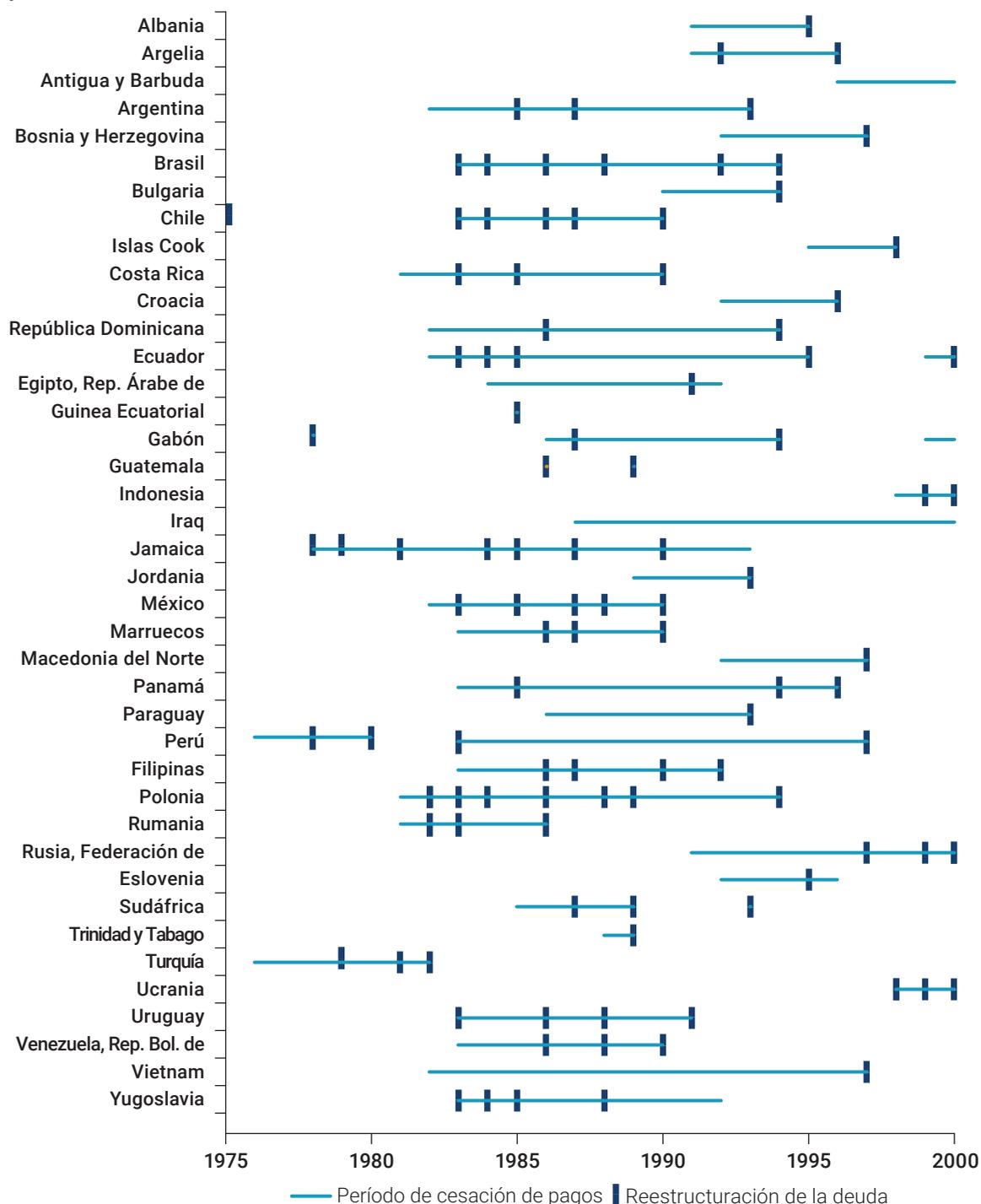
Un acuerdo de reestructuración rápido y exhaustivo permite una recuperación más acelerada y sostenida⁴⁵. Sin embargo, la experiencia muestra que el problema del sobreendeudamiento público suele demorar años en resolverse. Incluso cuando un país entabla negociaciones con sus acreedores, con frecuencia se necesitan múltiples rondas de reestructuración de la deuda para que pueda superar el problema del sobreendeudamiento (véase el gráfico PG.10). Jamaica, Nigeria y la República Democrática del Congo se vieron obligados a negociar, en cada caso, siete acuerdos de reestructuración de la deuda antes de resolver su situación de endeudamiento.

Es probable que la reestructuración de la deuda pública se haya vuelto más compleja. La comunidad de acreedores ahora incluye una mayor proporción de prestamistas no tradicionales (como sociedades de inversión, tenedores de bonos y acreedores oficiales que no son miembros del Club de París)⁴⁶. Las fuentes nacionales de financiamiento también han aumentado. De igual manera, la cantidad de préstamos del sector público no incluidos en los estados contables y a menudo no registrados que contraen algunas empresas estatales y entidades de propósito especial ha venido creciendo. En conjunto, dichas prácticas reducen la transparencia y pueden complicar la coordinación entre los acreedores.

En las economías emergentes, la reducción de la deuda pública (en particular, la deuda externa) normalmente ha requerido la reestructuración de la deuda en general, pero los Gobiernos también han buscado la consolidación fiscal (menores gastos, impuestos más altos o ambos) para mejorar los ingresos públicos, el equilibrio fiscal y la capacidad de pago de la deuda.

Otra de las formas utilizadas para reducir la deuda denominada en moneda nacional es la liquidación a través de la inflación o la represión financiera⁴⁷. Si bien estos enfoques con frecuencia han logrado reducir la deuda, suelen conllevar costos sociales y económicos extremadamente altos que pueden agravar la pobreza y la desigualdad. Por otra parte, la inflación, al ser un impuesto regresivo, agravaría los efectos ya altamente regresivos de la crisis generada por la COVID-19.

Gráfico PG.10 Reestructuración de la deuda pública y tiempo que duró el incumplimiento, países seleccionados, 1975-2000



Fuente: Equipo a cargo del Informe sobre el desarrollo mundial 2022, basándose en Cruces y Trebesch (2013); Farah-Yacoub, Graf von Luckner y Reinhart (2021); Meyer, Reinhart y Trebesch (2019), y Reinhart y Rogoff (2009).

Nota: El gráfico muestra una línea temporal de los incumplimientos de los Gobiernos y la reestructuración de la deuda desde 1975 hasta 2000. Se excluye a los países abarcados por la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados.

De cara al futuro: Mejorar la transparencia y reducir los problemas de coordinación

El aumento de la deuda pública durante la crisis de la COVID-19 subraya la necesidad de contar con estrategias que puedan facilitar la gestión eficaz de la deuda, la negociación de la deuda y el acceso a los mercados de capital a largo plazo. Cabe destacar tres grandes iniciativas: mayor transparencia de la deuda, innovación contractual y reformas de la política y la administración tributarias.

La gestión eficaz y prospectiva de la deuda requiere la amplia divulgación de los reclamos contra el Gobierno y de todos los términos de los contratos que rigen la deuda. Los recientes acontecimientos relacionados con la deuda han puesto de relieve el problema de la deuda “oculta” o no divulgada y la posibilidad de que se generen disputas legales sobre la falta de autoridad de las entidades gubernamentales y cuasi gubernamentales para celebrar contratos de deuda. La transparencia respecto de los importes adeudados y los contratos no garantiza en sí misma una reestructuración rápida, pero sienta las bases para reconocer con mayor celeridad los problemas de sostenibilidad de la deuda, mejorando así la supervisión, y para establecer un punto de entrada más favorable para las negociaciones entre los deudores y los acreedores y entre los propios acreedores.

Las innovaciones contractuales, por su parte, pueden ayudar a superar los problemas de coordinación y acelerar la reestructuración de la deuda pública. Estas innovaciones incluyen cláusulas de acción colectiva⁴⁸, que podrían acelerar la resolución; contratos de deuda supeditados a la situación futura que brindan al prestatario un seguro contra el riesgo de desastres, y reformas legales que abordan las prácticas de cumplimiento normativo problemáticas contra los Estados. Asimismo, ofrecen un camino positivo para avanzar hacia nuevos contratos de deuda. Sin embargo, desempeñan un papel más limitado en el tratamiento de las deudas que requieren reestructuración, dado que los contratos supeditados a la situación futura representan una pequeña parte de los contratos de deuda pendientes de los mercados emergentes. Los contratos que incluyen cláusulas de acción colectiva mejoradas representan solo alrededor de la mitad de los contratos pendientes de ejecución⁴⁹.

Una política y una administración tributarias bien desarrolladas son esenciales para la sostenibilidad de la deuda. El aumento de los ingresos tributarios se debe principalmente a las inversiones a largo plazo en capacidad tributaria y a los cambios estructurales introducidos en las economías de los países. Gravar la riqueza con impuestos a la propiedad, a los ingresos y a las ganancias de capital constituye una estrategia de generación de ingresos infrautilizada en la mayoría de las economías emergentes que también mitigaría los impactos adversos de la crisis de la COVID-19 en la pobreza y la desigualdad. Del mismo modo, las estrategias de movilización de ingresos deben fortalecer los incentivos para que las empresas operen dentro del sector formal.

A medida que los Gobiernos buscan implementar cambios para administrar su deuda y promover prácticas favorables a la recuperación, es importante que reconozcan que la pandemia de COVID-19 es una crisis dentro de otra crisis debido a los constantes impactos del cambio climático en los países y sus economías. En los planes de reconstrucción de los Gobiernos, se debe otorgar un lugar central a la necesidad de realizar inversiones ecológicas. Una vía prometedora es la emisión de bonos públicos verdes y sociales. Los Gobiernos pioneros están comenzando a allanar el camino para que el sector privado emita instrumentos de deuda similares. En 2017, Nigeria se convirtió en el primer país africano en emitir un bono verde, a lo que siguió la primera emisión de bonos corporativos verdes de Access Bank⁵⁰. En 2019, Chile se convirtió en el primer emisor de bonos verdes públicos de América Latina, seguido por el Banco de Chile, que emitió un bono verde para recaudar fondos para proyectos de energía renovable⁵¹. Este tipo de inversiones verdes deberán crecer como parte de la economía en recuperación.

Conclusión

La pandemia de COVID-19 y la consiguiente crisis de salud pública mundial sin precedentes provocaron millones de muertes, pérdidas de empleos, fracasos empresariales y cierres de escuelas. La disrupción económica y social resultante dejó al descubierto y exacerbó las fragilidades económicas, especialmente en las economías emergentes, donde las tasas de pobreza se dispararon y la desigualdad empeoró.

Abordar los riesgos económicos interrelacionados producto de la crisis constituye un requisito previo para una recuperación sostenida y equitativa. Para ello, se deberá llevar a cabo un rápido reconocimiento de los problemas contables, así como una gestión activa de los riesgos económicos y financieros. En una situación ideal, los Gobiernos implementarían políticas específicas para abordar cada uno de los riesgos que ha puesto de relieve la crisis: inestabilidad financiera, sobreendeudamiento de hogares y empresas, reducción del acceso al crédito y creciente aumento de la deuda pública. Sin embargo, son pocos los Gobiernos (si es que existen) que cuentan con los recursos y el margen político para afrontar todos estos desafíos a la vez. Los países deberán asignar un orden de prioridad a las medidas de política que sea preciso adoptar. Para muchos países de ingreso bajo, abordar la deuda pública insostenible será la principal prioridad. En cambio, los países de ingreso mediano cuyos sectores financieros están más expuestos a deuda corporativa y de los hogares deben enfocarse en políticas que respalden la estabilidad financiera.

Si bien este informe se concentra en los principales riesgos financieros y económicos internos generados por la pandemia, las perspectivas de recuperación de los países también se verán determinadas por los acontecimientos de la economía mundial. Ejemplo de ello son las fluctuaciones en el precio de los productos básicos, que constituyen una importante fuente de ingresos para muchas economías emergentes. Otro ejemplo son el riesgo cambiario y el riesgo vinculado con la tasa de interés, que podrían presentarse a medida que la actividad económica de las economías avanzadas se recupere y se retiren los programas de estímulo, lo que daría lugar a que los bancos centrales restringieran la liquidez mundial y elevaran las tasas de interés. Este panorama internacional expone a los hogares, las empresas y los Gobiernos de las economías emergentes a riesgos financieros. Por lo tanto, se debe adoptar una combinación de políticas cuidadosamente elegida que contemple las amenazas nacionales y mundiales a una recuperación equitativa.

Al mismo tiempo, la necesidad de abordar los riesgos generados por la pandemia ofrece una gran oportunidad para acelerar el cambio hacia una economía mundial más eficiente y sostenible. El cambio climático es una importante fuente de riesgos en la economía mundial a los que no se ha prestado atención²². La falta de gestión de estos riesgos dará lugar a una valoración incorrecta de los activos, una mala asignación de capital y un círculo vicioso en el que los devastadores desastres climáticos se verán agravados por picos de inestabilidad financiera²³. El sector financiero puede ayudar a generar un círculo virtuoso reconociendo los riesgos climáticos y fijándoles precio, de modo que el capital esté orientado a empresas e industrias más sostenibles²⁴. A raíz de la pandemia de COVID-19, los Gobiernos tienen la oportunidad de respaldar la capacidad del sector financiero para desempeñar este papel, por ejemplo, exigiendo la divulgación de los riesgos y eliminando gradualmente las políticas preferenciales en materia de impuestos, auditoría y regulaciones para los sectores ambientalmente insostenibles.

La pandemia de COVID-19 posiblemente sea la mayor crisis que la economía mundial ha sufrido en más de un siglo. A medida que se retiren los programas de estímulos fiscales, monetarios y financieros, surgirán nuevos desafíos de política, tanto a nivel nacional como mundial. Para contribuir a una recuperación equitativa, es necesario realizar un diagnóstico temprano de los efectos económicos de la crisis y adoptar medidas de política decisivas orientadas a remediar estas fallas. No hay lugar para la autocomplacencia.

Notas

1. El crecimiento del producto interno bruto (PIB) real de todo el mundo en 2020 fue del -3,1 %, según las estimaciones de *Perspectivas de la economía mundial*, del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2021c), y del -3,5 %, de acuerdo con *Perspectivas económicas mundiales*, del Banco Mundial (Banco Mundial, 2021a).
2. Para obtener más detalles, véase Mahler y otros (2021).
3. Kugler y Sinha (2020).
4. Véase en Reinhart, Rogoff y Savastano (2003) el tema “debt intolerance” (intolerancia a la deuda).
5. Holston, Kaminsky y Reinhart (2021).
6. Esta definición se basa en la definición más amplia de “desarrollo equitativo” que figura en Banco Mundial (2005), pero está adaptada al contexto de la pandemia de COVID-19.
7. Fratto y otros (2021); FMI (2021b).
8. Andersen y otros (2020). Datos extraídos del panel de las encuestas de opinión de las empresas sobre la COVID-19, del Banco Mundial, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2021/01/19/covid-19-business-pulse-survey-dashboard>.
9. Se observó que la diferencia en la tasa de interrupción laboral entre los trabajadores con niveles de educación bajo y alto era estadísticamente significativa en el 23 % de los países. Para obtener más detalles, véase Kugler y otros (2021).
10. Bundervoet, Dávalos y Garcia (2021).
11. Panel de seguimiento de hogares en el contexto de la COVID-19, del Banco Mundial, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2020/11/11/covid-19-high-frequency-monitoring-dashboard>.
12. Adams-Prassl y otros (2020); Chetty y otros (2020); Crossley, Fisher y Low (2021).
13. Mahler, Yonzan y Lakner (de próxima aparición).
14. Agrawal y otros (2021).
15. Debido a la falta de datos completos sobre muchos países, en las estimaciones a nivel mundial se considera que no hay cambios en la desigualdad. En Lakner y otros (2020) y en Yonzan y otros (2020), se calcula el impacto de la COVID-19 en la pobreza mundial utilizando una serie de supuestos sobre la desigualdad dentro de los países.
16. Intrum (2020).
17. Medina y Schneider (2019).
18. Véase Organización Internacional del Trabajo, *Informal Economy in South Asia*, <https://www.ilo.org/newdelhi/areasofwork/informal-economy/lang--en/index.htm>.
19. Banco Mundial (2020a).
20. Equipo a cargo del *Informe sobre el desarrollo mundial 2022*, a partir de datos del Banco Mundial y el FMI y la base de datos conjunta del Banco Mundial y el FMI del Marco de Sostenibilidad de la Deuda para los Países de Ingreso Bajo (<https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dsf>).
21. Basado en datos de FMI (2021b); Banco Mundial, Indicadores del Desarrollo Mundial (base de datos), <https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/>.
22. Reinhart, Rogoff y Savastano (2003).
23. Mahler y otros (2021), a partir de *Perspectivas económicas mundiales*, del Banco Mundial, <https://databank.worldbank.org/source/global-economic-prospects>; Banco Mundial, PovcalNet (panel), <http://iresearch.worldbank.org/PovcalNet/>.
24. A partir de estas estimaciones de pobreza, en los trabajos de Ferreira y otros (2021) y Mahler y otros (2021), se calculan los años de pobreza adicionales provocados por la COVID-19. Los autores suponen, con estimaciones conservadoras, que la pobreza derivada de la pandemia dura un año y muestran que los años adicionales de pobreza guardan una fuerte relación descendente con el PIB per cápita.
25. En esta observación se da por supuesto que la definición de “préstamo dudoso” se ha mantenido constante a lo largo de la pandemia. Según el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2017), son préstamos de menor calidad crediticia en términos de su morosidad (falta de pago durante un cierto período) o de la probabilidad del reembolso.
26. Pancorbo, Rozumek y Seal (2020).
27. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2017).
28. Banco Nacional de Serbia y Ministerio de Finanzas (2018).
29. Banco Mundial (2020b).
30. Giné y Kanz (2018).
31. Jappelli, Pagano y Bianco (2005); Banco Mundial (2014).
32. Araujo, Ferreira y Funchal (2012).
33. Fonseca y Van Doornik (2020).
34. Lim y Hahn (2003); Neira (2017).
35. Banco Mundial (2014).
36. Giné y Love (2006).
37. A partir de datos extraídos del panel de las encuestas de opinión de las empresas sobre la COVID-19, del Banco Mundial, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2021/01/19/covid-19-business-pulse-survey-dashboard>.
38. A partir de datos extraídos del panel de las encuestas de opinión de las empresas sobre la COVID-19, del Banco Mundial, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2021/01/19/covid-19-business-pulse-survey-dashboard>.
39. Gadgil, Ronald y Vyakaranam (2019).
40. Kose y otros (2021).
41. Borensztein y Panizza (2009).
42. Baldacci, de Mello e Inchauste (2002); Furceri y Zdzienicka (2012), y Ravallion y Chen (2009).
43. Mbaye, Badia y Chae (2018).
44. Asonuma y Trebesch (2016).
45. Reinhart y Trebesch (2016).
46. El Club de París, un comité permanente de países acreedores oficiales creado en 1956, ha sido fundamental desde entonces en la mayoría de las reestructuraciones de deuda pública.
47. Véase Reinhart, Reinhart y Rogoff (2015).
48. La cláusula de acción colectiva es un artículo de los contratos de bonos en la que se establecen reglas para los casos de reestructuración. En particular, si la

- mayoría de los tenedores de bonos acepta la reestructuración de la deuda, dicho acuerdo pasa a ser jurídicamente vinculante para todos ellos, incluso para aquellos que votaron en contra de la reestructuración.
49. FMI (2020).
50. Climate Bonds Initiative (2017) y Fatin (2019).
51. Climate Bonds Initiative (2019).

52. Gennaioli, Schleifer y Vishny (2012); Stroebel y Wurgler (2021).
53. Gennaioli, Shleifer y Vishny (2012).
54. Bolton y otros (2020); Carney (2015), y Fender y otros (2020).

Bibliografía

- Adams-Prassl, Abi, Teodora Boneva, Marta Golina, and Christopher Rauh. 2020. "Inequality in the Impact of the Coronavirus Shock: Evidence from Real Time Surveys." *Journal of Public Economics* 189 (September): 104245.
- Agrawal, Sarthak, Alexandru Cojocaru, Veronica Montalva, and Ambar Narayan. 2021. "COVID-19 and Inequality: How Unequal Was the Recovery from the Initial Shock?" With inputs by Tom Bundervoet and Andrey Ten. Brief, World Bank, Washington, DC.
- Andersen, Steffen, John Y. Campbell, Kasper Meisner Nielsen, and Tarun Ramadorai. 2020. "Sources of Inaction in Household Finance: Evidence from the Danish Mortgage Market." *American Economic Review* 110 (10): 3184–230.
- Apedo-Amah, Marie Christine, Besart Avdiu, Xavier Cirera, Marcio Cruz, Elwyn Davies, Arti Grover, Leonardo Iacovone, et al. 2020. "Unmasking the Impact of COVID-19 on Businesses: Firm Level Evidence from across the World." Policy Research Working Paper 9434, World Bank, Washington, DC.
- Araujo, Aloisio P., Rafael V. X. Ferreira, and Bruno Funchal. 2012. "The Brazilian Bankruptcy Law Experience." *Journal of Corporate Finance* 18 (4): 994–1004.
- Asonuma, Tamon, and Christoph Trebesch. 2016. "Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post-Default." *Journal of the European Economic Association* 14 (1): 175–214.
- Baldacci, Emanuele, Luiz de Mello, and Gabriela Inchauste. 2002. "Financial Crises, Poverty, and Income Distribution." IMF Working Paper 02/4, International Monetary Fund, Washington, DC.
- BCBS (Basel Committee on Banking Supervision). 2017. "Prudential Treatment of Problem Assets—Definitions of Non-performing Exposures and Forbearance." Bank for International Settlements, Basel, Switzerland. <https://www.bis.org/bcbps/publ/d403.htm>.
- Bolton, Patrick, Morgan Despres, Luiz Awazu Pereira da Silva, Frédéric Samama, and Romain Svartzman. 2020. *The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change*. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- Borensztein, Eduardo, and Ugo Panizza. 2009. "The Costs of Sovereign Default." *IMF Staff Papers* 56 (4): 683–741.
- Bundervoet, Tom, María Eugenia Dávalos, and Natalia Garcia. 2021. "The Short-Term Impacts of COVID-19 on Households in Developing Countries: An Overview Based on a Harmonized Data Set of High-Frequency Surveys." Policy Research Working Paper 9582, World Bank, Washington, DC.
- Carney, Mark. 2015. "Breaking the Tragedy of the Horizon: Climate Change and Financial Stability." Address at Lloyd's of London, London, September 29, 2015. <https://www.bis.org/review/r151009a.pdf>.
- Chetty, Raj, John N. Friedman, Nathaniel Hendren, Michael Stepner, and Opportunity Insights Team. 2020. "How Did COVID-19 and Stabilization Policies Affect Spending and Employment? A New Real-Time Economic Tracker Based on Private Sector Data." NBER Working Paper 27431, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Climate Bonds Initiative. 2017. "Nigeria First Nation to Issue a Climate Bonds Certified Sovereign Green Bond." Media release, December 19, 2017. <https://www.climatebonds.net/resources/press-releases/2017/12/nigeria-first-nation-issue-climate-bonds-certified-sovereign-green>.
- Climate Bonds Initiative. 2019. "Banco de Chile." Green Bond Fact Sheet, September 17, Climate Bonds Initiative, London. <https://www.climatebonds.net/files/files/2019-08%20CL%20Banco%20de%20Chile.pdf>.
- Crossley, Thomas F., Paul Fisher, and Hamish Low. 2021. "The Heterogeneous and Regressive Consequences of COVID-19: Evidence from High Quality Panel Data." *Journal of Public Economics* 193 (January): 104334.
- Cruces, Juan J., and Christoph Trebesch. 2013. "Sovereign Defaults: The Price of Haircuts." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 85–117.
- Farah-Yacoub, Juan, Clemens Graf von Luckner, and Carmen M. Reinhart. 2021. "The Eternal External Debt Crisis: A Long View." Unpublished manuscript, World Bank, Washington, DC.
- Fatin, Leena. 2019. "Nigeria: Access Bank 1st Certified Corporate Green Bond in Africa; Leadership in Green Finance." *Climate Bonds Initiative* (blog), April 2, 2019. <https://www.climatebonds.net/2019/04/nigeria-access-bank-1st-certified-corporate-green-bond-africa-leadership-green-finance>.
- Fender, Ingo, Mike McMorrow, Vahe Sahakyan, and Omar Zulaica. 2020. "Reserve Management and Sustainability: The Case for Green Bonds?" BIS Working Paper 849, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.

- Ferreira, Francisco H. G., Olivier Sterck, Daniel G. Mahler, and Benoît Decerf. 2021. "Death and Destitution: The Global Distribution of Welfare Losses from the COVID-19 Pandemic." *LSE Public Policy Review* 1 (4): 1–11.
- Feyen, Erik, and Davide Salvatore Mare. 2021. "Measuring Systemic Banking Resilience: A Simple Reverse Stress Testing Approach." Policy Research Working Paper 9864, World Bank, Washington, DC.
- Fonseca, Julia, and Bernadus Van Doornik. 2020. "Financial Development and Labor Market Outcomes: Evidence from Brazil." Working Paper 532, Research Department, Central Bank of Brazil, Brasília.
- Fratto, Chiara, Brendan Harnoys Vannier, Borislava Mircheva, David de Padua, and Hélène Poirson. 2021. "Unconventional Monetary Policies in Emerging Markets and Frontier Countries." IMF Working Paper WP/21/14, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Furceri, Davide, and Aleksandra Zdzienicka. 2012. "How Costly Are Debt Crises?" *Journal of International Money and Finance* 31 (4): 726–42.
- Gadgil, Shon, Bindu Ronald, and Lasya Vyakaranam. 2019. "Timely Resolution of Cases under the Insolvency and Bankruptcy Code." *Journal of Critical Reviews* 6 (6): 156–67.
- Gennaioli, Nicola, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 2012. "Neglected Risks, Financial Innovation and Financial Fragility." *Journal of Financial Economics* 104 (3): 452–68.
- Giné, Xavier, and Martin Kanz. 2018. "The Economic Effects of a Borrower Bailout: Evidence from an Emerging Market." *Review of Financial Studies* 31 (5): 1752–83.
- Giné, Xavier, and Inessa Love. 2006. "Do Reorganization Costs Matter for Efficiency? Evidence from a Bankruptcy Reform in Colombia." Policy Research Working Paper 3970, World Bank, Washington, DC.
- Holston, Kathryn, Graciela L. Kaminsky, and Carmen M. Reinhart. 2021. "Bust without a Boom? Banking Fragility during COVID-19." Unpublished manuscript, World Bank, Washington, DC.
- IMF (International Monetary Fund). 2020. "The International Architecture for Resolving Sovereign Debt Involving Private-Sector Creditors: Recent Developments, Challenges, and Reform Options." Policy Paper 2020/043, IMF, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>.
- IMF (International Monetary Fund). 2021a. "Fiscal Monitor Update." January, IMF, Washington, DC.
- IMF (International Monetary Fund). 2021b. *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington, DC: IMF.
- IMF (International Monetary Fund). 2021c. *World Economic Outlook: Recovery during a Pandemic; Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures*. Washington, DC: IMF.
- Intrum. 2020. "European Payment Report 2020: Special Edition White Paper." Intrum, Stockholm. https://www.intrum.com/media/8279/epr-2020-special-edition-white-paper_final.pdf.
- Jappelli, Tullio, Marco Pagano, and Magda Bianco. 2005. "Courts and Banks: Effects of Judicial Enforcement on Credit Markets." *Journal of Money, Credit, and Banking* 37 (2): 223–44.
- Kose, M. Ayhan, Franziska Ohnsorge, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff. 2021. "The Aftermath of Debt Surges." Policy Research Working Paper 9771, World Bank, Washington, DC.
- Kugler, Maurice, and Shakti Sinha. 2020. "The Impact of COVID-19 and the Policy Response in India." *Future Development* (blog), July 13, 2020. <https://www.brookings.edu/blog/future-development/2020/07/13/the-impact-of-covid-19-and-the-policy-response-in-india/>.
- Kugler, Maurice, Mariana Viollaz, Daniel Duque, Isis Gaddis, David Locke Newhouse, Amparo Palacios-López, and Michael Weber. 2021. "How Did the COVID-19 Crisis Affect Different Types of Workers in the Developing World?" Policy Research Working Paper 9703, World Bank, Washington, DC.
- Lacey, Eric, Joseph Massad, and Robert Utz. 2021. "A Review of Fiscal Policy Responses to COVID-19." Equitable Growth, Finance and Institutions Insight, World Bank, Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35904>.
- Lakner, Christoph, Daniel Gerszon Mahler, Mario Negre, and Espen Beer Prydz. 2020. "How Much Does Reducing Inequality Matter for Global Poverty?" Global Poverty Monitoring Technical Note 13, World Bank, Washington, DC.
- Lim, Youngjae, and Chin Hee Hahn. 2003. "Bankruptcy Policy Reform and Total Factor Productivity Dynamics in Korea: Evidence from Macro Data." NBER Working Paper 9810, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Mahler, Daniel Gerszon, Nishant Yonzan, and Christoph Lakner [randomized order]. Forthcoming. "The Impacts of COVID-19 on Global Inequality and Poverty." Unpublished manuscript, World Bank, Washington, DC.
- Mahler, Daniel Gerszon, Nishant Yonzan, Christoph Lakner, Raul Andrés Castañeda Aguilar, and Haoyu Wu. 2021. "Updated Estimates of the Impact of COVID-19 on Global Poverty: Turning the Corner on the Pandemic in 2021?" *World Bank Blogs: Data Blogs*, June 24, 2021. <https://blogs.worldbank.org/opendata/updated-estimates-impact-covid-19-global-poverty-turning-corner-pandemic-2021>.
- Mbaye, Samba, Marialuz Moreno Badia, and Kyungla Chae. 2018. "Bailing Out the People? When Private Debt Becomes Public." IMF Working Paper 18/141, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Medina, Leandro, and Friedrich Georg Schneider. 2019. "Shedding Light on the Shadow Economy: A Global Database and the Interaction with the Official One." CESifo Working Paper 7981, Munich Society for the Promotion of Economic Research, Center for Economic Studies, Ludwig-Maximilians-University Munich, and Ifo Institute for Economic Research, Munich.
- Meyer, Josefin, Carmen M. Reinhart, and Christoph Trebesch. 2019. "Sovereign Bonds since Waterloo."

- NBER Working Paper 25543, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- NBS (National Bank of Serbia) and MFIN (Ministry of Finance, Serbia). 2018. "NPL Resolution Strategy: Lessons Learned from the NPL Working Group in Serbia." Presentation at FinSAC NPL Resolution Conference, Vienna, May 15–16, 2018. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/3c28bd048d78efd27744987253e2c44a-0430012021/original/NPLConferenceDay-211MilanKovacMarijaRandelovic.pdf>.
- Neira, Julian. 2017. "Bankruptcy and Cross-Country Differences in Productivity." *Journal of Economic Behavior and Organization* 157 (January): 359–81.
- Pancorbo, Antonio, David Lukas Rozumek, and Katharine Seal. 2020. "Supervisory Actions and Priorities in Response to the COVID-19 Pandemic Crisis." Special Series on Financial Policies to Respond to COVID-19, Monetary and Capital Markets Department, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ravallion, Martin, and Shaohua Chen. 2009. "The Impact of the Global Financial Crisis on the World's Poorest." *VoxEU* (blog), April 30, 2009. <https://voxeu.org/article/impact-global-financial-crisis-world-s-poorest>.
- Reinhart, Carmen M., Vincent Reinhart, and Kenneth S. Rogoff. 2015. "Dealing with Debt." *Journal of International Economics* 96 (Supplement 1): S43–S55.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano. 2003. "Debt Intolerance." NBER Working Paper 9908, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Reinhart, Carmen M., and Christoph Trebesch. 2016. "Sovereign Debt Relief and Its Aftermath." *Journal of the European Economic Association* 14 (1): 215–51.
- Schnabel, Isabel. 2021. "The Sovereign-Bank-Corporate Nexus: Virtuous or Vicious?" Address at London School of Economics and Political Science public online conference on "Financial Cycles, Risk, Macroeconomic Causes, and Consequences," Systemic Risk Center, Frankfurt, January 28, 2021. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210128~8f5dc86601.en.html>.
- Stroebel, Johannes, and Jeffrey Wurgler. 2021. "What Do You Think about Climate Finance?" *Journal of Financial Economics* 142: 487–98.
- World Bank. 2005. *World Development Report 2006: Equity and Development*. Washington, DC: World Bank; New York: Oxford University Press.
- World Bank. 2014. "Debt Resolution and Business Exit: Insolvency Reform for Credit, Entrepreneurship, and Growth." Trade and Competitiveness Global Practice Note 343, World Bank, Washington, DC. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/912041468178733220/pdf/907590VIEWPOIN003430Debt0Resolution.pdf>.
- World Bank. 2020a. "COVID-19 and Non-Performing Loan Resolution in the Europe and Central Asia Region: Lessons Learned from the Global Financial Crisis for the Pandemic." FinSAC Policy Note, Financial Sector Advisory Center, World Bank, Vienna. <https://pubdocs.worldbank.org/en/460131608647127680/FinSAC-COVID-19-and-NPL-Policy-NoteDec2020.pdf>.
- World Bank. 2020b. *Doing Business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies*. Washington, DC: World Bank.
- World Bank. 2021a. *Global Economic Prospects, June 2021*. Washington, DC: World Bank.
- World Bank. 2021b. *World Development Report 2021: Data for Better Lives*. Washington, DC: World Bank.
- Yonzan, Nishant, Christoph Lakner, Daniel Gerszon Mahler, Raul Andrés Castañeda Aguilar, and Haoyu Wu. 2020. "The Impact of COVID-19 on Global Poverty under Worsening Growth and Inequality." *World Bank Blogs: Data Blogs*, November 9, 2020. <https://blogs.worldbank.org/opendata/impact-covid-19-global-poverty-under-worsening-growth-and-inequality>.

Contenidos del *Informe sobre el desarrollo mundial 2022: Finanzas al servicio de la recuperación equitativa*

Prólogo

Prefacio

Agradecimientos

Siglas y abreviaturas

Panorama general

Introducción

Capítulo 1: Nuevos riesgos para la recuperación

Caso destacado 1.1: Inclusión financiera y resiliencia financiera

Capítulo 2: Resolución de los problemas vinculados con los activos bancarios

Caso destacado 2.1: Fortalecimiento de la regulación y la supervisión de las instituciones microfinancieras

Capítulo 3: Reestructuración de la deuda de las empresas y los hogares

Caso destacado 3.1: Respaldo de las microfinanzas para sostener a las pequeñas empresas

Capítulo 4: Los préstamos durante la recuperación y posteriormente

Caso destacado 4.1: Sistemas públicos de garantía de crédito

Capítulo 5: Gestión de la deuda pública

Caso destacado 5.1: Ecologización de los mercados de capitales: Bonos soberanos sostenibles

Capítulo 6: Prioridades de políticas para la recuperación

AUDITORÍA AMBIENTAL

Declaración sobre los beneficios para el medio ambiente

El Banco Mundial ha asumido el compromiso de reducir su huella ambiental. Por lo tanto, sacamos provecho de las opciones de publicación electrónica y de las tecnologías de impresión a demanda, instaladas en centros regionales de todo el mundo. Esto permite reducir las tiradas y las distancias de los envíos, con lo que disminuyen el consumo de papel, el uso de productos químicos, las emisiones de gases de efecto invernadero y los desechos.

Seguimos las normas recomendadas por Green Press Initiative para el uso del papel. La mayoría de nuestros libros están impresos en papel certificado por el Consejo de Administración Forestal (FSC), y casi todos contienen entre un 50 % y un 100 % de papel reciclado. Las fibras recicladas del papel de nuestros libros no están blanqueadas, o bien se ha utilizado un blanqueo totalmente libre de cloro (TCF) o procesado sin cloro (PCF) o mejorado sin cloro elemental (EECF).

Para obtener más información sobre la filosofía ambiental del Banco, visite <http://www.worldbank.org/corporateresponsibility>.



La pandemia de COVID-19 dio lugar a la mayor crisis económica mundial en más de 100 años. En 2020, la actividad se redujo en el 90 % de los países, la economía mundial se contrajo alrededor de un 3 %, y la pobreza aumentó en todo el mundo por primera vez en una generación. Los Gobiernos respondieron velozmente aplicando políticas fiscales, monetarias y financieras que aliviaron los impactos económicos inmediatos más graves de la crisis. Sin embargo, el mundo aún debe hacer frente a riesgos económicos y financieros significativos a largo plazo, causados o exacerbados por la pandemia y por las respuestas gubernamentales inmediatas que fueron necesarias para mitigar sus efectos.

En el *Informe sobre el desarrollo mundial 2022: Finanzas al servicio de la recuperación equitativa*, se examina el papel central que desempeñan las finanzas en la recuperación económica tras la COVID-19. A partir de un análisis exhaustivo de las consecuencias de la crisis que más probablemente afecten a las economías de ingreso bajo y mediano, se aboga por la implementación de un conjunto de políticas y medidas para mitigar los riesgos económicos interrelacionados que se derivan de la pandemia, los cuales pueden agudizarse conforme se vayan levantando las medidas de estímulo, tanto a nivel nacional como mundial. Entre dichas políticas se incluyen la gestión eficiente y transparente de los préstamos dudosos, con el objeto de mitigar las amenazas a la estabilidad financiera; la reforma de los marcos de insolvencia, para permitir la reducción ordenada de las deudas sostenibles; la innovación en la gestión de riesgos y los modelos de financiamiento, para garantizar el acceso continuo de los hogares y las empresas al crédito, y las mejoras en la gestión de la deuda pública, a fin de preservar la capacidad de los Gobiernos para apoyar una recuperación equitativa.

