

Evaluación del impacto de la pandemia de COVID-19 en los sectores empresarial y bancario de América Latina¹

El desempeño de las empresas no financieras de América Latina (AL) ya estaba deteriorándose antes de la pandemia de COVID-19, con un descenso de la rentabilidad y un aumento del endeudamiento. El desempeño continuó deteriorándose en el segundo trimestre de 2020 y se espera que siga siendo débil durante el resto del año. La deuda empresarial en riesgo ha aumentado notablemente en el primer semestre de 2020 y podría volver a crecer si las ganancias de las empresas siguen bajas y los gastos en intereses aumentan en línea con el mayor endeudamiento. Pese a estas tendencias, los bancos de la región se han mostrado resilientes hasta la fecha, aunque las perspectivas a corto plazo continúan siendo muy inciertas. Los amplios colchones de capital, combinados con una respuesta de política multidimensional destinada a apoyar la actividad económica, relajar las condiciones financieras y sostener la intermediación crediticia, han permitido a los bancos de AL hacer frente a los efectos inmediatos del shock. Sin embargo, la severa contracción económica de este año y la lenta recuperación que se espera podrían llevar a quiebras de empresas y hogares y a préstamos impagos. Esto pondría bajo presión la rentabilidad y las posiciones de capital de los bancos, mermando su capacidad para prestar. Una prueba de estrés de solvencia de una muestra de 61 bancos importantes de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay (AL-6), que representan más del 75 por ciento de los activos bancarios en cada jurisdicción, muestra que, en el escenario base de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), los coeficientes de capital de los bancos descenderían, pero se mantendrían por encima de los mínimos regulatorios. En un escenario adverso, las posiciones de capital de los bancos se deteriorarían considerablemente, y en algunos bancos podrían caer por debajo los mínimos regulatorios si no se adoptan respuestas de política. De materializarse los riesgos a la baja, se precisarán políticas de mitigación, incluida una ampliación de las restricciones a la distribución de dividendos, para garantizar que los niveles de capital promedio continúen siendo adecuados.

Introducción

La pandemia de COVID-19 ha causado una contracción de la actividad económica sin precedentes en todo el mundo, y AL no es una excepción. La pandemia continúa propagándose por la región (IMF 2020a y edición de octubre de 2020 de Perspectivas económicas: Las Américas), y se prevé que sus efectos causen el peor desempeño económico desde la segunda guerra mundial (informe WEO de octubre de 2020).

Esta evolución ha tenido un impacto negativo en las empresas no financieras de AL, que están sufriendo fuertes caídas de la rentabilidad y un deterioro de su capacidad de repago. Los datos de los mercados financieros muestran que las grandes empresas de AL se han visto más perjudicadas por el shock de la COVID-19 que las de otras regiones, con mayores aumentos de los diferenciales crediticios y caídas más pronunciadas de los precios de las acciones (gráfico 1). Además, desde diciembre de 2019, Standard & Poor's ha rebajado la calificación crediticia de la deuda a largo plazo en moneda extranjera de cerca de un tercio de las empresas de AL. Sin embargo, se espera que el mayor impacto lo sufran las pequeñas y medianas empresas (PYME), las que pertenecen predominantemente a sectores de contacto intensivo, no cuentan con grandes colchones de liquidez y se enfrentan a condiciones de financiamiento más estrictas.

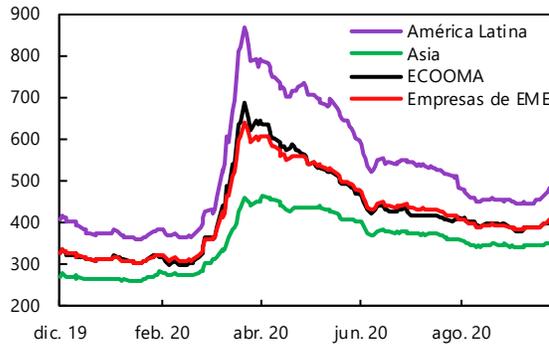
Para mitigar las consecuencias sanitarias y económicas inmediatas de la pandemia, los países de la región han desplegado una respuesta de política multidimensional, que incluye medidas sin precedentes para que

¹Este capítulo fue preparado por dos equipos. La primera parte, sobre el impacto de la pandemia en las empresas no financieras, fue preparada por Serhan Cevik (codirector), Jaime Guajardo (codirector) y Fedor Miryugin, con el invaluable apoyo de Genevieve Lindow y Adam Siddiq. La segunda parte, sobre el impacto de la pandemia en el sistema bancario, fue preparada por Chen Hoon Lim (codirectora), Pelin Berkmen (codirectora), Pablo Bejar, Farid Boumediene, Kotaro Ishi, Salma Khalid, Takuji Komatsuzaki y Dmitry Vasilyev, con el inestimable apoyo de Yuebo Li, Genevieve Lindow y Ben Sutton.

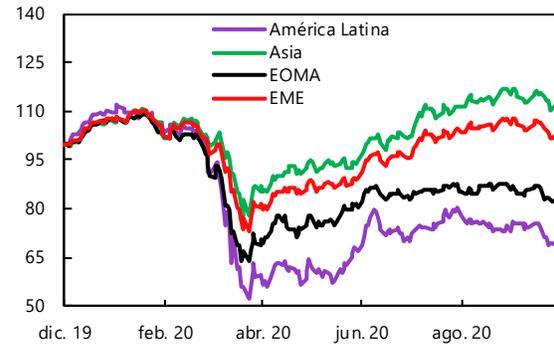
los mercados financieros sigan abiertos y no se interrumpa el flujo de crédito a la economía (edición de octubre de 2020 de Perspectivas económicas: Las Américas). Estas medidas han ayudado a atenuar el impacto inicial de la crisis y a evitar una desestabilización de los sistemas financieros. Tras un desplome inicial, los precios de las acciones bancarias se han recuperado en parte, mientras que los diferenciales implícitos de los swaps de incumplimiento crediticio (CDS) de los bancos han caído desde el máximo alcanzado a mediados de mayo (gráfico 2). También el crecimiento de los depósitos y del crédito ha sido fuerte, por encima de los niveles observados al final de 2019 en muchos países, mientras que las tasas de interés de los préstamos han bajado debido a la fuerte relajación monetaria en muchos países.

Gráfico 1. Diferenciales y precios de las acciones de las empresas

1. Diferenciales CEMBI en economías de mercados emergentes (Puntos básicos)



2. Economías de mercados emergentes de MSCI (Dólares de EE.UU.; índice: 02/12/2019 = 100)

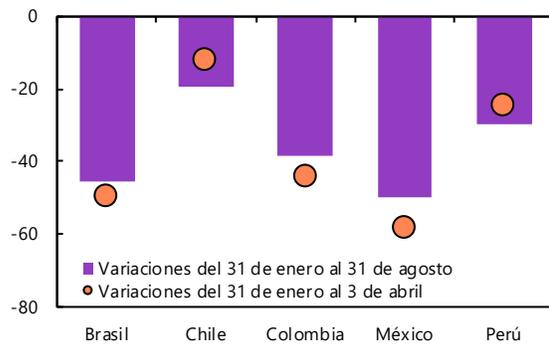


Fuentes: Bloomberg Finance L.P., y cálculos del personal técnico del FMI.

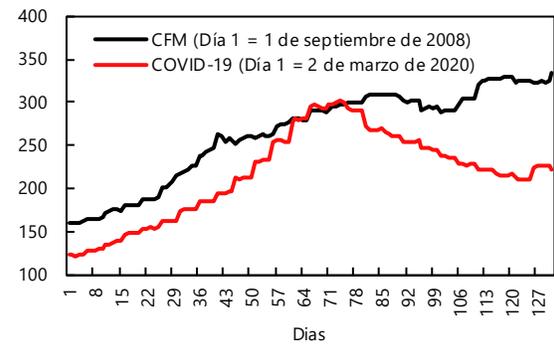
Nota: ECOOMA = Europa Central y Oriental, Oriente Medio y África; EME = economías de mercados emergentes; EOMA = Europa, Oriente Medio y África; MSCI = Morgan Stanley Capital International.

Gráfico 2. Diferenciales implícitos de los CDS y precios de las acciones de los bancos

1. Variación de los precios de las acciones de los mayores bancos de AL-5 (Porcentaje)



2. Diferenciales implícitos de los CDS de los bancos tras la crisis financiera global (CFG) y tras la pandemia de COVID-19 (Puntos básicos)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra incluye los tres o cuatro mayores bancos de cada uno de los países AL-5 (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) según sus activos totales. CDS = Swaps de incumplimiento crediticio.

No obstante, si una mayor persistencia de la pandemia lleva a una recesión más profunda y prolongada, junto con nuevas perturbaciones en los mercados financieros y otra ronda de depreciaciones de monedas, el desempeño de las empresas no financieras podría volver a deteriorarse y los bancos podrían enfrentarse a un incremento sustancial de los préstamos en mora, así como a nuevas presiones sobre su rentabilidad y suficiencia de capital.

La primera parte del capítulo revisa el desempeño de las empresas no financieras de AL hasta el segundo trimestre de 2020 y analiza la probable evolución de la deuda en riesgo en 2021 en un escenario adverso. La segunda parte evalúa la resiliencia de los bancos ante la actual crisis en los escenarios base y adverso del informe WEO de octubre de 2020. En particular, esta sección lleva a cabo una sencilla prueba de estrés de solvencia prospectiva con datos públicos para una muestra de 61 bancos importantes de AL-6, que representan más del 75 por ciento de los activos bancarios de cada jurisdicción. No se pretende realizar un análisis exhaustivo mediante una prueba de estrés, como los que llevan a cabo el Programa de Evaluación del Sector Financiero del FMI o las autoridades nacionales, en los que se utilizan datos de la supervisión junto con información específica de cada país o institución para evaluar el riesgo de solvencia. Limitaciones de datos nos impiden analizar explícitamente los distintos componentes de las carteras de crédito al realizar la prueba de estrés, ya que el impacto del shock de la COVID-19 probablemente será distinto dependiendo del tipo de préstamo bancario (por ejemplo, los préstamos a grandes empresas frente a los que se conceden a PYME vulnerables). No obstante, el análisis contribuye al objetivo de analizar sistemáticamente la resiliencia de los sistemas bancarios de los países AL-6 ante el shock generado por la pandemia.

Utilizando datos de Bloomberg LS sobre sociedades cotizadas y grandes empresas no cotizadas, el capítulo constata que el desempeño de las empresas ha empeorado fuertemente en AL, sobre todo en el segundo trimestre de 2020². La deuda en riesgo (deuda de empresas cuyas ganancias antes de impuestos e intereses no cubren los gastos de intereses) aumentó desde el 14 por ciento de la deuda corporativa total en diciembre de 2019 hasta el 29 por ciento en junio de 2020, y podría seguir creciendo hasta cerca del 50 por ciento en 2021 en un escenario adverso. En cuanto a los bancos, los principales resultados indican que, en el escenario base, la mayoría de los bancos podrían mantener sus coeficientes de capital por encima de los mínimos regulatorios. Pero en el escenario adverso, los bancos más débiles, que ya tenían una abultada cartera de préstamos en mora y una baja rentabilidad al comienzo de la pandemia, registrarían un deterioro significativo de su posición de capital, y algunos de ellos podrían experimentar déficits de capital si no se adoptan respuestas de política.

Desempeño de las empresas no financieras en AL

La rentabilidad de las empresas no financieras en AL ya había caído antes de la pandemia de COVID-19 y ha seguido reduciéndose en 2020 (gráfico 3). La rentabilidad de la empresa mediana de AL, medida por el rendimiento de los activos, se redujo del 5 por ciento en 2006–12, un período de altos precios de las materias primas, al 3 por ciento en 2013–19, cuando los precios de las materias primas cayeron. En 2020, la rentabilidad ha vuelto a caer hasta el 2,5 por ciento en el primer trimestre y hasta el 2 por ciento en el segundo³. Esta tendencia afectó a los seis mayores países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) y a diversos sectores (consumo básico, consumo discrecional, energía, industria, materiales, y servicios públicos).

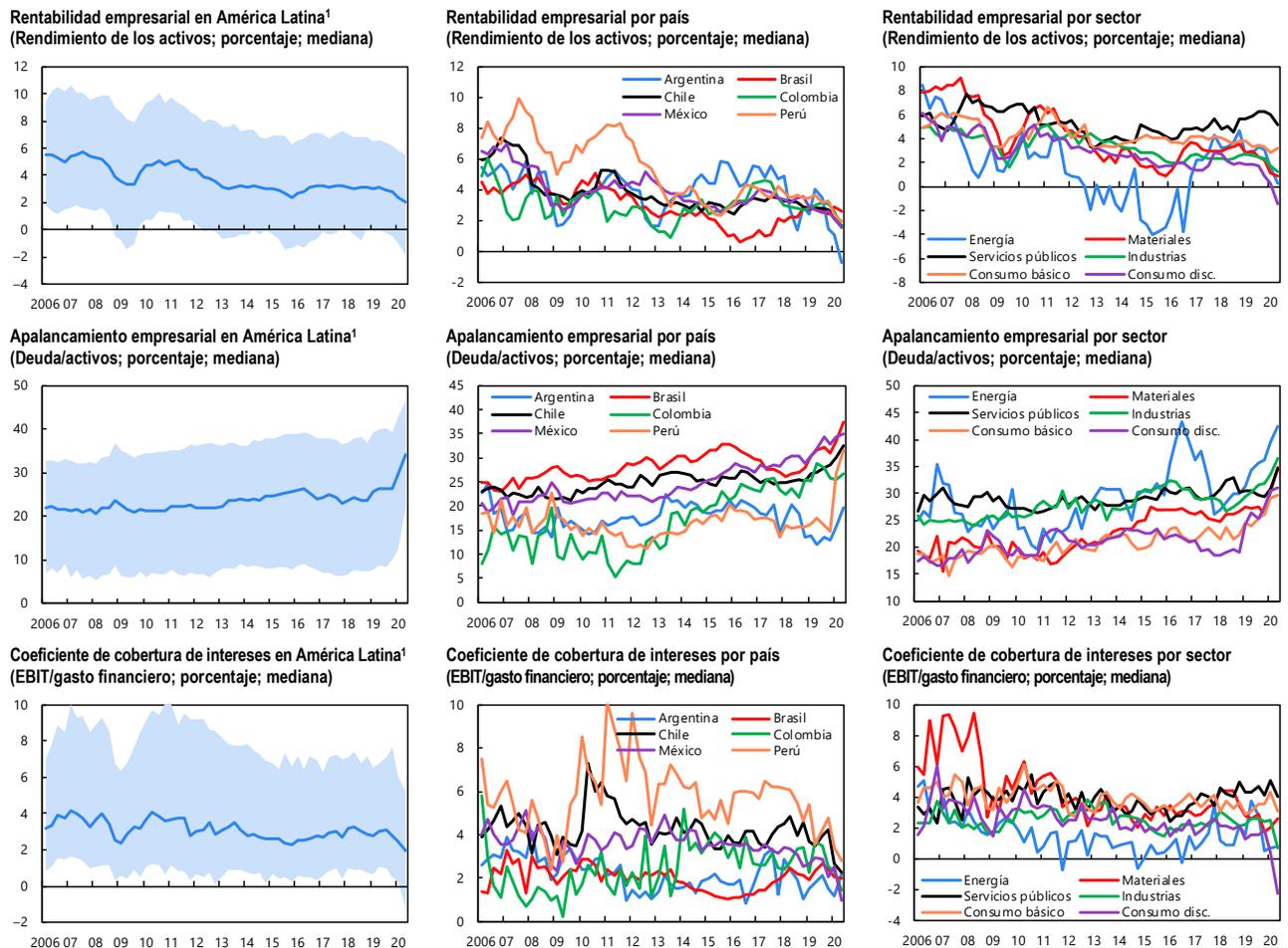
Al mismo tiempo, el endeudamiento empresarial ha ido en aumento desde mediados de la década de 2000, y especialmente en 2020. El endeudamiento de la empresa no financiera mediana de AL, definido como la razón de la deuda a los activos, pasó de 22 por ciento en 2006 a 26 por ciento en el primer semestre de 2016. Tras un breve período de desapalancamiento entre mediados de 2016 y fines de 2017, el endeudamiento empresarial volvió a subir desde 23 por ciento al final de 2017 hasta 30 por ciento en el primer trimestre de 2020 y 34 por ciento en el segundo trimestre. Esta tendencia afectó a la mayoría de los países y sectores, excepto a Argentina, donde el endeudamiento de las empresas se ha reducido en

²El análisis utiliza datos de Bloomberg LS porque están disponibles con frecuencia trimestral y poco rezago. Sin embargo, esta base de datos tiene la importante desventaja de que no incluye datos de PYME. Otras bases de datos con una buena cobertura de PYME, como Orbis, solo están disponibles con periodicidad anual y con rezagos significativos.

³Los valores del segundo trimestre de 2020 son preliminares, ya que solo 555 empresas tenían datos correspondientes a ese trimestre a 14 de septiembre, frente a las 700 empresas que disponían de datos del primer trimestre de 2020.

cierta medida desde 2013. Al mismo tiempo, la capacidad de repago se ha debilitado, ya que el coeficiente de cobertura de intereses (CCI) de la empresa mediana de LA, que mide la relación entre las ganancias antes de impuestos e intereses y los gastos de intereses, se redujo desde 4 en 2006 hasta 2,9 en 2019, 2,4 en el primer trimestre de 2020 y 1,9 en el segundo trimestre de 2020. Esta tendencia también afectó de forma generalizada a los países y sectores, aunque con diferencias en niveles y volatilidad.

Gráfico 3: Rentabilidad, endeudamiento y coeficiente de cobertura de intereses



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., y cálculos del personal técnico del FMI.

Note: Incluye empresas no financieras de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Disc. = discrecional. EBIT = ganancias antes de impuestos e intereses.

¹La zona sombreada denota el rango de los percentiles 25/75.

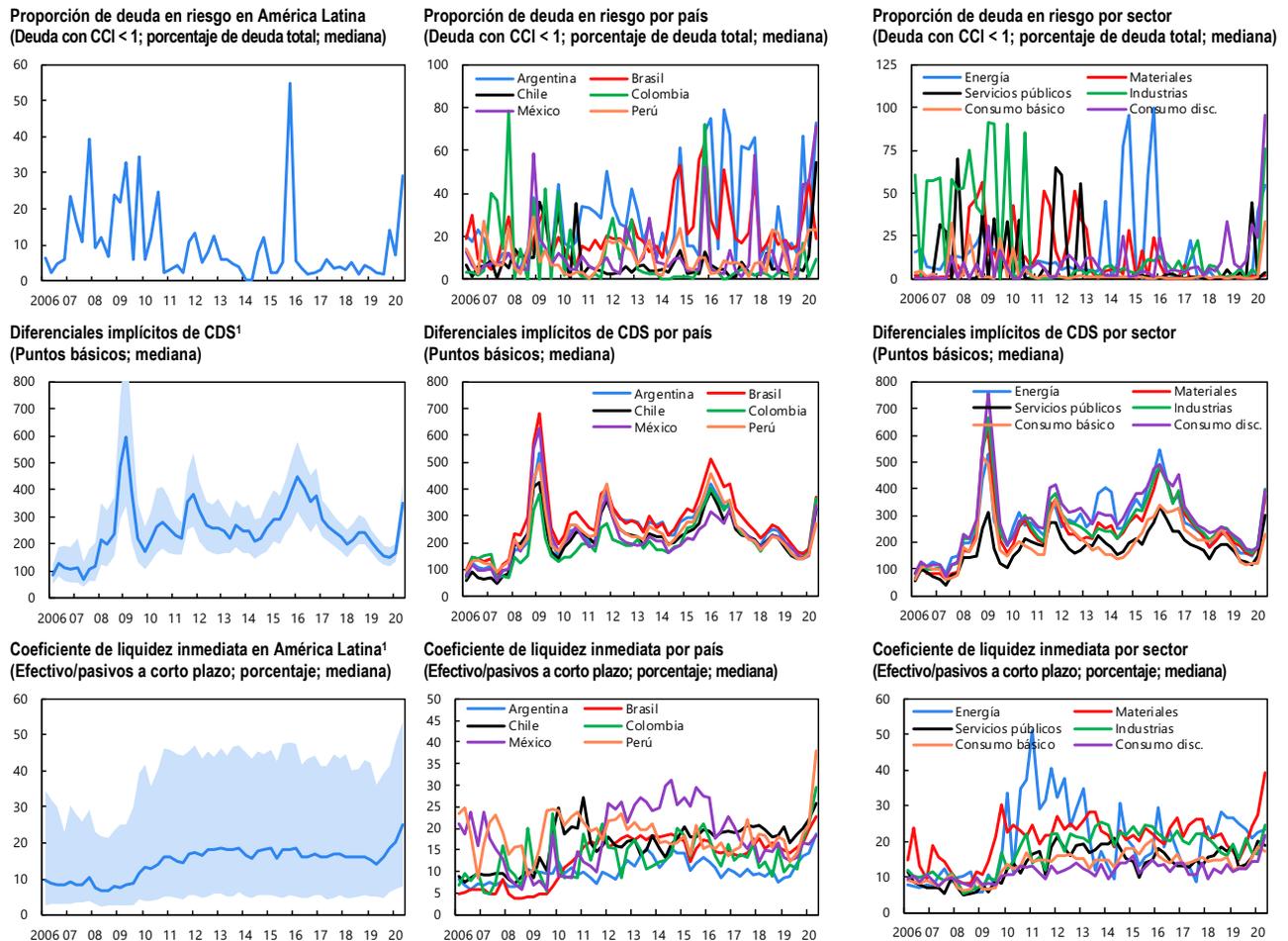
Como consecuencia, el porcentaje de la deuda en riesgo de empresas no financieras ha aumentado fuertemente en 2020 (gráfico 4). A pesar de la tendencia a la baja del CCI medio, el porcentaje de la deuda empresarial en riesgo en AL, definido como la deuda con un CCI inferior a 1 sobre la deuda total, se redujo tras la crisis financiera global (CFG) de 24 por ciento en 2009 a 6 por ciento en 2010–14 y 4 por ciento en 2016–19⁴. Sin embargo, más recientemente el porcentaje de deuda en riesgo ha aumentado fuertemente, a 14 por ciento en el último trimestre de 2019 y a 29 por ciento en el segundo trimestre de 2020. El incremento de la deuda en riesgo y el endurecimiento de las condiciones financieras globales en

⁴Esta trayectoria se interrumpió temporalmente en 2015, cuando los precios de las materias primas bajaron tras el desplome del mercado bursátil chino y la depreciación del renminbi.

marzo y abril también se han reflejado en un ascenso de los diferenciales implícitos de los CDS próximo a los 200 puntos básicos durante los seis primeros meses de 2020.

Por otra parte, los colchones de liquidez de las empresas no financieras han aumentado, sobre todo en 2020. El coeficiente de liquidez inmediata, definido como la razón de efectivo a pasivos a corto plazo, aumentó de 9 por ciento en 2006–09 a 17 por ciento en 2010–19, 20 por ciento en el primer trimestre de 2020 y 25 por ciento en el segundo trimestre de 2020. Este incremento de liquidez, debido probablemente a razones precautorias, también fue generalizado en los distintos países y sectores.

Gráfico 4: Deuda en riesgo, diferenciales de CDS y colchones de liquidez



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., y cálculos del personal técnico del FMI.

Note: Incluye empresas no financieras de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Disc. = discrecional.

¹La zona sombreada denota el rango de los percentiles 25/75.

Otros estudios apuntan a que el desempeño de las empresas no financieras en AL probablemente siga siendo débil durante el resto de este año y el año próximo si la pandemia de COVID-19 continúa propagándose por la región. Cevik y Miryugin (2020) examinan el impacto de epidemias pasadas sobre las ventas, la rentabilidad, la inversión y la supervivencia de las empresas en 14 economías de mercados emergentes durante 1998–2018. Los resultados confirman que las epidemias pasadas tuvieron un efecto negativo significativo desde el punto de vista económico y estadístico en el desempeño de las empresas, especialmente en el caso de firmas pequeñas y nuevas. El impacto de la pandemia de COVID-19 sobre los resultados de las empresas será probablemente mucho mayor que el de epidemias pasadas, ya que la contracción de la actividad económica es mucho más pronunciada en el actual episodio.

La pandemia de COVID-19 también podría incrementar el porcentaje de deuda empresarial en riesgo en el segundo semestre de 2020. La deuda en riesgo de las empresas ya se ha duplicado, de 14 por ciento de la deuda total en diciembre de 2019 a 29 por ciento en junio de 2020, cuando el número de casos de COVID-19 en los seis mayores países de AL alcanzó el 0,5 por ciento de la población. Si se mantiene la tendencia actual, se prevé que el número de casos de COVID-19 aumente hasta cerca del 3 por ciento de la población a finales de 2020, lo que podría reducir aún más el CCI de las empresas e incrementar el porcentaje de deuda empresarial en riesgo en AL.

El porcentaje de deuda en riesgo podría aumentar a 50 por ciento en 2021 en un escenario adverso. Como ya se ha indicado, la deuda empresarial en AL subió de 26 por ciento de los activos en diciembre de 2019 a 34 por ciento en junio de 2020. Para un nivel dado de activos, esto implica un incremento de la deuda del 30 por ciento. Suponiendo que la tasa de interés de la deuda nueva sea la misma que la de la deuda antigua y que la nueva deuda no pague intereses hasta 2021, los gastos de intereses en 2021 también crecerán un 30 por ciento. Si las ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT, por sus siglas en inglés) se mantuviese constante en la segunda mitad de 2020 y en 2021, en línea con un

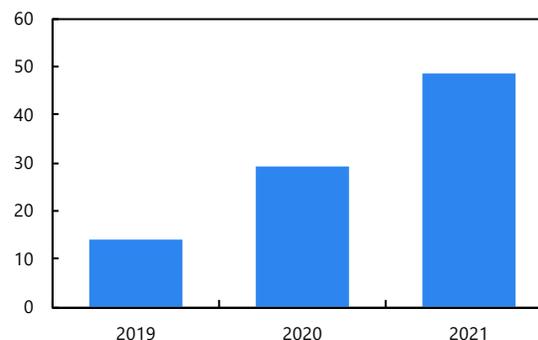
escenario adverso como el del informe WEO de octubre de 2020, el aumento de los gastos en intereses reduciría el CCI medio de 1,9 en junio de 2020 a 1,3 a fines de 2021, mientras que el porcentaje de la deuda en riesgo crecería a 49 por ciento en 2021 (gráfico 5)⁵. Estos resultados son similares a los recogidos en el Informe sobre la estabilidad financiera global (informe GFSR) para la zona del euro.

Estas predicciones son coherentes con las de otros estudios y con los datos recientes. Por ejemplo, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe de las Naciones Unidas presentó evidencias de dificultades económicas en grandes segmentos del sector empresarial de AL, basadas en informes de las cámaras de comercio locales. También estimó que la pandemia de COVID-19 causará el cierre de aproximadamente 2,7 millones de empresas en LA, la mayoría PYME. Además, en Brasil, las encuestas a empresas realizadas hasta agosto de 2020 muestran que las PYME han declarado disminuciones de las ventas en mayor proporción que las empresas grandes.

Por lo tanto, se prevé un impacto negativo de la pandemia sobre el desempeño y la probabilidad de supervivencia de las empresas no financieras, lo que causaría una caída del empleo y de la actividad económica (FMI 2020b). También daría lugar a un endurecimiento de las condiciones de préstamo del sector bancario, lo que limitaría aún más el financiamiento incluso para empresas que, sin la pandemia, serían solventes. Es probable que esta evolución incremente la incidencia de los préstamos en mora (NPL, por sus siglas en inglés) en el sistema bancario y agudice los riesgos para la estabilidad financiera en la región, un tema que se analiza más detenidamente a continuación.

Gráfico 5. Proporción de deuda empresarial en riesgo en América Latina

(Porcentaje, proporción de deuda empresarial con un CCI < 1)



Fuentes: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: CCI = coeficiente de cobertura de intereses.

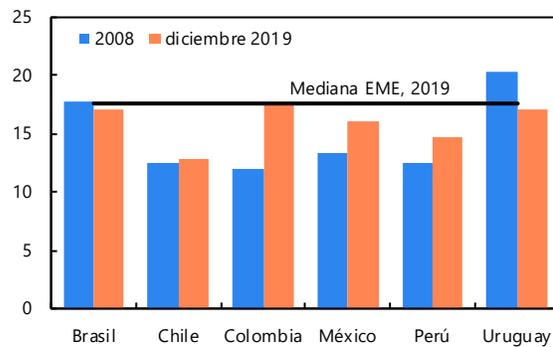
⁵El porcentaje de deuda empresarial en riesgo en 2021 podría ser mayor si se incluye la deuda de las PYME, las ganancias de las empresas caen o se retiran pronto las medidas de apoyo a las empresas. Por otra parte, el porcentaje de deuda empresarial en riesgo en 2021 podría ser menor si la tasa de interés de la nueva deuda es más baja que la de la antigua como consecuencia de la relajación de la política monetaria y las garantías para préstamos.

Evolución reciente del sistema bancario en AL

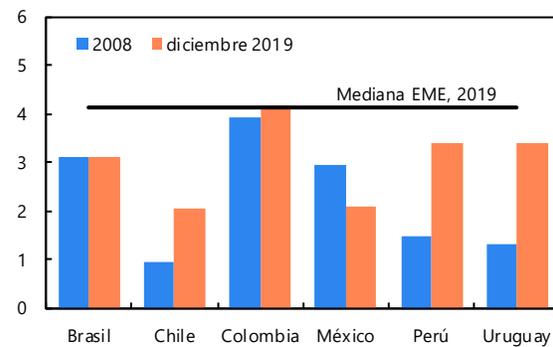
Antes de la pandemia, los indicadores de estabilidad del sistema bancario eran relativamente robustos y comparables con los de la época de la CFG (gráfico 6). Los bancos habían construido amplios colchones de capital y de liquidez después de un período prolongado de elevada rentabilidad y de la introducción de requerimientos regulatorios más estrictos para preservar la estabilidad financiera. Además, los países AL-6 presentaban un mayor rendimiento del capital y un coeficiente de activos líquidos sobre pasivos a corto plazo más elevado que la mediana de las economías de mercados emergentes (EME). El bajo nivel de préstamos en mora también indicaba una calidad de la cartera de crédito superior en los países AL-6 que en la mayoría de las EME. Aunque el coeficiente de suficiencia de capital (CAR, por sus siglas en inglés) era inferior al de la mediana de las EME, sus niveles eran sustancialmente más altos que el mínimo regulatorio del 8 por ciento y oscilaban entre el 12 y el 17 por ciento.

Gráfico 6. Indicadores de Estabilidad Financiera antes de la COVID-19

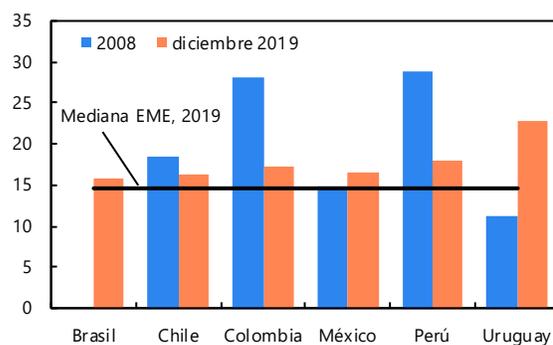
1. Coeficientes de suficiencia de capital¹
(Porcentaje)



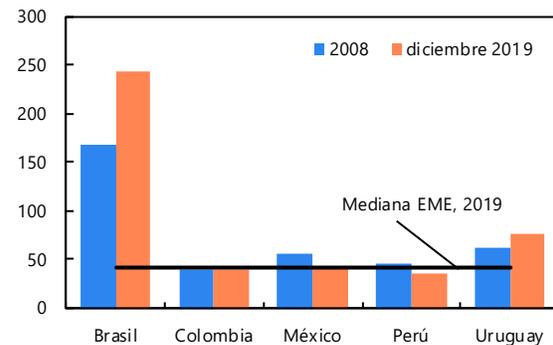
2. Relación NPL/Préstamos brutos totales²
(Porcentaje)



3. Rendimiento del capital
(Porcentaje)



4. Activos líquidos/ Pasivos a corto plazo
(Porcentaje)



Fuentes: FMI, base de datos de Indicadores de Solidez Financiera; autoridades nacionales; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EME incluye las economías de mercados emergentes y en desarrollo que no son economías de bajo ingreso según el informe WEO de abril de 2020, y para las cuales se dispone de datos de 2019 en la base de datos de Indicadores de Solidez Financiera. EME = economías de mercados emergentes.

¹Capital regulador total/activos ponderados por riesgo.

²Préstamos en mora (NPL) se define como el volumen de préstamos vencidos durante un período determinado (por lo general, 30-90 días, dependiendo del tipo de préstamo). No obstante, las definiciones de préstamos en mora difieren entre países y, por tanto, no son directamente comparables.

Los indicadores de solvencia financiera se deterioraron ligeramente durante el primer semestre de 2020, pero en forma moderada en comparación con las notables contracciones de la actividad económica en el segundo trimestre (cuadro 1). Los préstamos en mora se han mantenido en general estables hasta la fecha. Sin embargo, conviene ser prudentes, ya que la cartera en mora suele reaccionar con retraso a las caídas de la actividad y de la rentabilidad empresarial, y en algunos casos debido a medidas de «tolerancia regulatoria». La rentabilidad de los bancos, en cambio, ha caído desde fines de 2019 (excepto en Uruguay), con un incremento de las provisiones para pérdidas crediticias. Los coeficientes de capital de

los bancos también han bajado ligeramente en algunos países (Brasil y Colombia), mientras que en otros han permanecido estables. La adopción de medidas de liquidez y de política financiera probablemente contribuyó a la resiliencia del sistema bancario ante el shock de la COVID-19.

Cuadro 1. Indicadores de Estabilidad Financiera Regional

(a) Indicadores ISF

	Capitalización <i>Capital regulador / activos ponderados por riesgo (porcentaje)</i>		Liquidez <i>Activos líquidos / pasivos a corto plazo (porcentaje)</i>		Calidad de los activos <i>Préstamos en mora/préstamos brutos (porcentaje)</i>		Préstamos incobrables <i>Provisiones para préstamos incobrables / préstamos en mora (porcentaje)</i>		Rentabilidad <i>Rendimiento del capital (porcentaje)</i>	
	Variación en puntos porcentuales desde diciembre de 2019		Variación en puntos porcentuales desde diciembre de 2019		Variación en puntos porcentuales desde diciembre de 2019		Variación en puntos porcentuales desde diciembre de 2019		Variación en puntos porcentuales desde diciembre de 2019	
	Más reciente	(disminución = rojo)	Más reciente	(disminución = rojo)	Más reciente	(disminución = rojo)	Más reciente	(disminución = rojo)	Más reciente	(disminución = rojo)
Brasil	16.3	-0.8	241.9	-0.8	2.8	-0.3	205.1	26.3	14.7	-3.3
Chile	13.4	0.6			2.0	-0.1			9.4	-6.8
Colombia	16.6	-1.0	42.5	2.5	3.9	-0.3	152.9	10.5	15.3	-2.0
México	16.5	0.5	45.3	4.3	2.0	0.0	164.7	17.7	12.8	-7.8
Perú	15.5	0.9	43.4	7.1	3.4	0.0	184.5	35.4	10.8	-7.0
Uruguay	18.6	1.5	79.2	3.3	3.3	-0.1	64.7	4.6	26	3.1

Fuentes: Indicadores de Solidez Financiera del FMI y autoridades nacionales.

Nota: Los datos más recientes corresponden a mayo de 2020 para Colombia, junio de 2020 para Brasil y México y julio de 2020 para Chile, Perú y Uruguay.

(b) Indicadores de alta frecuencia

	Precios de acciones de bancos <i>Promedio simple de 3-5 bancos principales (fin de 2019 = 100)</i>		Relacion Precio / Ganacias <i>Promedio simple de 3-5 bancos principales</i>		Diferenciales de swaps de incumplimiento crediticio <i>Promedio simple de 3-5 bancos principales</i>	
	Variación en puntos porcentuales desde diciembre de 2019		Variación en puntos porcentuales desde diciembre de 2019		Variación en puntos porcentuales desde diciembre de 2019	
	Nivel (31 de agosto de 2020)	(disminución = rojo)	Nivel (31 de agosto de 2020)	(disminución = rojo)	Nivel (31 de agosto de 2020)	(disminución = rojo)
Brasil	63	-36.5	8.4	-0.9	224	96.4
Chile	74	-26.1	11.6	-1.9	225	100.0
Colombia	61	-38.8	12.4	-0.3	221	114.0
México	56	-44.3	5.7	-2.7	237	50.3
Perú	70	-30.4	11.4	-3.8	189	84.0

Fuente: Bloomberg.

Metodología y escenarios de las pruebas de estrés simplificadas

Dos tipos de modelos empíricos son usados para estimar el impacto potencial de la fuerte desaceleración económica en la región sobre la solvencia del sistema bancario. Estos modelos cuantifican el efecto de los shocks macroeconómicos sobre los coeficientes de suficiencia de capital (CAR) de los bancos a partir de la modelización de los préstamos en mora (NPL) y el rendimiento de los activos (ROA, por sus siglas en inglés), respectivamente (véase el recuadro 1). Por motivos de simplificación y disponibilidad de datos, ninguno de los dos modelos tiene en cuenta las diferencias individuales en la estructura bancaria ni la composición de los activos y pasivos de los bancos⁶.

- *Modelo de préstamos en mora (NPL).* La concesión de préstamos es el componente fundamental del negocio bancario en AL-6, y las pérdidas crediticias son el principal riesgo para la rentabilidad y

⁶Como ya se ha mencionado, se trata de un enfoque descendente de pruebas de estrés bancario que no entra en detalles sobre la regulación o los bancos; por lo tanto, no sustituye a las pruebas de estrés del Programa de Evaluación del Sector Financiero, que captarían mejor las características de cada país y de cada banco.

el capital de los bancos. Estimamos el riesgo de crédito modelando los préstamos en mora con los principales indicadores macroeconómicos. Este método comprende tres pasos: (i) estimar las elasticidades entre los préstamos en mora e indicadores macroeconómicos, como la variación de la tasa de desempleo, la variación de los tipos de cambio efectivos reales (TCER) y el crecimiento del PIB real, mediante un panel de vectores autoregresivos (PVAR)⁷; (ii) utilizar las elasticidades para calcular la variación implícita de los préstamos en mora compatible con el escenario macroeconómico (véase más adelante); y, por último, (iii) estimar el volumen de las provisiones para pérdidas crediticias resultante de la variación de los préstamos en mora. Suponiendo unos ingresos netos de cero para los bancos, todas las provisiones para pérdidas crediticias adicionales se extraen directamente del capital ordinario de nivel 1 (CET1).

- *Modelo de rendimiento de los activos (ROA)*. Si se tiene en cuenta exclusivamente el efecto de los préstamos en mora, probablemente se estará subestimando el deterioro de los ingresos netos y el capital de los bancos. En parte, esto se debe a que otros factores, como los tipos de cambio, las tasas de interés y los precios de los activos, también son importantes para los ingresos netos. Además, dado que los bancos de AL-6 tienden a cancelar contablemente los préstamos en mora relativamente pronto, al analizar el volumen de préstamos en mora probablemente se subestima la gravedad del deterioro de la calidad crediticia en períodos de estrés extremo. Por lo tanto, complementamos el modelo de préstamos en mora antes descrito estimando un modelo de ROA que vincula directamente el ROA de los bancos con indicadores macroeconómicos (los mismos que en el modelo de préstamos en mora) y estima la variación del ROA, que se supone que afecta directamente al capital CET1.

Las pruebas de estrés se llevaron a cabo utilizando dos escenarios macroeconómicos (cuadro 2), empleando elasticidades comunes que son 1 desviación estándar más altas que las estimaciones de la media histórica. Se intenta así captar posibles relaciones no lineales en la respuesta de los préstamos en mora y el ROA al inusitado shock de la pandemia. En términos más generales, el uso de una elasticidad común para todos los países de la muestra en nuestro ejercicio de prueba de estrés no refleja las fortalezas o debilidades de cada uno de los países.

Cuadro 2. Supuestos Macroeconómicos en las Pruebas de Estrés
(Porcentaje)

	2019	Base		Adverso	
		2020	2021	2020	2021
Crecimiento del PIB real	1.3	-7.9	4.4	-9.5	-1.4
Tasa de desempleo	8.1	11.6	10.6	11.6	11.8
Variación del TCER	-2.8	-8.1	0.0	-8.1	-2.7

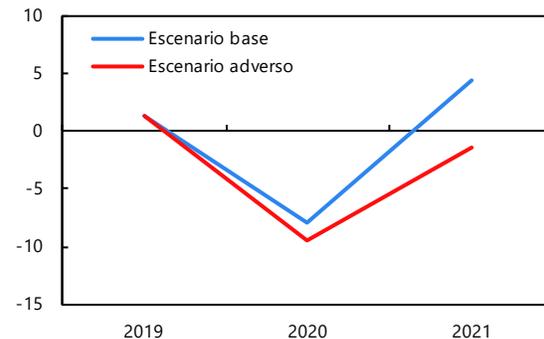
Fuente: Supuestos del personal técnico del FMI.

Nota: Promedio simple de los países AL-6 (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay).

⁷No todos los bancos publican datos de préstamos en mora y, aun cuando los publican, no lo hacen de forma uniforme. La definición regulatoria de préstamo en mora tampoco coincide en las distintas jurisdicciones: por ejemplo, en Uruguay, el supervisor define préstamo en mora como cualquier préstamo que lleve más de 60 días vencido, mientras que en otras jurisdicciones los préstamos se consideran en mora a partir de los 90 días desde su vencimiento. Por lo tanto, para el ejercicio de prueba de estrés, utilizamos los datos de préstamos en mora publicados por S&P Global. S&P Global estima los préstamos en mora calculando el total de los préstamos vencidos en las categorías de riesgo D, E, F, G y H (siguiendo los principios de auditoría generalmente aceptados en cada jurisdicción). Para nuestro ejercicio, comparamos las estimaciones de S&P Global con otras fuentes (por ejemplo, presentaciones de los bancos a los inversionistas), si están disponibles, y con los datos de los indicadores de solidez financiera (ISF) del FMI (por países). Si las estimaciones de S&P Global difieren sustancialmente de otras fuentes (para definiciones similares), utilizamos los datos de préstamos en mora publicados por los bancos. Por lo tanto, los indicadores financieros de los bancos no son plenamente comparables entre países.

- En el escenario base, el PIB real sufre una caída pronunciada en 2020 y repunta con fuerza en 2021, como se proyecta en el informe WEO de octubre de 2020 (gráfico 7). También se supone que la tasa de desempleo subirá entre $\frac{3}{4}$ de punto porcentual y $6\frac{3}{4}$ puntos porcentuales en 2020, y se estabilizará en 2021 en todos los países salvo Brasil, donde el desempleo subirá ligeramente. Durante los ocho primeros meses de 2020, el TCER ha caído un 25 por ciento en Brasil, un 13 por ciento en México, un 9 por ciento en Colombia, y se ha mantenido estable en el resto de los países. Suponemos que el TCER se mantendrá al nivel actual durante el resto de 2020 y en 2021.

Gráfico 7. AL-6: Crecimiento del PIB real (Porcentaje)



Fuentes: Informe WEO del FMI y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: AL-6 = América Latina 6 (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay).

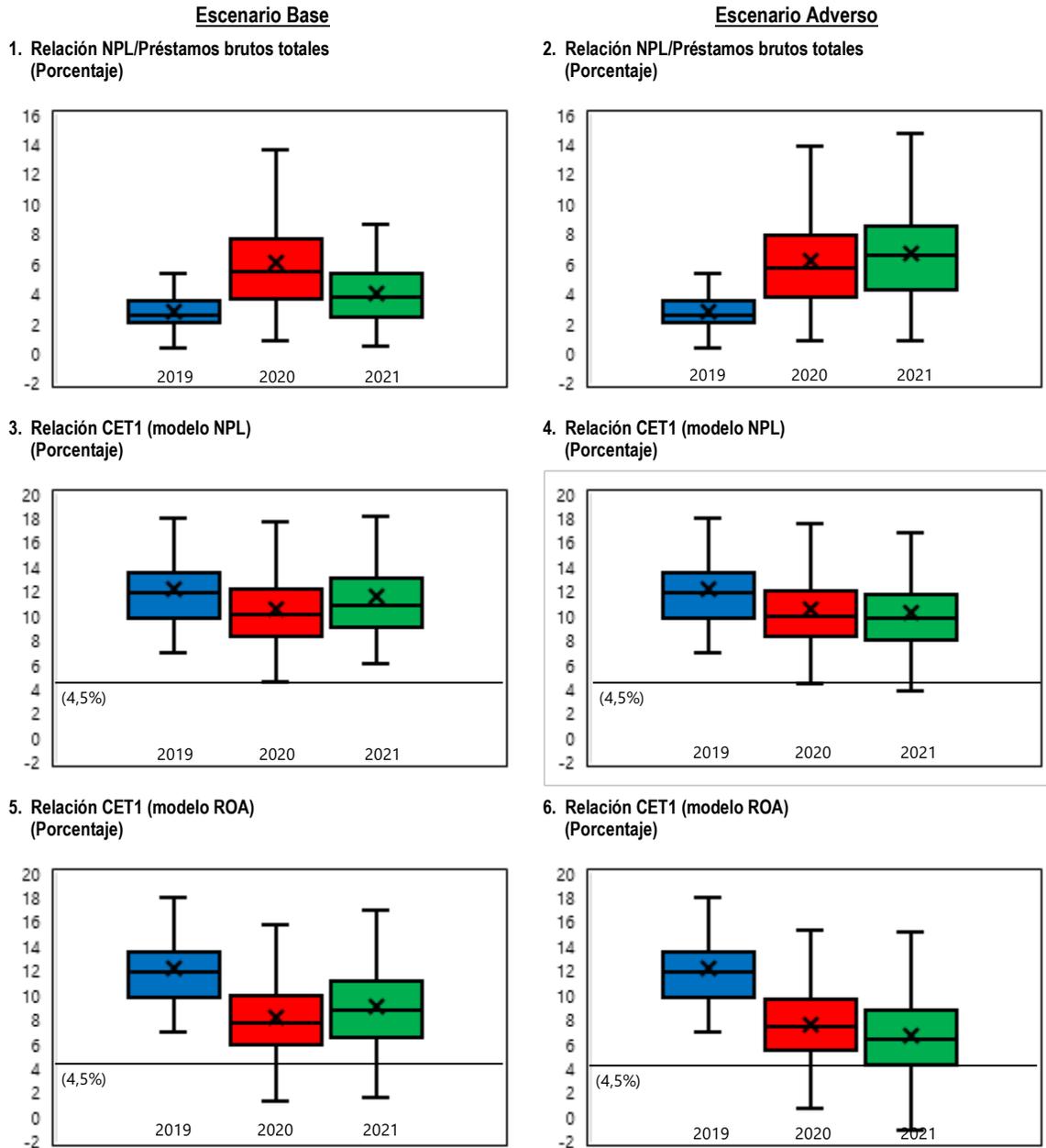
- En el escenario alternativo (que sigue una trayectoria similar a la del escenario adverso del informe WEO de octubre 2020), el descenso del PIB real en 2020 es ligeramente mayor que en el escenario base, pero el PIB real continúa cayendo en 2021 (gráfico 7). Además, ante la prolongación de la recesión, se supone que el desempleo seguirá aumentando y el tipo de cambio continuará depreciándose en 2021 (pero a un ritmo más lento que en 2020).
- Para cada uno de estos dos escenarios calculamos cómo se verían afectados los préstamos en mora, el rendimiento de los activos y los coeficientes de CET1 de los bancos.

Resultados de las pruebas de estrés

En el escenario base, a pesar del considerable incremento de los préstamos en mora y de la reducción de la rentabilidad de los bancos, los coeficientes de CET1 siguen siendo adecuados, en promedio (gráfico 8).

- El modelo de NPL indica que el coeficiente de préstamos en mora promedio se duplicará a 6 por ciento en 2020 (en ausencia de políticas de mitigación destinadas a gestionar los balances de los bancos), pero con una considerable variación entre países (entre 4 por ciento y 9 por ciento). La variación entre bancos es aún más pronunciada, desde un mínimo de 0,75 por ciento hasta un máximo de 13,5 por ciento. Este resultado refleja el nivel inicial de préstamos en mora y la magnitud de los shocks al PIB, el desempleo y el TCER. En la mayoría de los países, el coeficiente de préstamos en mora mejora en 2021 (a 4.3 por ciento en promedio), pero sigue por encima del nivel de 2019 (3 por ciento).
- Con el consiguiente aumento de las provisiones para pérdidas crediticias, el coeficiente de CET1 caerá 1,5 puntos porcentuales hasta situarse en 10,3 por ciento en 2020 (en promedio). La mejora de la calidad crediticia en 2021 permitirá una recuperación parcial del coeficiente de CET1 hasta el 11 por ciento en muchos países.
- El modelo de ROA indica un impacto algo mayor en el coeficiente de CET1 en 2020. En promedio, el coeficiente de CET1 caerá 3.3 puntos porcentuales, hasta 8.5 por ciento en 2020. Dicho coeficiente se recuperaría en todos los países en 2021, pero quedaría por debajo de los niveles de 2019 (2 puntos porcentuales menos en promedio).

Gráfico 8. Relaciones préstamos en mora (NPL)/préstamos brutos y capital CET1/activos ponderados por riesgo de los bancos



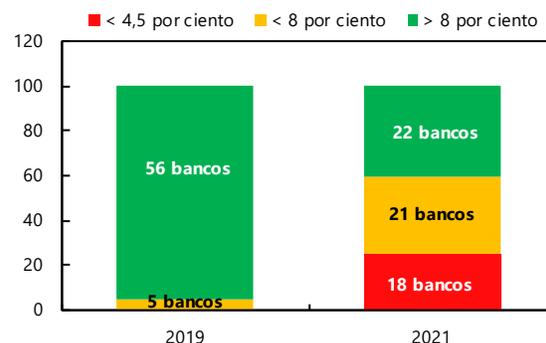
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Excludes outliers. CET1 = capital ordinario de nivel 1; NPL = préstamos en mora; ROA = rendimiento de los activos.

En el escenario adverso, tanto el modelo de NPL como el modelo de ROA apuntan a que las posiciones de capital de los bancos continuarían deteriorándose en 2021, pero el coeficiente de CET1 seguiría, en promedio, por encima del mínimo regulatorio en todos los países AL-6. Sin embargo, algunos bancos con ROA y coeficientes de CET1 iniciales más bajos sufrirían caídas de sus coeficientes de CET1 por debajo del mínimo regulatorio, si no hay respuestas de política. La distribución de los activos bancarios por el coeficiente de CET1 mediante el modelo de ROA se presenta en el gráfico 9, que muestra que

alrededor del 75 por ciento de los bancos (por activos) lograrían mantener un coeficiente de CET1 por encima del 4,5 por ciento. El déficit de capital de la región para alcanzar el coeficiente de CET1 mínimo de 4.5 por ciento es de USD 6¾ mil millones (0,3 por ciento de los activos bancarios de la muestra). Si también se toma en cuenta el colchón de conservación de capital (CCB) y el sobrecargo D-SIB, varios países tendrían requerimientos de coeficientes de capital CET1 de 7 a 8 por ciento.⁸ En este caso, se requeriría un capital adicional de USD 24-34 mil millones (1.5-2 por ciento de los activos bancarios) para traer el coeficiente de capital de vuelta al 7-8 por ciento.

Gráfico 9. Distribución de los activos bancarios por coeficiente CET1 en el escenario adverso
(Participación porcentual de los activos bancarios de la muestra)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: CET1 = capital ordinario de nivel 1.

Resumen y análisis de las políticas

La pandemia de COVID-19 está empeorando los resultados de las empresas no financieras en AL. El desempeño de esas empresas ya se había deteriorado en el período anterior a la pandemia, con una caída de la rentabilidad y un aumento del endeudamiento, y siguió empeorando en el segundo trimestre de 2020. La experiencia de epidemias pasadas sugiere que los resultados de las empresas se mantendrán débiles el resto de 2020. Además, es probable que el impacto sea mucho mayor que en las pandemias pasadas dada la profundidad de la actual contracción económica.

La pandemia también está debilitando la capacidad de repago de las empresas. El porcentaje de deuda empresarial en riesgo en AL ya ha aumentado de 14 por ciento en diciembre de 2019 a 29 por ciento en junio de 2020, y podría aumentar hasta cerca de 50 por ciento en 2021 en un escenario adverso como el del informe WEO de octubre de 2020. El aumento de la deuda en riesgo se debería a la debilidad de las ganancias y al aumento del gasto en intereses en línea con el aumento del endeudamiento empresarial.

Importantes medidas de política han limitado los daños a las empresas no financieras hasta la fecha, por ejemplo, a través de aplazamientos tributarios, programas de apoyo al empleo, tasas de interés más bajas, préstamos a PYME con garantías y otras medidas destinadas a mantener el flujo de crédito a la economía. Hacia adelante, y a medida que los países reabran sus economías, será importante que se mantengan estas medidas, pero imponiendo criterios más estrictos de acceso para focalizarlas mejor en empresas con problemas de liquidez que sean solventes (véase el informe GFSR de octubre de 2020). También será fundamental vigilar estrechamente el sector de las empresas no financieras para anticipar posibles efectos adversos sobre la actividad económica y la estabilidad financiera.

Los bancos de AL-6 estaban en una situación favorable al inicio de la pandemia de COVID-19. Estos tenían niveles de capital y de rentabilidad adecuados, mejores que los de otras EME, y comparables con sus propias cifras alrededor de la CFG. Los indicadores de estabilidad financiera no han empeorado significativamente hasta ahora, pero las provisiones han empezado a aumentar en algunos países, lo que refleja un aumento previsto de la probabilidad de incumplimiento de pagos de los prestatarios.

Una prueba de estrés prospectiva muestra que, en el escenario base, el coeficiente de capital se reduciría en promedio como consecuencia de la crisis de la COVID-19, pero seguiría por encima del requerimiento regulatorio mínimo. En un escenario adverso, las posiciones de capital de los bancos se deteriorarían

⁸Aunque se esperaría que los bancos utilicen su CCB durante esta crisis, se espera que los bancos reconstruyan sus colchones de capital a través del tiempo.

considerablemente, con efectos heterogéneos entre países y bancos. Sin embargo, el coeficiente de capital permanecería, en promedio, por encima de los mínimos regulatorios en todos los países de AL-6 y en la mayoría de los bancos.

Se espera que las medidas de política financiera introducidas desde el estallido de la pandemia reduzcan la probabilidad de escenarios adversos. El mejor acceso a liquidez facilitada por los bancos centrales tanto en moneda nacional como extranjera ha ayudado a los bancos a gestionar el riesgo de liquidez, además de apoyar la constitución de provisiones para el riesgo de crédito de los bancos. Muchos países también han aplicado medidas que abordan directamente la gestión de los balances de las entidades de bancarias (cuadro 3). Por ejemplo, el permitir que los bancos usen la flexibilidad existente en el marco regulatorio para reestructurar los préstamos ha ayudado a reducir la probabilidad de incumplimiento de pagos, mientras que la limitación de los repartos de dividendos ha contribuido positivamente al capital bancario. Algunos países también han reducido los colchones contracíclicos o de conservación de capital. Además, muchos países concedieron importantes garantías públicas, que redujeron las necesidades de constitución de provisiones de los bancos al reducir las pérdidas esperadas (IMF 2020c, edición de octubre de 2020 de Perspectivas económicas: Las Américas, y capítulo 4 del informe GFSR de octubre de 2020).

Estas medidas han ayudado a bancos y prestatarios a hacer frente a los efectos inmediatos de la crisis y a evitar un aumento significativo del riesgo sistémico. La flexibilidad existente en el marco regulatorio debería utilizarse para hacer frente el impacto a corto plazo de la COVID-19 sin diluir las normas prudenciales o los requisitos contables. No obstante, dado que la crisis continúa evolucionando y que la incertidumbre sobre las perspectivas económicas de la región es inusualmente elevada, las autoridades deben seguir vigilando estrechamente el impacto de la crisis sobre el sistema bancario (capítulo 4 del informe GFSR de octubre de 2020). Como se señala en el informe GFSR de octubre de 2020, es probable que, al persistir la pandemia, las presiones sobre la liquidez den paso a insolvencias, sobre todo si la recuperación tarda en llegar. Las autoridades también deberían actualizar periódicamente los marcos de pruebas de estrés con datos detallados y oportunos.

Cuadro 3. Medidas regulatorias selectivas

	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay
Restricción de los repartos de dividendos	√	√		√	√	
Principales medidas de tolerancia regulatoria	i) Eximir a los bancos de incrementar las provisiones para préstamos incobrables para operaciones de crédito reestructurado; ii) reducir la ponderación de riesgo de préstamos a PYME de 100 por ciento a 85 por ciento; y iii) reducir los requisitos de capital regulador para instituciones financieras pequeñas con perfiles de riesgo simples.	i) Permitir tratamiento especial/flexible en la constitución de provisiones para préstamos diferidos; ii) permitir uso de superávits de garantías hipotecarias como salvaguarda para préstamos a PYME; y iii) aplazar un año la aplicación de las normas de Basilea III.	i) Permitir a las entidades supervisadas que reconfiguren el perfil de todos los préstamos con moras de menos de 30 días; y ii) permitir uso de superávits de garantías hipotecarias como salvaguarda para préstamos a PYME.	i) Permitir tratamiento contable especial para préstamos clasificados como productivos al 28 de febrero; y ii) prorrogar líneas de crédito renovadas/reestructuradas por un máximo de 6 meses a partir de la fecha original.	i) Permitir que las instituciones financieras modifiquen las condiciones de sus préstamos a hogares y empresas afectadas por el brote de COVID-19 sin reclasificar los préstamos; y ii) relajar los requisitos de provisiones para préstamos del programa Reactiva Perú y el Fondo de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas (FAE-Mype). Las autoridades no restringieron formalmente los pagos de dividendos pero están ejerciendo persuasión moral para que las entidades financieras reinviertan sus utilidades de 2019.	Se permiten aplazamientos de hasta 180 días para los pagos de préstamos de hogares y empresas ocurridos entre el 1 de marzo y el 31 de agosto de 2020.

Fuente: Autoridades nacionales.

Recuadro 1. Estrategia empírica y supuestos de las pruebas de estrés

Estrategia empírica

Para estimar los modelos de préstamos en mora (NPL) y de rendimiento de los activos (ROA), se utiliza el método de panel de vectores autoregresivos (PVAR) desarrollado por Abrigo y Love (2015). Este método aplica un estimador del método generalizado de momentos y permite tratar todas las variables como endógenas y explorar la dinámica transversal.

$$Y_{it} = Y_{it-1}A_1 + Y_{it-2}A_2 + \dots + Y_{it-p}A_p + X_{it}B + u_i + e_{it}$$

donde i denota un banco, u_i se refiere a los efectos fijos del banco i , y e_{it} es el shock idiosincrático. Y_{it} es un vector de variables endógenas: tanto en el modelo de NPL como en el de ROA, estas incluyen la variación del coeficiente de NPL (o del nivel de ROA), el crecimiento del PIB real, la variación de la tasa de desempleo y la variación del tipo de cambio efectivo real (TCER). Los términos de intercambio se incluyen en el vector de variables exógenas X_{it} . El orden de rezago p se fija en 1 conforme a los criterios de selección de modelos de Andrews y Lu (2001). El período de la muestra es 2000T1 – 2019T4 (datos trimestrales). Estimamos el modelo usando un panel de datos a nivel de bancos. Las fuentes de los datos son Fitch Connect y S&P Global.

Las elasticidades se calculan mediante las funciones impulso-respuesta ortogonalizadas del modelo PVAR. El cuadro 1.1 muestra seis conjuntos de elasticidades. Dado el gran tamaño del shock macroeconómico, el modelo PVAR lineal puede no captar adecuadamente las interdependencias de las variables endógenas. Para corregir este problema, hemos decidido utilizar las elasticidades E(2) y E(4), que son una desviación estándar más altas que sus respectivos coeficientes medios E(1) y E(3).

Otros supuestos clave

Dada la ausencia de datos de supervisión, el ejercicio de prueba de estrés se basa en varios supuestos simplificadores.

- Se supone que los ingresos netos son cero.
- Se supone que el incremento de los NPL a raíz del shock macroeconómico es igual a las provisiones para pérdidas crediticias adicionales, que se deducen del capital CET1. Esto significa que todos los nuevos préstamos en mora se consideran «préstamos incobrables» que requieren provisiones del 60 por ciento, y el resto de los colchones de capital (como T1 y T2) no se tienen en cuenta.
- No se tienen en cuenta las variaciones de los valores de los activos colaterales.
- Tampoco se tienen en cuenta riesgos de mercado, como el riesgo de liquidez o de contagio, ni las interacciones macroeconómicas que podrían amplificar el impacto de los shocks iniciales.
- Se supone que los bancos y las autoridades no adoptan medidas de mitigación para contrarrestar los efectos del shock en los balances de los bancos.

Cuadro 1.1. Supuestos sobre elasticidad
(Porcentaje)

	Modelo NPL		Modelo ROA	
	E(1)	E(2) ¹	E(3)	E(4) ¹
Crecimiento del PIB real	-2.00	-3.31	0.16	0.19
Crecimiento del desempleo ²	1.25	1.60	-0.01	-0.02
Crecimiento del TCER ³	-0.41	-0.88	0.01	0.01

Source: IMF staff calculations.

¹E(2) y E(4) se calculan a partir de E(1) y E(3) + una desviación estándar con respecto a la media, respectivamente.

²La tasa de crecimiento anual de la tasa de desempleo.

³La tasa de crecimiento anual del TCER. Un aumento del TCER denota apreciación.

Este recuadro fue preparado por Kotaro Ishi y Dmitry Vasilyev.

Referencias

- Abrigo, Michael R.M. e Inessa Love, 2015, «Estimation of Panel Vector Autoregression in Stata: a Package of Programs», Universidad de Hawaii en Manoa, Facultad de Economía, Working Papers 201602.
- Andrews, Donald y Biao Lu, 2001, «Consistent Model and Moment Selection Procedures for GMM Estimation with Application to Dynamic panel Data Models», *Journal of Econometrics*, Vol. 101, número 1, 123-164.
- Cevik, Serhan y Fedor Miryugin, 2020. «Epidemics and Firms: Drawing Lessons from History», IMF Working Paper (de próxima publicación).
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2020a. “La COVID-19 en América Latina y el Caribe.” *Perspectivas económicas: Las Américas*. Estudio de referencia No. 1, Washington, DC, octubre.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2020b. “Los mercados de trabajo de América Latina durante la pandemia de COVID-19.” *Perspectivas económicas: Las Américas*. Estudio de referencia No. 2, Washington, DC, octubre.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2020c. “La política fiscal en tiempos de pandemia: ¿Cómo le ha ido a América Latina y el Caribe?” *Perspectivas económicas: Las Américas*. Estudio de referencia No. 3, Washington, DC, octubre.