



Fundación
Iberoamericana
Empresarial



FUNDACIÓN
EUROAMÉRICA

AMÉRICA LATINA: UNA AGENDA PARA LA RECUPERACIÓN

PRESENTACIÓN

La pandemia del COVID-19 está teniendo consecuencias económicas y sociales sin precedentes a lo largo y ancho del mundo. América Latina es una de las regiones que más está sufriendo esta crisis y los pronósticos apuntan a que su recuperación será lenta y frágil. Los elementos de vulnerabilidad estructural de los que ya adolecían las economías latinoamericanas antes del estallido de la pandemia suponen un riesgo añadido y limitan la capacidad de la política económica para hacer frente con garantías de éxito a la crisis pandémica. El presente informe ofrece un examen profundo de estas y otras cuestiones relacionadas y recoge recomendaciones sobre cuáles deben ser los objetivos de la política económica ante este contexto.

Octubre de 2020

Nuestro agradecimiento a los participantes en el grupo de reflexión

Román Escolano (Director del Informe)
Técnico Comercial y Economista del Estado

Miguel Marín (Coordinador del Documento)
Consultor estratégico, CEO de Análisis Económico Integral. Profesor de Teoría Económica (Univ. CEU, San Pablo)

José Manuel González-Páramo Ex Consejero Ejecutivo y Miembro del Consejo de Gobierno, Banco Central Europeo

José Juan Ruiz Economista

Manuel Balmaseda Economista Jefe de Cemex

Paulina Beato Catedrática de Análisis Económico

Pedro Antonio Merino Economista Jefe de Repsol

Pablo Sanguinetti Vicepresidente de Conocimiento de CAF, Banco de desarrollo de América Latina

Manuel Sergio Aguilera Verduzco Director General de Mapfre Economics en México

Antonio Cortina Director del Servicio de Estudios del Banco Santander

Fernando Navarrete Banco de España

Alejandro Álvarez Cofundador y Socio del International Venture Philanthropy Center (IVPC)

Sergio Contreras Vicepresidente de COMCE, Sherpa capítulo empresarial de México en el Consejo Empresarial de la Alianza del Pacífico

Lucinio Muñoz Director de la Fundación ICO (Instituto de Crédito Oficial)

Juan Antonio Mielgo Director de Análisis Económico, Estructura Financiera, Riesgos y Seguros del Grupo Telefónica

ÍNDICE

Pág. 4

1. Introducción

- a. Impacto económico a corto plazo de la pandemia en América Latina
- b. Objetivos de política económica y la necesaria cooperación internacional
- c. La liquidez y la necesidad de crear espacios fiscales

Pág. 12

2. La Comunidad Iberoamericana y la Agenda Global del G-20

- a. Redes de seguridad contra la vulnerabilidad financiera de Latinoamérica: El papel del FMI y los Bancos Multilaterales tras el impacto del COVID-19
- b. El papel de los bancos centrales

Pág. 17

3. Los pilares de una Agenda para la Recuperación

- a. La integración regional de los mercados latinoamericanos
- b. La financiación de las inversiones a futuros en espacios fiscales reducidos
- c. Digitalización para romper el bucle entre la informalidad y la rigidez laboral
- d. Un marco jurídico adecuado para la “segunda oportunidad”
- e. Promoción de la inversión social y la economía de impacto. La economía inclusiva

1. INTRODUCCIÓN

a. Impacto económico a corto plazo de la pandemia en América Latina

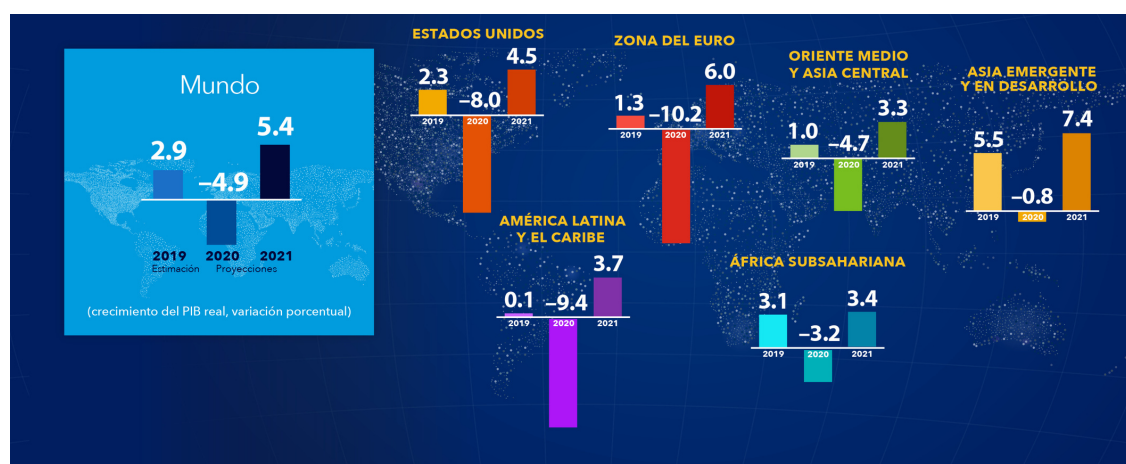
La pandemia global de la COVID-19 está teniendo costes humanos, sociales y económicos de enorme magnitud tanto en países desarrollados como emergentes y en desarrollo.

La pandemia de la COVID-19 ha supuesto una incalculable pérdida de vidas y está teniendo un impacto económico sin precedentes. Según las últimas previsiones, el PIB global podría caer más de un 5% en 2020 y para el conjunto de países de América Latina esa cifra podría elevarse hasta el 9%. Este desplome de la actividad económica y la lenta y frágil recuperación que se espera ponen en riesgo los avances logrados en la región latinoamericana durante los últimos veinte años en materia de reducción de la pobreza y de mejoras en la distribución del ingreso y en el funcionamiento de las instituciones.

Según datos recientes de la OCDE y de CAF, la pobreza registrará un repunte del 4,4% este año en América Latina. Las pérdidas en términos de renta per cápita serán tales que devolverán a los niveles de hace una década. Se espera que el impacto de ambos fenómenos sea desigual, mucho mayor para el 40% de trabajadores que no tienen acceso a protección social o a las ayudas puestas en marcha en la mayoría de economías para contener el impacto de la crisis pandémica.

Adicionalmente, se estima que 2,7 millones de empresas, la mayoría de ellas de reducido tamaño, están ya en riesgo de cierre, lo que podría traducirse en la pérdida de más de 8,5 millones de empleos.

Gráfico 1. Actualización de las perspectivas de la economía mundial del FMI, junio de 2020



Fuente: FMI

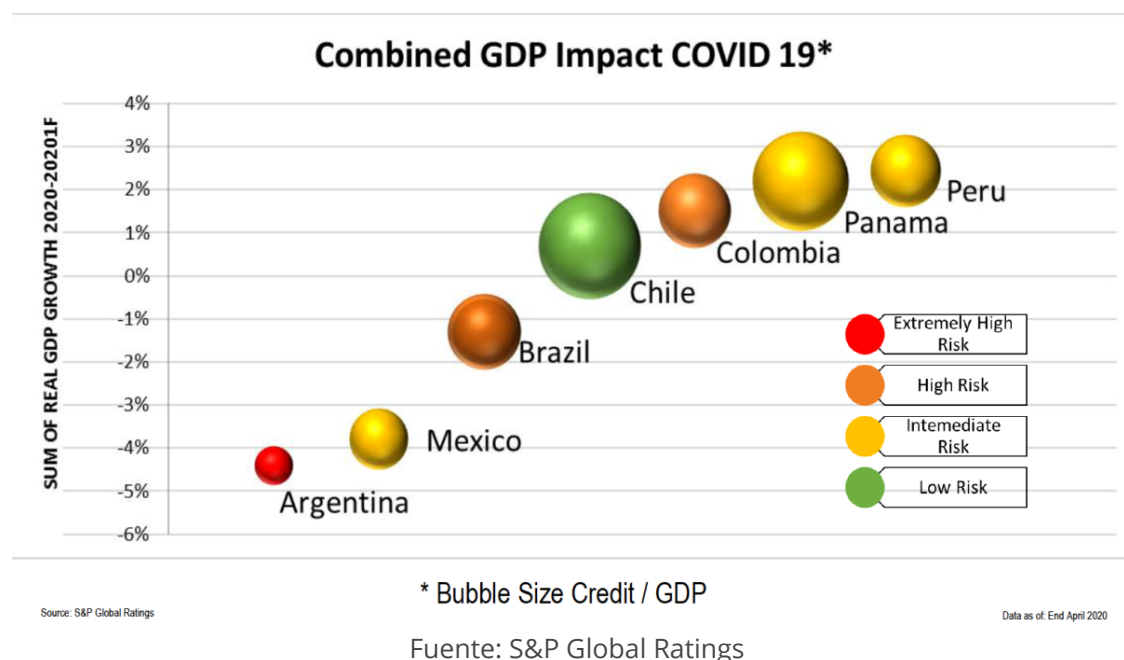
Los gobiernos de la región están agotando, si no lo han hecho ya, el reducido espacio fiscal del que disponen en las inversiones necesarias para salvaguardar el tejido productivo, los empleos y el bienestar de las familias, especialmente aquellas más vulnerables. Los paquetes de medidas fiscales puestos en marcha con este objetivo, que en promedio representan cerca del 4% del PIB de la región, y los menores niveles de recaudación derivados de la crisis han aumentado de forma significativa (alrededor del 5% en promedio) los déficits primarios de las economías latinoamericanas. A su vez, estos déficits se están financiando con mayores niveles de deuda, que se espera aumente, de media, alrededor de 10 puntos de PIB al final de este año.

Por otro lado, los países latinoamericanos están expuestos a los vaivenes del mercado y la incertidumbre en el acceso a la financiación. Si se incrementan las tasas de interés, agregando el efecto de la volatilidad cambiaria al coste del servicio de la deuda, como ya ocurrió en los meses de marzo y abril, los niveles de endeudamiento podrían tornarse insostenibles (superiores al 80% del PIB) en buena parte de las economías de la región. La expectativa de que esto ocurra ya está dando lugar a recortes generalizados en los *ratings* crediticios, incluyendo cambios a perspectiva negativa, de economías como Chile, Colombia, México, Costa Rica y Trinidad Tobago.

Los canales de transmisión del impacto económico de la crisis sanitaria son conocidos, sin embargo, rara vez se han manifestado todos al mismo tiempo y en toda la región:

- **La caída de las exportaciones y del precio de las materias primas.** Según la CEPAL, el valor de las exportaciones de América Latina se reducirá en un 15% en 2020.
- **La huida de capitales.** El FMI estima que entre los meses de enero y marzo de 2020 se produjeron salidas de capitales por valor de más de 30.000 millones de dólares, lo que ha tenido un impacto significativo sobre algunas de las divisas más representativas. Para el conjunto del año 2020, se espera una caída del 50% en la inversión extranjera directa.
- **Desplome del turismo.** La caída de visitantes e ingresos será generalizada, si bien afectará en mayor medida a los países del Caribe y América Central, donde el turismo representa en muchas de sus economías más del 10% del PIB.
- **Caída de las remesas de emigrantes.** Estas remesas son altamente dependientes de la situación económica en Estados Unidos y en Europa, donde se concentra el mayor número de emigrantes latinoamericanos y donde el impacto económico de la crisis pandémica está siendo muy elevado. Para el conjunto del año 2020, se espera una caída del 30% de las remesas con respecto a 2019.
- **Problemas de financiación a corto plazo.** La situación de las principales economías latinoamericanas no había sido particularmente boyante en 2019, siendo probablemente los de Argentina y, en menor medida, Ecuador los casos más dramáticos por sus dificultades para hacer frente a los compromisos de deuda. Las pésimas perspectivas de crecimiento, las dificultades para incrementar los ingresos fiscales y el tamaño del *stock* de crédito en las economías regionales hacen temer a los inversores un posible *credit crunch* en alguno de los países de la región.

Gráfico 2.



En comparación con otras regiones del mundo, el impacto esperado de la crisis en América Latina será mucho más severo y la recuperación mucho más lenta. A ello se añade que los niveles de PIB per cápita no han dejado de languidecer desde el año 2015 y no se espera que se recuperen hasta 2025. En este contexto, parece evidente que América Latina se encuentra en la antesala de otra “década perdida”.

El futuro no es nada halagüeño, y, para poder salir al paso de esta crisis, América Latina debe afrontar con determinación el corto plazo y con amplitud de miras el largo plazo.

Abordar la crisis sanitaria sigue siendo la máxima prioridad para evitar la pérdida de más vidas humanas y un mayor impacto a corto plazo sobre la economía real. La existencia de importantes vulnerabilidades en muchos de los sistemas sanitarios de los países de la región no hacen sino reforzar esta necesidad.

Asimismo, esta crisis ha revelado la importancia y la necesidad de abordar los déficits estructurales de la región (salud, ahorro, pensiones, protección social, mercado laboral, etc.), que ahora se han agravado.

Del mismo modo que la salud previa de los pacientes afecta su capacidad de recuperarse del coronavirus, también la salud macroeconómica de los países es determinante en sus posibilidades de regeneración tras la crisis. El presente documento plantea una recuperación basada en reformas estructurales de las economías de la región orientadas a reforzar su eficiencia, competitividad, resiliencia y sostenibilidad.

b. Objetivos de política económica y la necesaria cooperación internacional

Las economías latinoamericanas se enfrentan a la pandemia de la COVID-19 con elementos de vulnerabilidad estructural adicional que limitan la eficacia de las políticas económicas nacionales para contrarrestar los efectos más perniciosos de la crisis a medio plazo.

El objetivo fundamental de la política económica debe ser que los ciudadanos participen en la construcción de una sociedad más productiva, verde y solidaria, respetando y fortaleciendo la estabilidad macroeconómica al mismo tiempo. En este sentido, un programa de recuperación para América Latina necesita contemplar los siguientes aspectos:

- Del lado de la economía real, el programa debe atender a los ciudadanos vulnerables más afectados por la crisis de la COVID-19 y contribuir a la recuperación de la demanda y el capital productivo perdido a través de reformas estructurales que permitan aumentar la productividad. Este objetivo tiene el tiempo como principal restricción operativa: cuanto más dure el *shock* temporal, más sufrirá el tejido productivo y se romperá un mayor número de relaciones económicas que hasta ahora eran viables. Todo ello tendrá un impacto directo sobre el potencial de crecimiento futuro de las economías regionales.



- Del lado financiero, es prioritario impedir que la crisis actual evolucione hasta convertirse en una crisis financiera. La experiencia histórica, también en América Latina, muestra que las crisis financieras son más persistentes y terminan dañando el potencial de crecimiento real de la economía, con todo lo que ello supone para la generación de empleo y de oportunidades para el conjunto de la población, en general, y para los más vulnerables, en particular.

Desafortunadamente, el margen de maniobra de las políticas monetarias locales para satisfacer estas necesidades está limitado por la falta de anclaje de las expectativas de inflación en algunas economías, el escaso desarrollo de los mercados financieros en moneda local, el descalce de monedas en el endeudamiento corporativo, las tensiones en los mercados cambiarios y las salidas de capitales en un entorno de pérdida de confianza en los mercados internacionales.

Todo ello configura un panorama en el que las soluciones de mercado no podrán por sí solas resolver el desafío de financiar los altos déficits y deudas que surgirán por efecto de la crisis. Tampoco la cooperación regional será suficiente, por lo que se hace necesario articular medidas coordinadas internacionalmente para tratar de insertar plenamente a los países de la región en el entorno de liquidez y apoyo financiero extraordinarios que la mayoría de los países avanzados están desarrollando para sus economías y que, en este contexto, puede generar efectos externos positivos para aquellas economías que no pueden replicar domésticamente estas mismas condiciones.

No es esta una petición de solidaridad con la región, sino más bien una cuestión de eficiencia sanitaria y económica. La Comunidad Iberoamericana, con cuatro países participantes en el G-20, está incrustada en la agenda global. La globalización de las cadenas de valor, los movimientos migratorios, los capitales invertidos en la región y sus vulnerabilidades estructurales la convierten en un actor global de primera magnitud cuya estabilidad y prosperidad juegan en beneficio de todos.

c. La liquidez y la necesidad de crear espacios fiscales

Una condición necesaria para poder atender los objetivos arriba planteados es disponer de instrumentos para satisfacer las crecientes necesidades de liquidez de los hogares más vulnerables y de las empresas. Idealmente, estas necesidades deberían poder ser atendidas por el sistema bancario local. La liquidez es, sin duda, el problema más inmediato de la región.

La región cuenta con resortes internos que hay que activar, pero que, con toda seguridad, serán insuficientes dada la profundidad de la crisis económica que está causando la pandemia que, en el momento de escribir este texto, se encuentra aún en plena escalada en buena parte de la región. Esa insuficiencia requiere una acción internacional coordinada para ser eliminada.

La generación de espacio fiscal es otra condición necesaria para afrontar los programas de gasto público con los que habrá que impulsar la reconstrucción y posterior recuperación económica y social. El gran gasto corriente que acarrea el control de la crisis sanitaria impondrá una restricción presupuestaria severa a los países de la región durante 2021 y 2022, limitando sus capacidades de inversión en la recuperación.

Una mayor inversión en infraestructura económica o social no solo es relevante para estimular la demanda agregada, sino también para generar impactos beneficiosos en la productividad, el crecimiento de largo plazo y la inclusión social. En este sentido, también se requieren fondos públicos para seguir fortaleciendo los sistemas de garantías como forma de promover el acceso al crédito a las empresas, que es un requisito indispensable para que estas expandan el empleo y la producción.

Los paquetes fiscales de contención de la crisis de la COVID-19 en América Latina representan en torno al 4% del PIB. Esta situación contrasta con la que se observa en Europa y Norte América, cuyos paquetes fiscales rondan en promedio el 15% del PIB. La financiación de los déficits resultantes de la puesta en marcha de estas medidas en estos grandes bloques económicos está siendo

en parte facilitada por la importante huida de capitales desde los países emergentes que se produjo al inicio de la crisis. La colocación de deuda en los mercados secundarios para financiar estos desequilibrios también está siendo allanada por las políticas de expansión cuantitativa muy agresivas que los bancos centrales estadounidense y europeo han puesto en práctica. Si bien estas políticas no van a evitar importantes caídas en la actividad económica durante este año, es de esperar que faciliten una rápida recuperación una vez la pandemia se haya contenido y las restricciones de oferta se hayan levantado.

El aumento de los déficits fiscales y de los niveles de deuda en Norteamérica y Europa se mantendrá por varios años, pero a diferencia de América Latina, estas regiones podrán seguir financiando sus desequilibrios gracias a las bajas tasas de interés impulsadas por las políticas de *Quantitative Easing* de sus bancos centrales. El sector privado también está beneficiándose del carácter expansivo de estas políticas de los bancos centrales estadounidense y europeo. Las medidas de *Quantitative Easing* orientadas a facilitar el acceso al crédito y los programas de garantías están contribuyendo al sostenimiento del sector privado.

En definitiva, América Latina enfrenta una coyuntura muy complicada marcada por los problemas fiscales y de deuda derivados de la crisis de la COVID-19 y por la necesidad de reconstruir su economía. Además, afronta esta coyuntura en clara desventaja respecto a los países más avanzados y con mayor capacidad de introducir políticas fiscales y monetarias expansivas que ayuden a la recuperación.

Dado el histórico lazo que une a estas regiones y la interdependencia de sus economías vía flujo de migraciones, comercio, e inversiones, existe mutuo interés en fortalecer la cooperación internacional con el objetivo de sortear los desafíos inéditos para el desarrollo que la crisis de la COVID-19 ha planteado.

2. LA COMUNIDAD IBEROAMERICANA Y LA AGENDA GLOBAL DEL G-20

A pesar de las enormes heterogeneidades de todo orden que presenta la región y de los permanentes intentos disgregadores de los que es víctima, el sueño de una América Latina que use todo su potencial de forma inteligente e integrada persiste. Solo desde la comunión de intereses y la fortaleza que da la integración, América Latina podrá consolidar y aumentar su espacio en la agenda global. En este sentido, se invita a los cuatro países Iberoamericanos participantes en el G-20 a que actúen de forma coordinada en este foro, ejerciendo el liderazgo que se requiere en la defensa de los intereses regionales.

Como ya se ha puesto de manifiesto, esta crisis es extraordinaria por muchas razones, siendo una de las más evidentes el impacto inmediato en las estructuras sociales de los países, lo que hace necesarios mecanismos de subsidios y/o cancelación de obligaciones para hacer llegar la liquidez de forma directa a los más afectados por la pandemia.

La cooperación financiera internacional es esencial para la provisión de liquidez y la generación de espacios fiscales suficientes para poder hacer frente a los retos más inmediatos a los que se enfrenta la región. En nuestra opinión, se debería valorar una acción coordinada entre las grandes economías del planeta y las de la región para plantear esquemas que permitieran aliviar temporalmente la carga de la deuda a aquellos países más afectados, condicionados a la liberación de fondos para contrarrestar los efectos de la pandemia. Es evidente que cualquier esquema en este sentido debe preservar en todo caso los intereses de los inversores y evitar que se complique el acceso



al mercado de los países emisores. Más al contrario, esta propuesta se debe diseñar para contribuir a mantener las calificaciones de los bonos soberanos de los países de la región.

Son varios los cauces para canalizar la cooperación financiera internacional que permita una recuperación sostenida de Latinoamérica. A continuación, se plantean diferentes posibilidades, siendo algunas de ellas más viables en el cortoplazo y otras más orientadas al medio plazo, pero que requieren ser puestas en marcha de manera inmediata para estar operativas cuanto antes.

a. Redes de seguridad contra la vulnerabilidad financiera de Latinoamérica: el papel del FMI y los bancos multilaterales tras el impacto de la COVID-19

El FMI ha actuado de forma rápida desde el comienzo de esta crisis y en nuestra opinión debe contemplar la plena utilización de su capacidad de préstamo de 1 billón de dólares al servicio de las economías más afectadas por la pandemia.

Hasta ahora el FMI ha aprobado solicitudes de financiación de emergencia por un valor total de 25.000 millones de dólares. Esta suma incluye 5.500 millones para 17 países del Caribe, América Central y América del Sur. Se ha aprobado el acceso a nuevas Líneas de Crédito Flexible para Chile y Perú, y se ha renovado la línea de Colombia, por lo que los préstamos de carácter de precaución a la región a se elevan a 107.000 millones de dólares.

Nos sumamos a las voces que defienden que el FMI debería expandir sus líneas extraordinarias y asumir una emisión adicional de hasta 1 billón de Derechos Especiales de Giro (DEG), a fin de que las condiciones excepcionales de acceso a la liquidez creadas por las políticas de *Quantitative Easing* en los países centrales puedan extenderse mientras sea necesario también al conjunto de economías emergentes, y en particular a Latinoamérica.

Finalmente, aunque su efecto sea más a largo plazo, se debe valorar una ampliación de capital del FMI como escudo frente a la prolongación de la crisis y para tener más capacidad de respuesta ante futuras pandemias o cualquier otra circunstancia con impacto global.

El FMI debe colaborar estrechamente también en el asesoramiento en materia de política económica. Los gobiernos latinoamericanos deben comenzar a elaborar planes ambiciosos para cuando llegue el momento de la recuperación y pueden beneficiarse mucho de la experiencia global que el FMI les puede proporcionar.

Esa cooperación puede ser canalizada también a través de las instituciones multilaterales de crédito, como el BID o la CAF, que han jugado y seguirán jugando un papel importante durante la crisis y en los años próximos eligiendo proyectos sensibles para la región y facilitando el crédito y las garantías necesarias.

Sin embargo, estas instituciones también están enfrentado límites para tomar posiciones más agresivas, dadas las restricciones que imponen su capital y el hecho de estar sujetas a las reglas del mercado, lo que les impide ser más proactivas sin dañar su sostenibilidad financiera y su *rating* crediticio.

En parte, ello podría resolverse mediante un incremento de fondos propios con aportes de los países centrales. Es evidente que esta es una medida que lleva su tiempo y que atendiendo a evidencias pasadas no estaría operativa hasta dentro de varios años, pero se entiende que es necesaria para poder jugar un papel significativo en la agenda de recuperación de la región.

De esta forma, por unos importes muy limitados en relación con el enorme aumento total del gasto público que se está produciendo, se podrá disponer de una capacidad duradera de apoyo a la recuperación en instituciones ya existentes, con experiencia probada de décadas en la evaluación y financiación de proyectos de alta calidad, perfectamente alineadas con los objetivos de la agenda global y con altos niveles de gobernanza interna.

Por todo ello, proponemos acometer sin dilación un incremento de capital de todos los bancos multilaterales que operan en Latinoamérica.

Una posibilidad a explorar sería la creación de un *Special Purpose Vehicle* (SPV) al que bancos multilaterales y países que así lo decidieran, singularmente los más interesados en la región (fundamentalmente, Estados Unidos, Unión Europea y China), aportarían el capital inicial. Este capital se apalancaría en los mercados de capitales globales emitiendo bonos AAA que podrían ser suscritos por los bancos centrales o los fondos internacionales. Una secretaría permanente constituida por los socios se encargaría de seleccionar los proyectos susceptibles de ser financiados en la región.

La ventaja de este tipo de estructura es que su puesta en funcionamiento requiere muy poco tiempo y con ella se optimiza la experiencia en la región y la capacidad de análisis y gestión de instituciones como el BID o la CAF, que al mantener estas financiaciones fuera de sus balances no verían amenazados sus *ratings*.

Finalmente, se podrían considerar líneas de financiación conjunta entre bancos multilaterales, como la que estructuraron el BID y el BEI hace unos años para apoyar inversiones de empresas medianas europeas en Latinoamérica y viceversa.

b. El papel de los bancos centrales

Reconociendo la heterogeneidad de las posibilidades de los bancos centrales de la región, pues el desarrollo institucional entre los países latinoamericanos es muy diverso, se invita, en la medida de las posibilidades reales de cada país, a poner en marcha mecanismos de provisión extraordinaria de liquidez vinculados a la concesión de créditos al sector productivo al objeto de poder sostener la actividad económica a tipos de interés razonables y, con ella, parar la destrucción de empleo rampante.

En paralelo, es necesario mantener una regulación prudencial sólida en la región. Estos son los momentos en los que estos esquemas se vuelven esenciales para la sociedad, pues evitan la materialización de las externalidades negativas provocadas por los problemas de las entidades financieras.

Sería deseable que, dada la excepcionalidad de la crisis, y reconociendo que no forma parte de sus mandatos, la enorme potencia de la FED, el BCE y otros bancos centrales en la provisión de condiciones de financiación adecuadas pudiera alcanzar a las maltrechas economías de la región, que podrían beneficiarse de las condiciones a las que están accediendo a la financiación las empresas y hogares de las economías más avanzadas del planeta.

La forma más rápida de conseguirlo es mediante la extensión de la red de swaps y repos a los bancos centrales de la región con el objetivo de que estos tengan acceso a financiación en divisas en condiciones preferenciales y puedan hacerla llegar la economía productiva. No obstante, muchos países con escasa profundidad de sus mercados financieros no calificarían para *swaps* de divisas, y tampoco cuentan con grandes reservas para utilizar en un programa de *repos*. Aquí el rol de las IFIs o indicadores de integración financiera es clave, por lo que debería valorarse apoyarse en el FMI (con una capacidad aumentada) para canalizar las líneas de liquidez en divisas a los países.

3. LOS PILARES DE UNA AGENDA PARA LA RECUPERACIÓN

a. La integración regional de los mercados latinoamericanos

"El comercio entre nosotros [Latinoamérica] es escaso. Estamos más integrados con el exterior que con los propios países de la región. Las relaciones comerciales regionales, en especial las cadenas regionales de valor, son esenciales para propiciar el crecimiento dinámico de la productividad"

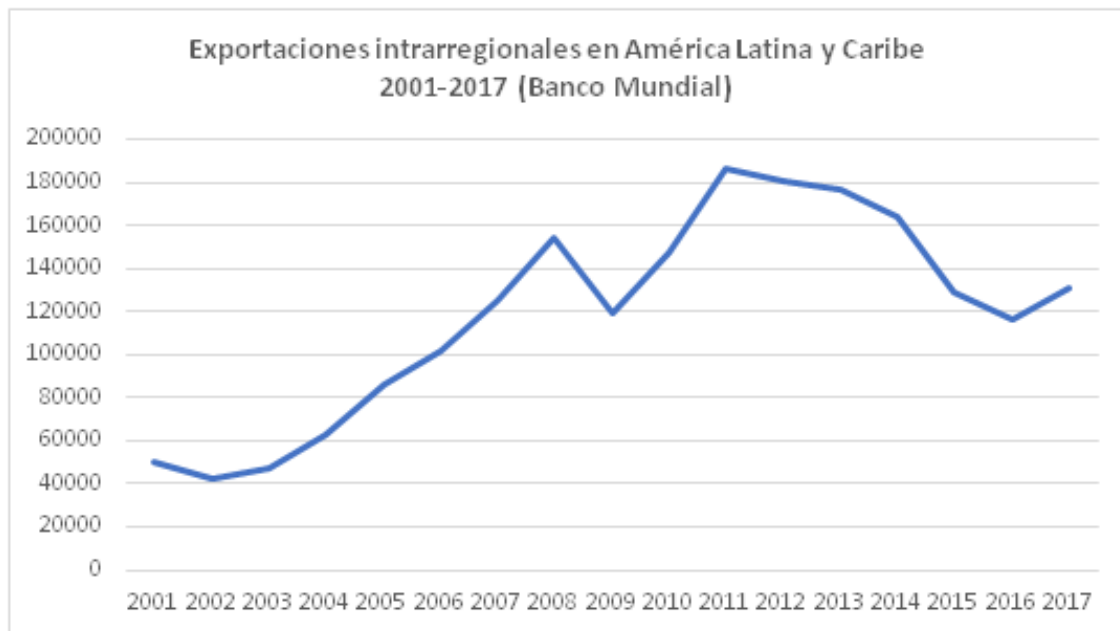
(A. Gurría, secretario general de la OCDE)

Datos recientes indican que solo el 15% de las importaciones de Latinoamérica y el Caribe corresponde al comercio intrarregional, mientras que en otros bloques regionales de Asia y Europa esta cifra se eleva hasta el 60 y el 70%.

La falta de integración comercial es un obstáculo clave para el crecimiento económico y productivo de la región, por lo que resulta fundamental que se aborde una iniciativa regional para potenciar el comercio intrarregional. Parece evidente que una de las consecuencias de la crisis pandémica será el acortamiento y la regionalización de las cadenas de valor.

No cabe duda de que ha habido avances significativos en las últimas dos décadas y se ha preparado el terreno para un crecimiento más sólido e inclusivo. Así se desprende de los datos del valor de las exportaciones de Latinoamérica a otros países. Sin embargo, estos datos transmiten también una inestabilidad que aleja a la región de una verdadera consolidación de la integración comercial.

Gráfico 3.



Fuente: Banco Mundial

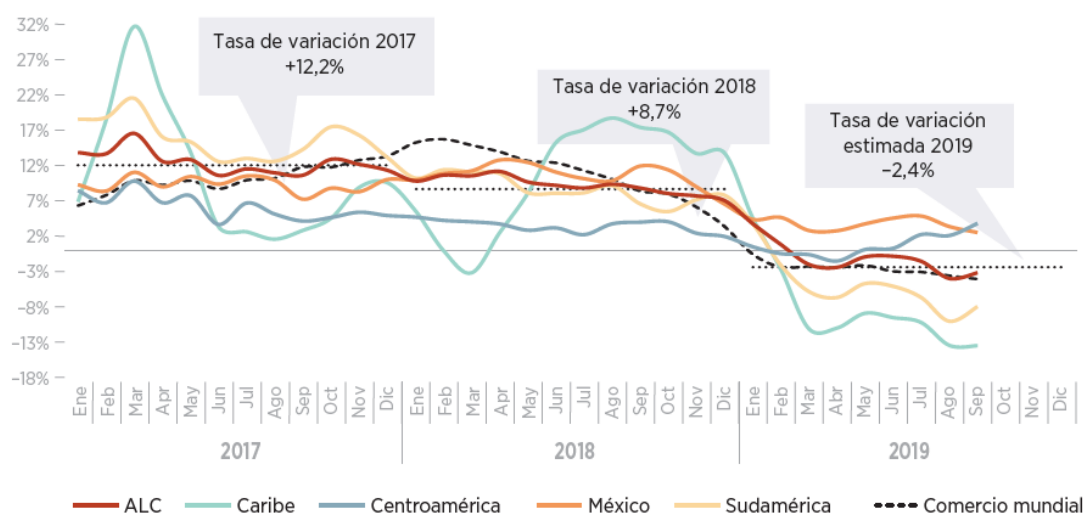
La contracción del comercio internacional parece una consecuencia inevitable de la crisis de la COVID-19, que todo apunta acelerará el acortamiento de las cadenas de valor y la relocalización de determinados eslabones que ya venía observándose antes del estallido de la pandemia.

Conviene recordar que la región viene de un 2019 malo en cuanto al comportamiento de los precios de las exportaciones. Las exportaciones de bienes de América Latina y el Caribe entraron en una fase de contracción en 2019, tras dos años de expansión. Se estima que las ventas externas totales de la región cayeron un 2,4% ese año, tras crecer un 8,7% en 2018 y un 12,2% en 2017.

Las exportaciones de América Latina y el Caribe perdieron vigor en 2018. En 2019, esta tendencia a la baja se profundizó hasta entrar en terreno contractivo. Detrás de este comportamiento se encontraba la evolución, también negativa, de los precios.

Gráfico 4.

GRÁFICO 1 • VALOR DE LAS EXPORTACIONES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE Y DEL COMERCIO MUNDIAL
(Tasa de variación interanual, promedio móvil trimestral, porcentaje, 2017-2019)



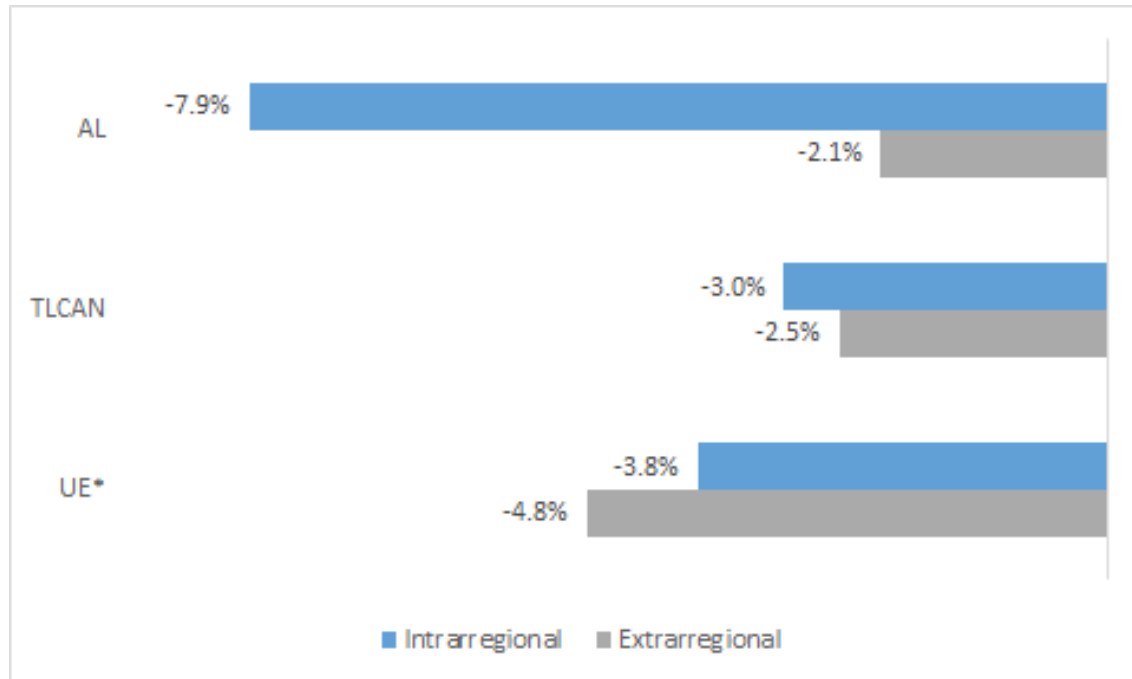
Fuente: BID Sector de Integración y Comercio e INTAL con datos de fuentes oficiales y datos de la Oficina Holandesa de Análisis de Política Económica (CPB) para el comercio mundial.

Nota: ALC hasta abril de 2019 comprende 18 países de América Latina: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela; y 8 países del Caribe: Bahamas, Barbados, Belice, Guyana, Haití, Jamaica, Surinam y Trinidad y Tobago. A partir de mayo de 2019, se excluye Nicaragua por falta de datos. El comercio mundial corresponde al promedio de las exportaciones e importaciones.

Fuente: BID

En comparación con otras regiones, el comercio intrarregional de América Latina se está viendo mucho más afectado por la crisis pandémica que el comercio hacia el resto del mundo. Estimaciones para el primer trimestre de 2020 muestran una caída de los flujos intrarregionales del 7,9%, tasa que más que duplica la contracción de sus ventas extrarregionales (-2,1%). En la Unión Europea y los países del Tratado de Libre Comercio de América del Norte la reducción del comercio intra y extrazona es similar, aunque el intercambio intraeuropeo parece tener una resiliencia levemente superior.

Gráfico 5. Exportaciones intra y extrarregionales
Tasa de variación acumulada del primer trimestre de 2020



Fuente: Elaboración propia en base a fuentes oficiales.

Nota: *los datos de la UE corresponden al primer bimestre.

Todas estas tendencias invitan a pensar que el reforzamiento del comercio intrarregional será clave para poder encarar la recuperación y relanzamiento económico posteriores a la crisis.

América Latina existe. Existe como continente propio, como área económica, como región surcada por innumerables lazos comunes históricos, culturales y de todo tipo. El sueño de una Latinoamérica que use todo su potencial de forma inteligente e integrada persiste.

En ausencia de una estructura politicoeconómica como la de la UE, el desarrollo de América Latina como mercado con potencial se ve frenado por la fragmentación, que se manifiesta en la falta de conectividad.

No solo es una cuestión de infraestructuras, que seguramente sean la condición necesaria, sino también de regulación económica, de barreras al comercio intrazona, de movilidad de los

capitales y de mano de obra, de falta de conectividad en educación y en el reconocimiento de títulos, etc.

Por todo lo anterior, una mayor integración económica y comercial es el mejor comienzo para apalancar un crecimiento sostenido en el tiempo y para aprovechar y optimizar el peso real de la región en la agenda global.

Algunas recomendaciones concretas:

- Poner en marcha proyectos de **infraestructuras** transfronterizas estratégicas que multipliquen la capacidad de transaccionar.
- Simplificar y armonizar las **normas de origen** como medio para la facilitación del comercio interno de la región.
- Invertir en sistemas logísticos avanzados que permitan la expansión de la **digitalización y el e-commerce**.
- Garantizar el reconocimiento mutuo de **certificaciones profesionales y convalidaciones** al objeto de promover la movilidad geográfica dentro de la región e incentivar los intercambios intrarregionales.

b. La financiación de las inversiones a futuros en espacios fiscales reducidos. El rol de las Asociaciones Público-Privadas (APP) en la recuperación pospandemia

Numerosos estudios indican que América Latina tiene un gran potencial para desarrollar proyectos de APP que ayuden a resolver su déficit en infraestructuras. Según estudios recientes, en las próximas décadas América Latina debería invertir entre un 2,5% y un 5% adicional de su PIB a cerrar la brecha de stock de infraestructuras con otras regiones del mundo.

En Latinoamérica existe una carencia importante de infraestructuras ferroviarias en toda la región, lo que lastra el

transporte de pasajeros, la competitividad y el tránsito de mercancías. Al mismo tiempo, la composición de la red viaria, la red pavimentada o carreteras asfaltadas es comparativamente pobre.

Teniendo en cuenta que el comercio mundial se mueve en buena parte por mar, tener infraestructuras portuarias competitivas es clave para cualquier economía, especialmente aquellas que necesitan reforzar sus exportaciones. En este sentido, con la única excepción de Panamá, la red de infraestructuras portuarias en Latinoamérica cuenta con amplio margen de mejora.

Respecto a las inversiones energéticas, el desarrollo de energías alternativas, fundamentalmente energías limpias como la solar y la eólica, constituyen una oportunidad para impulsar un crecimiento más verde y sostenible.

En el sector de las telecomunicaciones, la banda ancha supone también una importante oportunidad, en la medida en que su implantación en algunos países de la región es reducida con respecto a los estándares de las economías avanzadas, que están utilizando la digitalización como palanca de crecimiento económico.

En todo caso, sería más que deseable que todos los programas de inversión que se pongan en marcha sirvieran para reactivar la necesaria recuperación del crecimiento económico y, simultáneamente, colaborar en el cumplimiento de al menos uno de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible establecidos por Naciones Unidas y que deben alcanzarse en 2030.

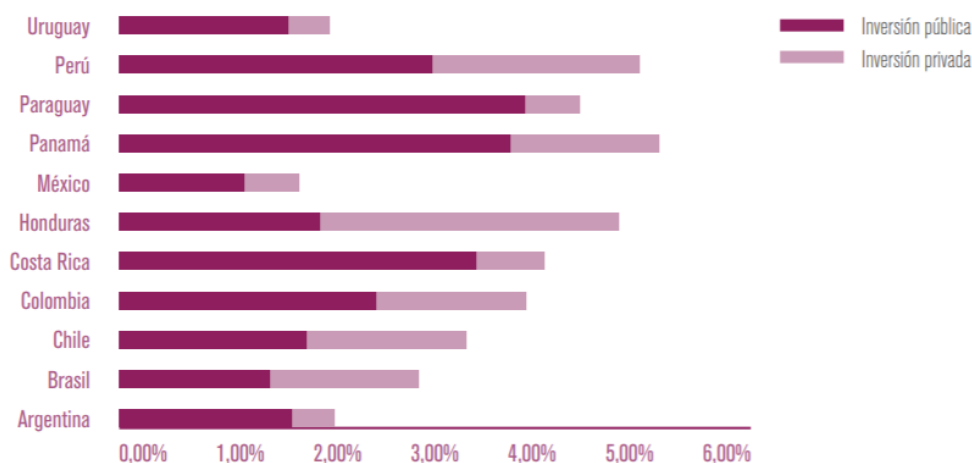
En este contexto, y teniendo en cuenta las estrecheces presupuestarias que, con certeza, deparará la crisis provocada por la pandemia, la APP en tanto que instrumento que permite reducir el peso de las infraestructuras sobre las arcas públicas se muestra como la única vía para alcanzar los objetivos de recuperación sólida de la economía.

El objetivo fundamental de una APP es lograr una mayor eficiencia y un acceso más fácil al capital para compartir los riesgos. Una APP debe ser siempre en una colaboración de beneficio mutuo entre el sector público y el sector privado.

Las APP se han promovido a escala mundial como un instrumento muy útil para que los Estados puedan suplir sus necesidades de infraestructura y servicios públicos con la participación del sector privado. América Latina no ha sido ajena a la implementación de este esquema, convirtiéndose en los últimos años en líder en APP con respecto al resto de las regiones en desarrollo.

Gráfico 6.

Figura 1. Inversión pública y privada por países en América Latina en % del PIB (2008-2015).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INFRALATAM

Fuente: elaboración propia a partir de INFRALATAM

Aunque no siempre han funcionado adecuadamente, se ha comprobado que las APP son una buena herramienta para mantener el ritmo de inversión durante periodos de modesto desempeño económico. El caso de América Latina es un buen ejemplo: las altas tasas de crecimiento de la primera década de este siglo (de alrededor del 6% en promedio) dieron paso a una brusca desaceleración que limitó la capacidad de inversión de los gobiernos nacionales y locales para implementar obras de infraestructura e iniciativas sociales.

Este panorama hizo que las APP ganaran protagonismo y contribuyeran a preservar algunos avances sociales cosechados durante los años de bonanza, al tiempo que facilitaban el flujo de capitales necesarios para llevar a cabo iniciativas de desarrollo. Chile, que es el país más avanzado de la región en este tipo de alianzas, combinó capital público y fondos privados nacionales para impulsar las infraestructuras viales, logrando muy buenos resultados en el desarrollo y mantenimiento de su red vial. Igualmente, Brasil, México, Colombia y Perú cuentan con amplia experiencia en el desarrollo de infraestructura a través del modelo APP desde hace más de dos décadas.

La región en su conjunto debe abordar los desafíos que tiene pendientes y mejorar sus marcos normativos y regulatorios, gobernanza institucional, clima de inversión y nuevas fórmulas de financiamiento, ya que el desarrollo del esquema APP impone condicionantes que no se pueden soslayar.

En este sentido, los países con más tradición en materia de APP han progresado en la mejora y desarrollo tanto de su marco normativo como del institucional con base a experiencias previas. No obstante, uno de los grandes desafíos de la región en esta materia es lograr recursos suficientes para el financiamiento de las infraestructuras. Para el correcto desarrollo de las APP es necesaria la existencia de mercados financieros en moneda local lo suficientemente maduros, ya que de lo contrario los costes financieros se elevan hasta desalentar las operaciones.

Países como Colombia, Brasil, México, Chile o Perú disponen de mercados financieros suficientemente desarrollados para asumir razonablemente programas de APP en divisa nacional. La posibilidad de lograr financiamiento a bajo coste en moneda local tiene importantes ventajas. Por una parte, permite que los países estén libres de las restricciones impuestas por el financiamiento extranjero y, por otra parte, evita el riesgo de tipo de cambio y los costes asociados al mismo.

Pero la llegada de la COVID-19 ha cambiado la situación y el gasto social alcanza las principales partidas del gasto público de los Estados con cada vez más tensiones en su financiación, comprometiendo su ya de por sí estrecho margen fiscal para invertir en infraestructura. Por otro lado, la COVID-19 ha supuesto la parálisis de los mercados financieros ante la incertidumbre de la nueva realidad.

Esta nueva coyuntura demanda esfuerzos sustanciales para sostener y profundizar una nueva agenda que coloque a la infraestructura como motor de crecimiento y su efecto multiplicador sobre la economía (20% de retorno, según estimaciones de McKinsey Global Institute). El desafío que se presenta no solo está en cerrar una brecha cuantitativa, sino en mejorar la productividad de estas inversiones, y esto requiere esfuerzos adicionales para incorporar funcionalidad, sostenibilidad y mejor evaluación y diseño de estas intervenciones.

Todo apunta a que los mercados que financian las infraestructuras en América Latina podrían cambiar y que estaremos ante una menor oferta debido al mayor riesgo de los países. Si el sector financiero se vuelve menos líquido, serán necesarias soluciones que permitan atraer los recursos financieros a corto y medio plazo. La situación presupuestaria de algunos países es muy complicada y parte de esos recursos públicos pueden acabar en la compensación al sector privado por muchos de los proyectos ya en marcha. Un claro ejemplo de ello es Colombia y su programa de cuarta generación de autopistas (4G), donde existe el ingreso mínimo garantizado en todos sus proyectos y el Gobierno va a tener que transferir ese ingreso al sector privado a través de su Fondo de Contingencias.

En este sentido, tras la pandemia, el enfoque estratégico para la inversión en infraestructuras, y especialmente para el uso de las APP, debería considerar algunos puntos:

- Es necesario mejorar y armonizar la gobernanza de los proyectos de APP, teniendo en cuenta que:

- a. Los actuales mecanismos de resolución de disputas son generalmente largos e ineficientes, por lo que se deben considerar opciones como los recursos al arbitraje. Es preciso establecer un plazo máximo para la resolución de las disputas no superior a seis meses.
 - b. Deben articularse mecanismos de compensación en caso de resolución. Las causas de resolución de los contratos y los mecanismos y, en su caso, importes de compensación deben estar perfectamente tasados.
 - c. La evaluación externa e independiente debe tener un papel fundamental a la hora de analizar la viabilidad financiera de los proyectos, la adecuada transferencia de riesgo y los mecanismos de compensación.
- Será de gran importancia elaborar metodologías, lo más armonizadas posible, que ayuden a mejorar la toma de decisiones (evaluación y diseño de los proyectos) y con ello la eficiencia en las inversiones.
 - Un objetivo irrenunciable debe ser consolidar un mercado latinoamericano de financiación de infraestructuras con elevados niveles de estandarización, profundidad y eficiencia que permita mejorar las condiciones de financiación haciendo de la inversión en infraestructuras un activo específico reconocido por el mercado.

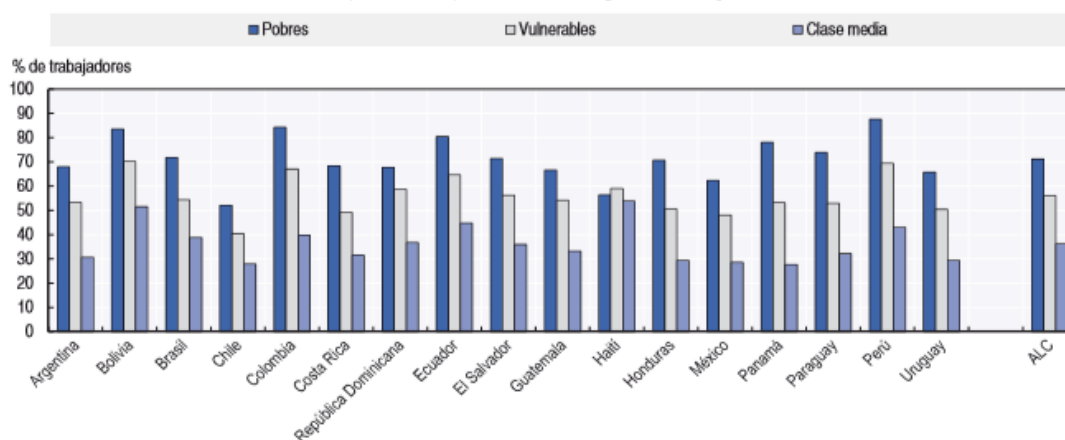
La inversión pública bien realizada sigue siendo un factor clave en la confianza económica. En este sentido, una adecuada planificación de programas de inversión en infraestructuras por parte de los gobiernos latinoamericanos, en estrecha colaboración con los bancos multilaterales regionales, y el uso de los mecanismos APP podrían convertirse en un pilar clave para salir de este periodo económico adverso, generar empleo y sentar las bases para el desarrollo futuro de la región, acercando a sus países a los estándares de la OCDE.

c. Digitalización para romper el bucle entre la informalidad y la rigidez laboral

Según destacan informes recientes, las medidas extraordinarias de liquidez y otros programas públicos han alcanzado, de modo dominante, a empresas formales y clases medias. Ello, debido a la baja inclusión financiera en la región, donde poco más del 50% de la población tiene cuenta bancaria, y la informalidad laboral, que se concentra en las capas de menos ingresos.

Con porcentajes de trabajadores informales que van desde el 25% en Uruguay o el 30% en Chile al 70% en Perú y Bolivia, las medidas de protección dirigidas a situaciones de extrema pobreza y vulnerabilidad han tropezado con el obstáculo de la necesidad de su distribución física, pues el grado de digitalización —ya de por sí relativamente reducido en la región— es muy bajo en estas capas de población. La consecuencia visible ha sido la proliferación de aglomeraciones de personas para recoger pagos y alimentos, o los desplazamientos a sus lugares de origen al perder el sustento en las grandes urbes, lo que ha agravado la emergencia sanitaria (CEPAL, 2020).

Gráfico 7. Tasas de informalidad en América Latina



Notas: Definición jurídica de informalidad: informales son los trabajadores sin derecho a jubilación, seguro médico, protección social, contratos de trabajo y todas las prerrogativas generales asociadas al sector formal.

Fuente: OCDE/CAF/CEPAL con base en tabulaciones de la OCDE y el Banco Mundial con datos de SEDLAC (CEDLAS y el Banco Mundial, 2016).

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888933663756>

Fuente: OCDE, CAF y CEPAL

La informalidad es mayor en sectores como la agricultura y la construcción, donde más del 60% de los trabajadores son informales. Sin embargo, otros sectores que tienen un alto peso en el empleo, como los servicios o las manufacturas, también sufren de alta informalidad. En este último, por ejemplo, el 35 % de los asalariados son informales.

La informalidad tiene también mayor prevalencia entre los jóvenes y las personas con menores niveles educativos y de ingresos. La tasa promedio de informalidad de los trabajadores de entre 15 y 24 años es del 60% en el conjunto de América Latina, y se ubica por encima del 80% en países como Bolivia, Guatemala, Honduras y Paraguay. Para los asalariados con educación secundaria incompleta, el promedio en la región es del 59% y en al menos 7 países supera el 75%. La informalidad en el quintil de menores ingresos alcanza al 86 % de los trabajadores.

Es evidente que el de la informalidad es un reto estructural bien conocido en la región y responde a distintas causas:

1. Los altos costes de la contratación formal (fundamentalmente, burocracia, rigidez y salarios mínimos no vinculados la productividad) y de tipo impositivo, que favorecen la informalidad como única vía para obtener rentabilidad a corto plazo.
2. La débil fiscalización laboral y tributaria, que reduce la probabilidad de que los infractores sean detectados y sancionados.
3. La percepción de que los beneficios de ser un trabajador formal no son suficientemente atractivos.
4. La baja productividad media del trabajo informal (del orden de la cuarta parte de la que tiene el trabajo formal en el Perú, por ejemplo, según BBVA Research), algo relacionado con el nivel educativo comparativamente bajo de los trabajadores informales.

5. Un espíritu cívico que no condena suficientemente la deshonestidad o la falta de transparencia ni promueve el espíritu de cumplimiento de la ley.

Por otro lado, allí donde domina la informalidad hay exclusión. Exclusión de prestaciones sociales para desempleo, salud y bienestar. Exclusión financiera, que ahoga el acceso al crédito y limita tanto la inversión como el aseguramiento frente a las fluctuaciones de ingresos. Exclusión tributaria, con sus negativos efectos sobre la provisión de servicios públicos que sobrecargan al sector formal. Y, por añadidura, la informalidad estructural distorsiona la asignación de recursos (por ejemplo, dificultad para contratar empleados en el sector formal) y enquistada la lacra de la baja productividad.

No es posible pensar en una recuperación equitativa que fomente la productividad y la resiliencia sin atacar las causas de la informalidad. No hay recetas simples que ahorren reformas laborales, tributarias y de la propia Administración. Asimismo, las tecnologías digitales constituyen también una vía para hacer más efectivas las políticas de reducción de la informalidad, como habilitadoras o enablers. No es casualidad que el índice de digitalización de los países de América Latina (por ejemplo, el índice multidimensional DiGiX de BBVA Research) se correlacione de forma estrecha y positiva con la renta per cápita y negativamente con el peso de la informalidad.

La digitalización —esto es, buenas infraestructuras de banda ancha fija y móvil, accesibilidad, utilización por personas, empresas y gobiernos, y apoyada en una regulación adecuada que promueva las tecnologías digitales y la facilite y proteja y la identidad digital — trae consigo tres ventajas:

1. Empodera a los ciudadanos, al permitirles un acceso fácil, barato y remoto a los servicios públicos y a los programas de transferencias. La consiguiente mejora de la percepción de los bienes y servicios públicos reforzaría la disposición al cumplimiento de las normas, comenzando por el registro a efectos laborales, sociales y fiscales.

2. La digitalización empodera también a las autoridades, pues les permite alcanzar a los más vulnerables, ser más eficientes y menos burocráticas, recaudar los impuestos de forma menos costosa y más conveniente, y ser más efectivas en la detección y disuasión de comportamientos irregulares.
3. La incorporación de habilidades digitales en el sistema educativo y en los procesos de capacitación laboral mejora el capital humano y los salarios y permite a las compañías un mejor acceso al sistema financiero, a la contratación pública y a mercados, tanto tradicionales como nuevos. También permite una mejora de los procesos de aprovisionamiento, producción, distribución y venta.

Una política exitosa de digitalización de la sociedad, la economía y el Gobierno requiere combinar una serie de “pequeñas victorias” o logros rápidos con una estrategia sólida y plurianual. Las medidas a corto plazo (por ejemplo, la promoción de la identidad digital asociada a servicios especialmente populares, beneficios fiscales, o contratación pública solo para profesionales o empresas formales) son muy idiosincráticas y dependen mucho de la realidad de partida en cada país.

La estrategia de digitalización a medio y largo plazo debe sustentarse en un triángulo virtuoso de la inclusión digital con tres vértices:

1. Desarrollo digital, que incluye tanto factores de oferta — inversión en infraestructuras, es decir, redes fijas y móviles fiables y seguras, con suficiente ancho de banda y servidores de Internet seguros, así como costes reducidos— como de demanda —adopción ambiciosa en los servicios públicos, así como por parte de las empresas y los usuarios particulares—. Ámbitos como la educación, la sanidad, el empleo y el desempleo, los servicios públicos a empresas y ciudadanos, y las administraciones laboral, tributaria y de pensiones debieran ser ejes prioritarios.

2. Regulación digital orientada a facilitar la digitalización (onboarding) con sistemas de identidad digital simples y seguros y que garantice la protección de los datos con estándares internacionales de accesibilidad y ciberseguridad. Una pieza esencial es la promoción de soluciones móviles, con particular atención al sistema de pagos que permita llevar el uso de efectivo a niveles razonables. La regulación debe estimular la innovación y asegurar un terreno de juego equilibrado entre nuevos actores (*start-ups*) y compañías tradicionales. Sería muy deseable una regulación mínimamente armonizada en la región, pues actuaría como una palanca para una mayor integración, minimizaría el arbitraje y haría posible aprovechar al máximo las economías de escala.
3. Educación digital a través de campañas públicas e incentivos desde las etapas formativas más tempranas —con la ayuda de soluciones formativas móviles y gamificación— y con carácter transversal. Los beneficios de la digitalización descansan en una gestión prudente de la identidad y de los datos.

En suma, cualquier estrategia de recuperación inclusiva en la región pasa por invertir en crear y reforzar los ecosistemas digitales. Solo así podrá cerrarse la brecha digital, al tiempo que se atrae a la mayor parte de los ciudadanos de Latinoamérica al mundo de la inclusión económica y social, precondition para la resiliencia y el progreso.

Ante las disrupciones sin precedentes generadas por la pandemia, la conectividad digital ha demostrado ser una línea de supervivencia para aquellos que han tenido los conocimientos, el acceso y los medios para mover parte de las actividades a la dimensión digital. Gracias al teletrabajo, el e-commerce, la educación online, la salud electrónica y el gobierno electrónico, los más preparados —países como Chile, Uruguay o Costa Rica, o los trabajadores en sectores formales y las clases empresariales en todos los países— han podido afrontar con mayores garantías el impacto de la crisis.

La digitalización, no obstante, debe ir acompañada de otras medidas que fomenten la formalidad en el empleo, tales como:

- Reducir los costes vinculados a la contratación. En Colombia, una reforma fiscalmente neutra que redujo las contribuciones a la nómina y el impuesto a los beneficios de las empresas permitió reducir la tasa de informalidad en 5 puntos porcentuales.
- Simplificación tributaria para pequeñas empresas y trabajadores autónomos que facilite el cumplimiento de la normativa y evite las barreras al crecimiento.
- Mejorar los beneficios vinculados al empleo formal para los trabajadores (pensiones o seguro de desempleo). En esta línea, una reforma en Uruguay que extendió las prestaciones de salud a los trabajadores formales y sus dependientes generó un aumento en la tasa de formalidad de alrededor de 2 puntos porcentuales.
- Fortalecer las capacidades de fiscalización.
- Mejorar la empleabilidad de la fuerza de trabajo a través de la inversión en formación y capacitación. En Brasil, el aumento de la escolarización se ha señalado como uno de los principales determinantes de la caída en la informalidad laboral en las últimas décadas.
- Los programas basados en transferencias monetarias u otros beneficios sociales no contributivos deben diseñarse con cautela debido a que alteran los incentivos en el mercado de trabajo, induciendo la reasignación de empleo desde el sector formal hacia el informal.

d. Un marco jurídico adecuado para la “segunda oportunidad”

Como se ha visto, el impacto macroeconómico que plantea la COVID-19 es de primera magnitud y tendrá —aunque quizá sus

plenos efectos lleguen con cierto retraso— consecuencias muy importantes para la solvencia empresarial. Muchas empresas que eran perfectamente viables en febrero de 2020 van a encontrar serias dificultades para sobrevivir a las pérdidas provocadas por la interrupción de la vida mercantil a causa del confinamiento.

Esto puede llevar a una ola de crisis empresariales que amenace la supervivencia de una parte relevante del tejido empresarial, sobre todo de muchas pymes con menor capacidad financiera. Ante esta situación los diferentes legisladores nacionales están respondiendo con una serie de reformas legales, entre las que se encuentra en primer término la de las normas concursales¹.

Aunque la situación de la legislación concursal sea muy diversa entre los diferentes países de la Comunidad Iberoamericana (varios países han acometido recientemente reformas de calado de su normativa nacional), el problema planteado tiene rasgos comunes, por lo que ante esta situación proponemos a continuación unas recomendaciones que pueden resultar de interés común:

- Planteamos la convenciencia de la suspensión temporal del deber legal de solicitar el procedimiento concursal en aquellos países del ámbito iberoamericano en los que este existe. A través de esta medida se busca evitar que una empresa que antes de la pandemia era solvente se vea abocada a declararse en concurso.

- En países en los que no exista un régimen particular para la insolvencia de las pymes o microempresas, como en el caso de España, se recomienda implementar —al menos de manera temporal— normas específicas para un tratamiento rápido y simplificado de los concursos. En aquellos países de América Latina donde sí existe un marco simplificado para pequeñas empresas, se recomienda extenderlo también a empresas

1. Para un análisis más detallado, ver Gurrea-Martínez, A. (2020): “Insolvency Law in times of COVID-19”, Ibero-American Institute for Law and Finance.

medianas, como mínimo durante el periodo de mayor impacto económico de pandemia.

-Se deberían suspender o restringir durante el periodo de pandemia las solicitudes de concurso necesario presentadas por los acreedores frente a deudores afectados en aquellas empresas que eran solventes antes del estallido de la crisis.

- En los países en los que exista la regla de “recapitalizar o disolver” en sociedades cuyo patrimonio neto se vea reducido a un determinado porcentaje del capital social, tal como existe en España y en otros países de América Latina, se recomienda también su suspensión temporal. Con esto se pretende evitar que empresas solventes que temporalmente se encuentran en pérdidas a causa de la COVID-19 se vean obligadas a desaparecer si sus socios no disponen de activos suficientes para recapitalizar la entidad.

- Para aquellas normativas que exijan que los créditos de administradores o determinados socios se subordinen en el concurso, tal como ocurre en España y en varios países de América Latina, dicha subordinación debería suspenderse temporalmente. De lo contrario, se dificultará todavía más la financiación de empresas durante la crisis.

- Finalmente, se recomienda dotar a los juzgados encargados de insolvencias de adecuados recursos materiales y humanos. Hay que evitar a toda costa que se reproduzcan en dichos juzgados situaciones de colapso análogas a las que se han vivido en los hospitales e instalaciones sanitarias en las zonas más duramente afectadas por el coronavirus.

e. Promoción de una mayor inversión social privada para una recuperación más inclusiva y sostenible

La pandemia está causando un grave daño al tejido social de Latinoamérica y un retroceso en los logros alcanzados en la lucha

contra la pobreza de las últimas décadas, con el grave riesgo de que segmentos vulnerables de la población vuelvan a caer en ella. Para una recuperación verdaderamente sostenible será necesario promover modelos de desarrollo económico más inclusivos que reduzcan la gran desigualdad que afecta a la región.

Las medidas detalladas en epígrafes anteriores ayudarán a crear las bases para la recuperación de la América Latina, pero para reparar el tejido social de la región será también necesaria una mayor inversión enfocada a proyectos de impacto social. La inversión pública (estatal o multilateral) deberá tomar el liderazgo en este ámbito, pero el sector privado debe asumir también parte de la responsabilidad como impulsor de proyectos de inversión social que faciliten una recuperación inclusiva y sostenible y que contribuyan, al mismo tiempo, a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Dentro de este contexto se proponen varios ejes sobre los que trabajar:

1. Promover la inversión de impacto en la región

La inversión de impacto es aquella que busca retornos sociales y/o ambientales, además del beneficio financiero. Esta práctica nació hace una década, pero está creciendo fuertemente (actualmente, cuenta con cerca de 715 mil millones de dólares en activos gestionados a nivel global²). En América Latina existe un incipiente pero muy dinámico ecosistema de inversión de impacto, especialmente en países como Brasil, México, Chile, Argentina y Colombia, que debe ser expandido y reforzado mediante las siguientes medidas:

1. Creación de nuevos y mayores fondos inversión de impacto. Juega aquí una importante labor la banca de desarrollo, tanto nacional como multilateral, como catalizadora de nuevos fondos de inversión de impacto y facilitadora del desarrollo del ecosistema.

2. Global Impact Investing Network (GIIN) Impact Investment Survey 2020.

Cada vez hay más inversores privados y corporaciones latinoamericanas que están realizando inversiones de impacto. Hacemos un llamamiento a todos los proveedores de capital de la región para que se sumen a este movimiento.

2. Promover vehículos públicos mayoristas de impacto que catalicen inversión de impacto privada. Algunos gobiernos europeos han asumido el establecimiento de fondos públicos para estimular y apoyar la creación de fondos de impacto privados. Destacan ejemplos como Inovação Social en Portugal o Big Society Capital en el Reino Unido, que pueden constituir buenas referencias para poner en marcha iniciativas similares en América Latina.
3. Promover los Contratos de Pago por Resultados (CPR), que son innovadores mecanismos de financiación social en los que pagadores por resultados (generalmente los gobiernos) acuerdan con inversores privados determinados resultados sociales a lograr y el pago de retornos financieros en el caso de que se alcancen tales resultados de forma objetivamente medible y verificable. Desde el primer CPR exitoso en el Reino Unido hace 10 años se han estructurado cerca de 140 CPR a nivel mundial, habiendo demostrado su eficacia en resolver problemáticas tan diversas como el acceso y calidad de la educación, la reincidencia criminal y la salud y el empleo de poblaciones vulnerables. América Latina ha sido pionera en el pilotaje de los CPR en países emergentes, desarrollándolos con éxito en Colombia para estimular el empleo. Su desarrollo también está previsto en Argentina, México y Chile. Hacemos un llamamiento para que todos los gobiernos nacionales y locales de la región consideren los CPR como una herramienta útil para atraer inversiones privadas que permitan resolver problemas sociales complejos.
4. Promover la adopción de estándares internacionales de medición y gestión del impacto por parte de los inversores,



como las métricas propuestas por las organizaciones participantes en el Impact Management Project (IMP)³.

2. Promover el desarrollo de una filantropía más estratégica e inversión social menos aversa a los riesgos:

No todos los retos sociales de la región se pueden resolver mediante modelos de negocio rentables. Además, la gran mayoría de emprendedores sociales tienen dificultades de acceso a la financiación puesto que trabajan en problemáticas complejas o mediante modelos que todavía no han sido contrastados y que no satisfacen las ratios de riesgo/retorno exigidos por los inversores. Es necesario, por tanto:

1. Promover una mayor movilización de “inversión por impacto” (Venture Philanthropy, en inglés). Esto es, aquella inversión por parte de proveedores de capital dispuestos a cambio de la consecución de un mayor impacto social. Estos incluyen tanto actores puramente filantrópicos como inversores sociales o corporativos que priorizan el impacto sobre el retorno financiero⁴.

Existe una gran oportunidad y necesidad de que los filántropos y las fundaciones de la región adopten modelos de filantropía más innovadores y propensos al riesgo con el fin de: 1) dar apoyo en etapas tempranas a organizaciones de propósito social de alto potencial para ayudarlas alcanzar un grado de desarrollo que las haga susceptibles de inversiones tradicionales, supliendo así la falta de un ecosistema de Venture Capital para empresas sociales (de ahí el término “Venture Philanthropy”) y 2) catalizar soluciones de potencial capacidad de transformación sistémica.

3. <https://impactmanagementproject.com/>

4. Según Latimacto, la red latinoamericana de inversores sociales, la Inversión por impacto más eficaz se caracteriza por: 1) el despliegue instrumentos de capital a medida (desde donaciones, a préstamos, participaciones en capital, o instrumentos financieros híbridos) que se adecúen a las necesidades de las organizaciones de propósito social que apoyan; 2) el apoyo no financiero dirigido a fortalecerlas institucionalmente y 3) la medición y gestión activa del impacto.

2. Promover una mayor y más eficaz filantropía o inversión social corporativa. Las empresas son el principal agente creador de impacto, con una capacidad única de innovar, movilizar recursos y escalar soluciones. Para una recuperación más profunda y sostenible es necesario que las empresas vayan más allá de las prácticas tradicionales de Responsabilidad Social Corporativa, adoptando estrategias e instrumentos de inversión social variados, sea desde fundaciones empresariales o desde fondos de inversión social corporativos, o el corporate social venturing mediante incubadoras y aceleradoras corporativas. La experiencia internacional muestra que las empresas pueden ser agentes de transformación muy eficaces mediante muy diversas estrategias de alineamiento entre sus inversiones sociales y su negocio (es decir, tanto si sus inversiones sociales actúan en ámbitos no relacionados con su negocio, como si lo hacen de manera estrechamente vinculada al mismo)⁵. Su capacidad de aumentar su impacto será mayor en la medida en que su estrategia y modelo de negocio generen intrínsecamente soluciones sociales que beneficien a las comunidades en las que operan, según el concepto de “valor compartido” (“Shared Value”)⁶.

3. Desarrollar ecosistemas, políticas públicas y marcos jurídicos que faciliten la inversión social

A diferencia de los mercados tradicionales que operan en ecosistemas muy desarrollados, con intermediarios financieros, servicios profesionales (legales, estratégicos, de desarrollo de talento) y marcos regulatorios desarrollados, los emprendedores e inversores sociales de la región operan casi sin apoyos. Es esencial que los actores públicos y privados de Latinoamérica sumen esfuerzos para apoyar el desarrollo de ecosistemas facilitadores de la inversión social mediante:

5. *The Rise of the Corporate Social Investor*, KAROLINE HEITMANN, LONNEKE ROZA, PRISCILLA BOIARDI & S TEVEN SERNEELS, *Stanford Social Innovation Review*, Agosto de 2020.

6. *Strategy & Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*, Michael E Porter y Mark R. Kramer, *Harvard Business Review*, 2011.

- 1.El desarrollo de marcos regulatorios y políticas públicas que faciliten las distintas modalidades de inversión social (facilitar a las fundaciones la realización de inversiones alineadas con su misión; facilitar los Contratos por Resultados; establecer marcos que reconozcan la naturaleza híbrida de las empresas sociales y les permitan ser susceptibles de modalidades híbridas de financiación, etc.). En este ámbito cabe destacar la labor a nivel internacional del Global Steering Group for Impact Investment (GSG) y de sus National Advisory Boards (NABs) en México, Brasil, Chile, Colombia, Centroamérica, Argentina y Uruguay.
- 2.El desarrollo de ecosistemas de apoyo a empresas sociales, mediante incubadoras y aceleradoras que ayuden a capacitarlas e intermediarios financieros que estructuren financiaciones. En este ámbito destaca la iniciativa Emprendedores frente al Covid-19⁷, que aglutina la mayor red de organizaciones de apoyo a emprendedores sociales en América Latina con el fin de facilitar la colaboración entre las mismas para la reconstrucción. También es destacable la labor de Sistema B⁸, que trabaja para fortalecer el movimiento de empresas que promueven soluciones de mercado para problemas sociales y ambientales.
- 3.El desarrollo del ecosistema de filantropía estratégica / inversión por impacto en la región, apoyando un mayor y más eficaz despliegue de capital mediante la difusión de mejores prácticas, capacitaciones en las metodologías de inversión por impacto, y la facilitación de alianzas y coinversiones con el fin de sumar esfuerzos para un mayor impacto. Esta es la importante función de Latimpacto⁹, la recientemente constituida red latinoamericana de inversores sociales.

7.<https://www.emprendedoresfrentealcovid19.org/>

8.<https://sistemab.org/>

9.<https://latimpacto.org/>

4. Decálogo de propuestas

El documento “AMÉRICA LATINA: UNA AGENDA PARA LA RECUPERACIÓN” pretende aportar una visión independiente, multidisciplinar y experta sobre los aspectos que deberían estar presentes en la estrategia de recuperación económica de la región tras la crisis provocada por la COVID-19. A continuación, se resumen las principales recomendaciones a la autoridades.

1. **Reforzar la influencia de la Comunidad Iberoamericana en la Agenda Global**, invitando a una mayor coordinación de los cuatro países de la Comunidad participantes en el G-20.
2. **Utilizar plenamente la capacidad de préstamo del FMI** y realizar una emisión adicional de hasta 1 billón de DEG con el objetivo de que la liquidez creada por las políticas de Quantitative Easing en los países centrales se extiendan también al conjunto de economías emergentes y en particular a Latinoamérica.
3. Acometer sin dilación un **incremento de capital de todos los bancos multilaterales que operan en Latinoamérica**, en particular el BID y la CAF.
4. Utilizar medidas de **expansión cuantitativa** por parte de los bancos centrales nacionales que tengan capacidad para hacerlo como respuesta a la caída de la demanda provocada por la crisis sanitaria, condicionadas a la creación de crédito de empresarial.
5. Extender la **red de swaps y repos** del BCE y la FED a los bancos centrales de la región, utilizando la intermediación del FMI con el objetivo de que estos tengan acceso a financiación en divisas en condiciones preferenciales y puedan hacerla llegar a la economía productiva. Asimismo, se recomienda valorar otras vías que contribuyan a la estabilización de la zona.

6. Avanzar decididamente hacia una mayor **integración económica y comercial** como la mejor vía para apalancar un crecimiento sostenido en el tiempo y para aprovechar y optimizar el peso real de la región en la agenda global.
7. Abordar los desafíos pendientes y mejorar los marcos normativos y regulatorios, la gobernanza institucional, el clima de inversión y las nuevas fórmulas de financiamiento para potenciar y generalizar **el desarrollo de APP**, facilitando así la transición hacia una **economía verde**.
8. Invertir en crear y reforzar los **ecosistemas digitales**. Solo así podrá cerrarse la brecha digital, al tiempo que se atrae a la mayor parte de los ciudadanos de Latinoamérica al mundo de la inclusión económica y social, precondition para la resiliencia y el progreso.
9. Acometer una reforma de la “segunda oportunidad” empresarial. **La suspensión temporal del deber legal de solicitar el procedimiento concursal** en aquellos países del ámbito iberoamericano en los que este existe e implementar —al menos de manera temporal— **normas específicas para un tratamiento rápido y simplificado de los concursos** en aquellos países en los que aún no existe.
10. Promover la **inversión social y la economía de impacto**, el emprendimiento social y la responsabilidad social empresarial para tratar de mitigar los efectos de la pandemia en la desigualdad, la igualdad de oportunidades y la pobreza.

5. Referencias bibliográficas

CEPAL

(2020): "El desafío social en tiempos del COVID-19", ECLAC.

Global

Impact Investing Network (GIIN): Impact Investment Survey 2020.

Gurrea-Martínez,

A. (2020): "Insolvency

Law in times of COVID-19",

Ibero-American Institute for Law and Finance.

Heitmann,

K.; Roza, L; Boiardi, P. & Serneels, S. (2020): "The rise of the Corporate Social Investor", Stanford Social Innovation Review.

Porter,

M. & Kramer, R. (2011): "Strategy

& Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility", Harvard Business Review.