

Consideraciones del FSB y FMI sobre la extensión, modificación y retiro de las medidas implementadas ante el COVID-19, y estrategias en diversos países

Extracto del Reporte de Estabilidad Financiera – Primer Semestre 2021, Recuadro 3, pp. 34 - 37, Junio 2021

Introducción

Las autoridades financieras y monetarias alrededor del mundo respondieron rápidamente con una serie de medidas sin precedente orientadas a mitigar el impacto de la pandemia de COVID-19 sobre la economía y los mercados financieros. Debido a la asincronía entre jurisdicciones en cuanto a la evolución de la pandemia, las autoridades han ido modificando a ritmos diferenciados las medidas implementadas para promover la resiliencia del sistema financiero, evitar que tengan un comportamiento procíclico y procurar que se mantenga el financiamiento a la economía real.¹

A medida que los procesos de vacunación avanzan a nivel nacional e internacional, se espera que el levantamiento de las medidas sanitarias continúe y, consecuentemente, que se transite hacia una recuperación económica. En este contexto, el entorno económico plantea diferentes consideraciones para las decisiones de política financiera y prudencial, principalmente sobre las decisiones de extender, modificar o retirar las medidas implementadas ante el COVID-19. El presente Recuadro aborda algunas de las consideraciones en torno al funcionamiento de las medidas de apoyo y los enfoques planteados por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para su retiro gradual. En la segunda parte se revisan las estrategias de salida que, a la fecha, han sido adoptadas en algunas jurisdicciones.

Marco de referencia y enfoques para el retiro gradual de las medidas de apoyo

El FSB identifica dos riesgos principales que podrían asociarse al retiro anticipado de las medidas.² En primer lugar, el eventual efecto sobre los mercados financieros, que podría desencadenar periodos de alta volatilidad o ajustes abruptos en precios y valuaciones. En segundo lugar, el riesgo de una recuperación económica más lenta, debido al endurecimiento de las condiciones financieras. El retiro de las medidas directas o indirectas para proveer liquidez y recursos a los individuos y empresas podría incrementar la morosidad y quiebras, lo que, a su vez, podría deteriorar la posición financiera de las instituciones y su capacidad de mantener la oferta de crédito.

Por otra parte, entre los riesgos de mantener las medidas por demasiado tiempo se encuentra el retraso de los ajustes necesarios para transitar a la economía postpandemia, impidiendo la reasignación eficiente del capital y trabajo entre sectores. Asimismo, mantener las facilidades de liquidez y crédito por periodos demasiado largos puede afectar la administración correcta del riesgo de crédito, y los incentivos para clasificar o monitorear los préstamos otorgados pueden no estar alineados. Esto podría llevar a una toma de riesgos excesiva y a niveles de endeudamiento por arriba del óptimo.

Así, varios factores deben tomarse en cuenta al decidir extender, modificar o retirar las medidas de apoyo. En particular, las medidas pueden ser retiradas cuando las autoridades estimen que han cumplido su objetivo, o

¹ Ver el Recuadro 1 del Informe Trimestral – Enero-Marzo 2020, y el Recuadro 1 del Reporte de Estabilidad Financiera junio 2020.

² FSB (2021). “COVID-19 support measures: Extending, amending and ending”. FSB reports to G20 FMCBG de abril 2021.

cuando los costos de mantener las medidas excedan sus beneficios. El retiro oportuno de las medidas debería considerar:

- **Factores de eficiencia**, para que las medidas de apoyo se enfoquen en los sectores que más lo requieran y en las empresas que sean viables en el mediano y largo plazo.
- **Factores de estrés y confianza en los mercados**, ya que el retiro inapropiado podría generar altos costos, la quiebra de empresas viables y, en algunos casos, efectos irreversibles sobre la confianza capaces de afectar el desempeño económico en el largo plazo.³ En un entorno de incertidumbre, mantener el respaldo de las medidas o la posibilidad de su uso puede funcionar como una especie de seguro. Por otro lado, el retiro desordenado de las medidas podría tener efectos abruptos y negativos en los mercados financieros.
- **Costos de reinstalar las medidas**, ya que, de ser necesario, esto podría resultar en mayores costos operativos o tiempos legislativos extendidos.

Con estas consideraciones se pueden plantear algunas directrices sobre el retiro o extensión para cada tipo de política ante la contingencia por COVID-19.

Cuadro 1
Consideraciones por tipo de medidas de apoyo ante COVID-19

<u>Tipo de política</u>	<u>Respuesta ante choque</u>	<u>Reapertura gradual de la economía</u>	<u>Contingencia bajo control</u>
<u>Provisión de liquidez a los mercados</u>	Proveer liquidez a los mercados para procurar su funcionamiento	Mantener el apoyo, ajustando los precios e incentivos	Retirar gradualmente
<u>Provisión de liquidez a instituciones financieras</u>	Proveer liquidez para evitar periodos de estrés	Mantener el apoyo, ajustando los precios e incentivos	Mantener el apoyo, solo en la medida que lo requiera una política monetaria acomodaticia
<u>Facilidades para mantener flujo de crédito</u>	Liberar los suplementos de capital, permitir el uso de reservas de liquidez, condicionar retribuciones al capital y proveer recursos a mipymes	Mantener las medidas para promover el flujo de crédito	Restituir los suplementos de capital y liquidez de forma gradual
<u>Medidas para resolver activos en problemas y reestructurar créditos</u>	Establecer las directrices para clasificar y provisionar créditos, así como programas de diferimiento y reestructuras	Mantener estándares prudenciales para asignar los riesgos y ajustar los programas de reestructuras y moratoria	Facilitar las reestructuras que prevengan una toma de riesgo excesiva y requerir a los bancos que administren el riesgo de crédito

Fuente: Banco de México con información del FSB y FMI

En general, el FSB reconoce tres estrategias que las autoridades pueden utilizar para determinar la vigencia de las medidas de apoyo: i) establecer una fecha específica para el retiro de las medidas; ii) establecer un plazo remanente sujeto a ciertas condiciones económicas y de salud, y iii) establecer plazos de vigencia no menores a cierto tiempo.

³ IMF GFSR (2020); IMF GFSR (2021); Chan-Lau & Zhao (2020) “Hang in There: Stock Market Reactions to Withdrawals of COVID-19 Stimulus Measures”, IMF working paper, WP/20/285, diciembre 2020.

Adicionalmente, las autoridades pueden optar por implementar algunas de las siguientes alternativas al momento de retirar las medidas:

- **Reducir gradualmente el alcance de las medidas de apoyo.** Dependiendo de su diseño, las medidas pueden reducir las contrapartes elegibles, el tipo de activos elegibles, las tasas preferentes o el monto de provisión de recursos. Asimismo, el diferimiento de pagos y reestructuras puede ser más focalizado a los sectores más afectados.
- **Que las medidas no sean generalizadas, sino que los beneficiarios sean los que elijan el esquema de beneficios.** En este tipo de esquemas, los reguladores se benefician de la información que obtienen de los beneficiarios cuando son ellos quienes eligen un tipo de medida en particular, incluso se podría incorporar la información obtenida en modificaciones subsecuentes.
- **Hacer los términos de las medidas de apoyo progresivamente menos generosos.** De esta forma, los beneficiarios que puedan tener mejores condiciones en el mercado buscarán otras fuentes de financiamiento y liquidez.
- **Retirar las medidas secuencialmente, conforme a sus objetivos y con anuncios oportunos.** Comunicar de antemano el espacio de tiempo en que las medidas se retirarán gradualmente ayuda a que los agentes incorporen en sus decisiones los cambios en políticas y, con ello, a evitar correcciones abruptas.
- **Mantener flexibilidad en el retiro gradual.** Las autoridades podrían optar por mantener sus facultades para implementar de nuevo las medidas de apoyo, de ser necesario.

Asimismo, la comunicación de las autoridades sobre el retiro de las medidas también es fundamental. Algunos estudios sugieren que los mercados financieros tuvieron una reacción importante tanto a los anuncios de las medidas como a su materialización.⁴ Una estrategia de comunicación consistente y oportuna puede ayudar a mitigar los costos asociados al retiro gradual de las medidas. La comunicación debe cumplir el objetivo de transmitir claramente la decisión de las autoridades con mensajes claros y ajustados a su audiencia clave.

Estrategias de retiro de medidas en algunas jurisdicciones

Conforme la operación de los mercados se ha normalizado y algunas economías muestran signos de recuperación, sus autoridades han empezado a disminuir gradualmente algunas de las medidas de apoyo financieras y regulatorias. Se observa que, para la mayoría de estas medidas, en las economías avanzadas se han anunciado periodos de vigencia más largos en comparación con las economías emergentes.

En el caso de los mecanismos temporales de intercambio de divisas (línea *swap*) con la Reserva Federal de los Estados Unidos, estos se han extendido, por el mismo monto y hasta septiembre de 2021, con Australia, Brasil, Corea, Dinamarca, México, Noruega, Nueva Zelanda, Singapur y Suecia.

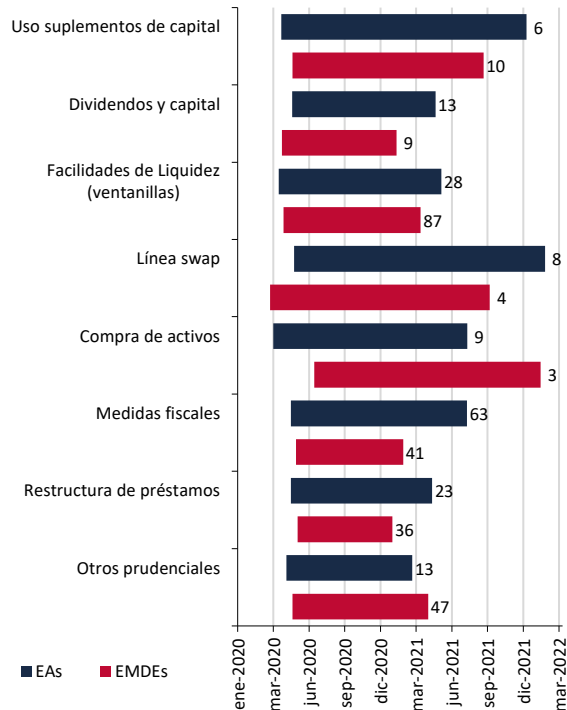
En cuanto a las facilidades de liquidez temporales de bancos centrales,⁵ estas fueron retiradas o reducidas en Canadá, China, Rusia, Suiza y Turquía. En otros casos, las facilidades de liquidez de bancos centrales fueron extendidas, en general en los mismos términos y hasta finales de 2021, en Australia, Corea, Indonesia, México, Reino Unido, Singapur y la zona del euro. Destacan los casos de Argentina, que estableció una fecha de finalización sujeta a ciertas condiciones, y de Singapur, que extendió la medida, anunciando la posibilidad de

⁴ Arslan et al.(2021) “Central bank bond purchases in emerging market economies”, BIS Bulletin No. 20, junio 2020 ; Boyarchenko et al. (2020) “It’s What You Say and What You Buy: A Holistic Evaluation of the Corporate Credit Facilities.” Staff Report 935, Federal Reserve Bank of New York, julio 2020.; ESRB (2021) “Financial stability implications of the measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic”, febrero 2020.

⁵ Con la finalidad de proveer liquidez a los mercados de algunos activos que vieron disminuida su operatividad y liquidez, numerosos bancos centrales instrumentaron programas de compra de activos, operaciones de reporto y permuta de valores o de divisas. Para mayor información ver el Recuadro 1 del Reporte de Estabilidad Financiera al primer semestre de 2020.

hacer extensiones posteriores sujeto a las condiciones de los mercados. En el caso de Canadá, la frecuencia de las operaciones se redujo de semanal a quincenal.

Gráfica 1
Intervalo de las medidas de apoyo ante COVID-19 en economías avanzadas y emergentes
 Periodo promedio de vigencia y número de medidas ^{1/}



Fuente: Banco de México con datos de páginas oficiales de autoridades en países correspondientes y repositorios de Yale
 1/ La etiqueta de número hace referencia al número de medidas en cada grupo. Se consideran 400 medidas únicas con fecha de término explícita. La clasificación entre economías avanzadas y emergentes se retoma del FMI

Respecto a las medidas encaminadas a apoyar a la economía real, en particular los esquemas de garantías gubernamentales, se observa que en un número considerable de países se mantienen vigentes dichos esquemas, en línea con las directrices de sus respectivos programas (Alemania, Argentina, Australia, Canadá, China, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong, Italia, Japón, Reino Unido, Rusia y Turquía). En otros países, este tipo de medidas fueron implementadas por única ocasión, al igual que el diferimiento de impuestos y servicios, por lo que se consideran medidas retiradas (casos de Corea y Rusia). De manera similar, las medidas relativas a postergar la implementación de ciertos estándares contenían fechas específicas de término, por lo que no cuentan con una estrategia de salida adicional.

Relativo a las medidas para restringir las retribuciones al capital,⁶ la mayoría de jurisdicciones definió una vigencia desde su implementación, como es el caso de España, México, Italia y la Unión Europea. En algunas jurisdicciones se modificaron las recomendaciones y restricciones para permitir el pago de dividendos a reserva de que se cumplan ciertas condiciones como en Canadá, Corea, México, Reino Unido y la Unión Europea. Asimismo, las medidas relativas a la clasificación de activos y reestructura de créditos han terminado conforme a sus fechas iniciales, al menos para los periodos de adhesión inicialmente anunciados, como es el caso de Argentina, Alemania, India, México y Rusia.

⁶ Con la finalidad de que los bancos pudieran absorber pérdidas y fortalecer la solvencia de las instituciones financieras, en algunas jurisdicciones se coordinaron las facilidades con medidas para que las instituciones financieras limiten el pago de dividendos y otro tipo de remuneraciones al capital. Para mayor información ver el Recuadro 1 del Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2020.

En cuanto a las jurisdicciones que redujeron los requerimientos de capitalización, permitiendo el uso de los suplementos,⁷ destaca que Suiza y Francia no establecieron fechas para restituir la reserva de capital contracíclico (CCyB). En el caso de Canadá, que disminuyó su reserva de capital doméstico, y Reino Unido, que liberó su CCyB, hicieron el compromiso de no incrementar los requerimientos hasta septiembre 2021 y diciembre 2022, respectivamente. En el caso de las jurisdicciones que liberaron su reserva de capital de conservación (CCB), algunas han comunicado que no incrementarían el requerimiento hasta cumplir ciertas condiciones, como es el caso de Alemania, Australia, Italia y Reino Unido. Además, en el caso de Italia y la Unión Europea se estableció que el requerimiento no incrementaría hasta diciembre 2022, mientras que en México se estableció que sería a partir de diciembre 2021 con la expectativa de que se restaure en 25 pb cada trimestre.

Respecto a las jurisdicciones que disminuyeron sus requerimientos de liquidez para promover el uso de la reserva de activos líquidos,⁸ destaca que India contempló desde el anuncio de su flexibilización que el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (CCL) se restauraría en un 90% para octubre 2020 y en un 100% para abril 2021. México estableció un periodo de retiro gradual para que las excepciones concluyan en su totalidad en febrero 2022. Por su parte, Rusia dio por terminado el relajamiento que permitía un CCL por debajo de 100%, y la Unión Europea y Canadá dieron a conocer el plan que seguirán para retirar las medidas de relajamiento sobre la reserva de liquidez.

Consideraciones finales

Las autoridades financieras alrededor del mundo han desplegado un gran número de medidas monetarias, fiscales, financieras y prudenciales en apoyo al sistema financiero y la economía. Conforme la crisis se ha desarrollado, se han presentado diferentes retos sobre su operación, que requieren extensiones, modificaciones o su terminación. En este contexto, es importante la coordinación de las autoridades en cada jurisdicción, y también a nivel internacional, para que, llegado el momento, el retiro de las medidas de apoyo cuente con estrategias de salida claras, transparentes y graduales que minimicen la probabilidad de efectos negativos y coadyuven a una recuperación económica más sólida.

En el caso de México, las autoridades financieras han comunicado con anticipación la forma en que se reducirán gradualmente algunas medidas implementadas ante COVID-19.⁹

Referencias

Arslan, Y., Drehmann, M. and B. Hofmann (2020): “Central bank bond purchases in emerging market economies”, BIS Bulletin No. 20, junio 2020.

Blanchard, O., Philippon, T. and J. Pisani-Ferry (2020): “A New Policy Toolkit Is Needed as Countries Exit COVID-19 Lockdowns”, PIIE-Peterson Institute for International Economics, Policy Brief 20-8, junio 2020.

Boyarchenko, N., Kovner, A. and O. Shachar (2020): “It’s What You Say and What You Buy: A Holistic Evaluation of the Corporate Credit Facilities.” Staff Report 935, Federal Reserve Bank of New York, julio 2020.

⁷ Con la finalidad de que los bancos pudieran absorber pérdidas y mantener el financiamiento a la economía, en varias jurisdicciones se redujeron los requerimientos de capital conforme los estándares de Basilea, principalmente el suplemento de capital contracíclico (CCyB) y suplemento de capital de conservación (CCB). Para mayor información ver el Recuadro 1 del Reporte de Estabilidad Financiera al primer Semestre 2020

⁸ De acuerdo con los estándares de Basilea, durante periodos de tensión financiera se espera que los bancos utilicen su acervo de activos líquidos. En este sentido, algunas jurisdicciones flexibilizaron el requerimiento del coeficiente cobertura de liquidez (CCL). Para mayor información ver Recuadro 1 Reporte de Estabilidad Financiera - Junio 2020.

⁹ Para mayor información sobre la extensión de las medidas ver el comunicado de prensa del Banco de México del 25 de febrero de 2021 <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B606E5612-53D1-90D0-7993-B1A76BF714D2%7D.pdf>, y el Comunicado del Comité de Regulación de Liquidez Bancaria del 16 de febrero de 2021 <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B606E5612-53D1-90D0-7993-B1A76BF714D2%7D.pdf>

Chan-Lau, J. A. and Y. Zhao (2020): “Hang in There: Stock Market Reactions to Withdrawals of COVID-19 Stimulus Measures”, IMF working paper, WP/20/285, diciembre 2020.

European System Risk Board (2021): “Financial stability implications of el measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic”, febrero 2020.

Financial Stability Board (2020): “COVID-19 Pandemic: Financial Stability Impact and Policy Responses”, noviembre 2020.

Financial Stability Board (2021), “COVID-19 support measures: Extending, amending and ending”. FSB reports to G20 FMCBG de abril 2021.

International Monetary Fund (2010): Exiting from Crisis Intervention Policies, IMF Policy Paper, febrero 2010.

International Monetary Fund (2020): Global Financial Stability Report, octubre 2020.

International Monetary Fund (2021): Global Financial Stability Report, abril 2021.

Papaioannou, M. and U. Das (2010): Unwinding financial sector interventions: preconditions and practical considerations. International Monetary Fund, Proceedings of a High-Level IMF Conference, diciembre 2009.

Schnabel, I., (2021): “The sovereign-bank-corporate nexus – virtuous or vicious?”, discurso en LSE conference on Financial Cycles, Risk, Macroeconomic Causes and Consequences, enero 2021.