Recuadro 3

EXPANSIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y CAPITALIZACIÓN BANCARIA EN AMÉRICA LATINA: EL PAPEL DE LA CALIDAD INSTITUCIONAL[1]

El aumento de la deuda pública fortalece el vínculo entre el riesgo soberano y el sistema bancario, especialmente en América Latina, donde los bancos mantienen una exposición relativamente elevada a la deuda pública. Una variable clave es la calidad institucional, pues, en países con mejor regulación, las pérdidas derivadas del deterioro fiscal se reconocen antes, mientras que, en entornos regulatorios más débiles, el ajuste de los balances se retrasa y puede ocultar vulnerabilidades. Por ello, durante episodios de tensión fiscal, debe hacerse un seguimiento de las ratios de capital bancario, la calidad regulatoria y otros indicadores prudenciales, para evaluar correctamente la solvencia del sistema financiero.

La interacción entre las finanzas públicas y la estabilidad del sistema financiero ha adquirido una relevancia creciente en los últimos años. El aumento de la deuda pública registrado en numerosas economías ha reforzado los vínculos entre el soberano y el sistema bancario, dando lugar a una mayor exposición de las entidades financieras a la evolución de la situación fiscal. Aunque la emisión de deuda pública constituye un instrumento habitual de financiación de los Gobiernos, incrementos persistentes del endeudamiento pueden traducirse en un deterioro de la percepción del riesgo soberano y afectar a la fortaleza de los balances bancarios, especialmente en economías en las que los bancos mantienen una proporción significativa de sus activos invertidos en títulos públicos.

En América Latina, este vínculo reviste una importancia particular. Los mercados financieros se caracterizan por un elevado peso de la banca en la intermediación del ahorro y por una participación relevante de las entidades de crédito en los mercados de deuda soberana local. En 2024, las exposiciones bancarias frente al sector público representaban alrededor del 17 % de los activos bancarios en los mercados emergentes, frente a aproximadamente el 6 %-7 % en las economías avanzadas[2]. En el caso particular de América Latina, Argentina, Guyana, México y Brasil registraban exposiciones al sector público superiores al 20 % de los activos bancarios; El Salvador y Guatemala, entre el 10 % y el 20 %, y Bolivia, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay, inferiores al 10 % (cuadro 1)[3].

En este contexto, la capacidad del sistema financiero para afrontar episodios de tensión fiscal constituye un elemento central para preservar la estabilidad financiera y evitar que un deterioro de las cuentas públicas termine amplificando las fluctuaciones del ciclo financiero. Los mecanismos mediante los cuales un aumento de la deuda pública puede afectar a los bancos son diversos. Un deterioro de la posición fiscal suele ir acompañado de mayores primas de riesgo soberano, pérdidas de valoración en las carteras de deuda pública, endurecimiento de las condiciones de financiación y empeoramiento de las perspectivas macroeconómicas. Estos factores pueden debilitar simultáneamente el valor de los activos bancarios y la calidad crediticia de hogares y empresas, reduciendo la capacidad de las entidades para absorber pérdidas y sostener el flujo de crédito hacia la economía. Farhi y Tirole (2018)[4] formalizan estos mecanismos de amplificación y muestran que su intensidad aumenta con el sesgo nacional de las carteras bancarias.

Sin embargo, la intensidad del nexo también puede depender de la calidad institucional de cada economía y, en particular, de la calidad del marco regulatorio y supervisor, en la medida en que ambas desempeñan un papel determinante en cómo estos *shocks* se reflejan en los balances bancarios. Marcos más sólidos pueden favorecer una identificación temprana del deterioro de los activos, exigir provisiones o recapitalizaciones y facilitar una corrección más ordenada de los balances. En entornos institucionales más débiles, la tolerancia regulatoria, el

1 Con la colaboración de Carlos Giraldo (Fondo Latinoamericano de Reservas), Iader Giraldo (Fondo Latinoamericano de Reservas), José E. Gómez-González (City University of New York y Universidad de La Sabana) y Jorge M. Uribe (Universitat Oberta de Catalunya).

2 Por regiones, las mayores exposiciones medias en 2024 se observaban en África subsahariana y Oriente Medio y Asia Central, ambas próximas al 22 % de los activos bancarios. Asia-Pacífico y Europa se situaban aproximadamente entre el 8 % y el 11 %. El hemisferio occidental, que comprende América del Norte, América Latina y el Caribe, presentaba una exposición cercana al 12 %, tras haber descendido hasta el 9 % durante buena parte de la década de 2010 y aumentar de nuevo después de la pandemia. Para más detalles sobre este análisis, véase T. Wezel, Z. Barrail y S. Dehmej. (2026). "The Sovereign-Bank Nexus in Emerging Markets and Developing Economies: Trends, Determinants, and Macrofinancial Implications". IMF Working Paper, 2026/113.

3 La cobertura de estos datos incluye el Gobierno central y subnacional y las empresas públicas no financieras, por lo que es más amplia que la de la deuda de las Administraciones públicas utilizada en el ejercicio econométrico de este recuadro.

4 E. Farhi y J. Tirole. (2018). "Deadly Embrace: Sovereign and Financial Balance Sheets Doom Loops". *Review of Economic Studies,* 85(3), pp. 1781-1823.

Recuadro 3

EXPANSIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y CAPITALIZACIÓN BANCARIA EN AMÉRICA LATINA: EL PAPEL DE LA CALIDAD INSTITUCIONAL (cont.)

reconocimiento tardío de pérdidas o las restricciones para recapitalizar pueden desplazar el ajuste hacia horizontes posteriores. Por tanto, dos sistemas bancarios con una exposición similar pueden mostrar trayectorias de capitalización muy diferentes tras el mismo deterioro de la situación fiscal[5].

Este recuadro analiza, en el contexto de América Latina, los resultados de Giraldo, Giraldo, Gómez-González y Uribe (2026)[6], que estiman cómo responden las ratios de patrimonio sobre activos de los bancos a variaciones de la deuda pública sobre el PIB y, además, cómo cambia esa respuesta en función de la calidad institucional de cada país. Para ello se emplea la metodología de proyecciones locales propuesta por Jordà (2005)[7], adaptada a una estructura de datos de panel con efectos fijos a nivel de banco (Jordà, Schularick y Taylor, 2020[8]; Adämmer, 2019[9]). La variable dependiente es el patrimonio neto sobre activos totales[10] de cada banco[11] y el regresor de interés es la ratio de la deuda pública sobre el PIB de cada país[12]. Este enfoque permite estimar directamente la trayectoria de la capitalización bancaria tras un incremento de la deuda pública, sin imponer restricciones a la dinámica del proceso de ajuste, y resulta especialmente apropiado cuando el interés se centra en comparar la velocidad y la magnitud de la respuesta bajo distintos entornos institucionales.

Asimismo, para averiguar si la asociación entre capital bancario y deuda pública es heterogénea según el nivel de calidad institucional, se considera el enfoque de

Cuadro 1
Deuda pública, sistema bancario y calidad regulatoria

Países	Exposición bancaria al sector público no financiero como proporción del activo total (%)	Promedio de deuda pública sobre PIB (%)	Índice de calidad regulatoria (a)
Avanzados	6	107,6	1,24
Emergentes	17	69,9	-0,39
América Latina	12	70	-0,15

FUENTES: Para la primera columna, Wezel, Barrail y Dehmej (2026); para la segunda, *WEO* (IMF), y, para la tercera, *Regulatory Quality Index* de los *World Governance Indicators* del World Bank.

a El índice de calidad regulatoria toma valores de una escala comprendida entre −2,5 (menor calidad) y +2,5 (mayor calidad).

5 La literatura también señala factores estructurales que pueden interactuar con la calidad institucional. En economías emergentes, los mercados de capital poco profundos, el acceso externo limitado, la presencia elevada de banca pública y el tratamiento prudencial favorable de la deuda soberana pueden reforzar el vínculo. Wezel, Barrail y Dehmej (2026) encuentran que la deuda pública, los tipos de depósito y los préstamos dudosos son correlatos sólidos de la exposición bancaria al soberano.

6 C. Giraldo, I. Giraldo, J. E. Gómez-González y J. M. Uribe. (2026). "Bank capital adjustment to public debt shocks: The role of institutions in emerging markets". *Emerging Markets Review,* 73, 101497.

7 Ò. Jordà. (2005). "Estimation and inference of impulse responses by local projections". *American Economic Review,* 95(1), pp. 161-182.

8 Ò. Jordà, M. Schularick y A. M. Taylor. (2020). "The effects of quasi-random monetary experiments". *Journal of Monetary Economics,* 112, pp. 22-40.

9 P. Adämmer. (2019). "lpirfs: an R package to estimate impulse response functions by local projections". *The R Journal,* 11(2), pp. 421-438.

10 Es la ratio de autonomía financiera o solvencia patrimonial *(equity ratio).* Mide qué parte de los activos de una empresa se financian con fondos propios y no con deuda.

11 Esta medida evita que el tratamiento regulatorio favorable de la deuda soberana, que a menudo recibe ponderaciones de riesgo reducidas o nulas, oculte tensiones en los balances. Al mismo tiempo, una variación de la ratio puede provenir tanto del patrimonio como del volumen de activos, de modo que una subida no implica necesariamente una mejora de la solvencia.

12 La mayor parte de la evidencia empírica sobre el denominado *sovereign-bank nexus* se ha centrado en variables de mercado, como las primas de riesgo soberano, los diferenciales de los bonos públicos o las cotizaciones bursátiles de las entidades financieras [véase, por ejemplo, J. E. Gómez-González, J. M. Uribe, O. M. Valencia y B. Kim. (2025). "Doom loops in Latin America". *Emerging Markets Review,* 68, 101334]. Si bien estos indicadores permiten evaluar la percepción del riesgo en los mercados, ofrecen una visión parcial de las implicaciones que un deterioro fiscal puede tener sobre la solvencia del sistema bancario. Desde la perspectiva de la estabilidad financiera, resulta igualmente relevante analizar cómo evolucionan los niveles de capital de las entidades, puesto que la capitalización constituye la primera línea de defensa frente a pérdidas inesperadas y condiciona la capacidad del sistema bancario para seguir financiando la economía durante episodios de tensión.

Recuadro 3

EXPANSIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y CAPITALIZACIÓN BANCARIA EN AMÉRICA LATINA: EL PAPEL DE LA CALIDAD INSTITUCIONAL (cont.)

proyecciones locales *state-dependent* (Auerbach y Gorodnichenko, 2012, 2013)[13], que utiliza una función logística para distinguir dos estados representativos de calidad regulatoria, correspondientes a los percentiles 25 y 75 del indicador de calidad regulatoria de los *worldwide governance indicators*[14]. La especificación también incorpora efectos fijos a nivel de banco, así como un conjunto de variables macroeconómicas de control, como el crecimiento del PIB real y la inflación, junto a características específicas de cada entidad bancaria, como el tamaño, la rentabilidad y la calidad de su cartera. La muestra disponible abarca el período 2000-2024 y contiene 2.462 bancos de 139 países y 23.305 observaciones banco-año (para más detalles, véase Giraldo, Giraldo, Gómez-González y Uribe, 2026).

Los resultados muestran que la calidad institucional constituye un elemento clave para interpretar la respuesta del sistema bancario ante episodios de expansión de la deuda pública. En economías con marcos regulatorios más sólidos, el deterioro fiscal tiende a reflejarse de forma relativamente rápida en unas ratios de capital bancario más bajas, un comportamiento compatible con un reconocimiento más temprano de las pérdidas y una supervisión prudencial más exigente. Por el contrario, en países con menor calidad regulatoria el ajuste es más gradual y las ratios de capital pueden incluso aumentar temporalmente. Lejos de interpretarse como un signo inequívoco de mayor fortaleza financiera, este patrón es compatible con procesos de ajuste más lentos, una contracción del balance de las entidades o recapitalizaciones posteriores al incremento del riesgo soberano. Este retraso en el ajuste de los balances en contextos de baja calidad regulatoria impide una corrección ordenada y permite que las debilidades se acumulen, lo que, a medio plazo, expone al sistema financiero a una erosión del capital potencialmente más severa y desordenada. En consecuencia, la evolución de la capitalización bancaria tras un deterioro de las finanzas públicas debe interpretarse teniendo en cuenta el entorno institucional en el que opera el sistema financiero.

En este sentido, esta divergencia regulatoria queda ilustrada al analizar los resultados cuantitativos para las economías emergentes en horizontes clave. En el corto-medio plazo (cuarto año), ante un choque expansivo de la deuda pública de un punto porcentual, los bancos que operan en entornos de alta calidad regulatoria registran una reducción inmediata de −0,088 puntos porcentuales (pp) en su ratio de capital, reflejando un reconocimiento transparente y oportuno de las pérdidas de valoración de sus activos soberanos. Por el contrario, bajo regímenes de baja calidad regulatoria, la ratio de capital aumenta en 0,096 pp. Al avanzar hacia el largo plazo (noveno año), la brecha entre ambos regímenes prácticamente se duplica: mientras que en los sistemas con supervisión sólida la contracción del capital se profundiza hasta alcanzar −0,169 pp, en los entornos institucionales débiles la ratio se eleva artificialmente hasta un pico de +0,176 pp (gráfico 1). Esta brecha contable acumulada de casi 0,35 pp entre ambos regímenes no responde a una genuina fortaleza de estos últimos, sino al aplazamiento en el registro de pérdidas latentes y a la distorsión en la asignación de activos en los balances. Según estos resultados, ignorar el marco institucional podría llevar a diagnósticos erróneos sobre la evolución de la solvencia real del sector bancario tras un deterioro de la posición fiscal.

Desde la perspectiva de la estabilidad financiera, esta evidencia apunta a que la calidad institucional puede influir tanto en la magnitud como en el momento en que las tensiones aparecen en los balances bancarios[15]. El seguimiento del nexo soberano-bancario debe combinar, por tanto, indicadores diversos, prestando atención a la

13 A. J. Auerbach y Y. Gorodnichenko. (2012). "Measuring the output responses to fiscal policy". *American Economic Journal: Economic Policy,* 4(2), pp. 1-27.
A. J. Auerbach y Y. Gorodnichenko. (2013). "Output spillovers from fiscal policy". *American Economic Review,* 103(3), pp. 141-146.

14 Este indicador resume la capacidad del Gobierno para formular e implementar políticas y la previsibilidad del entorno regulatorio, pero no mide directamente la intensidad o eficacia de la supervisión bancaria [D. Kaufmann, A. C. Kraay y M. Mastruzzi. (2011). "The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues". *Hague Journal on the Rule of Law,* 3(2), pp. 220-246].
En consecuencia, el reconocimiento oportuno de pérdidas, la actuación supervisora o la recapitalización son mecanismos compatibles con las respuestas estimadas. Además, dada esta estrategia de identificación, las estimaciones deben interpretarse como asociaciones dinámicas condicionadas, no como los efectos causales de *shocks* fiscales exógenos.

15 Nótese que la ratio de patrimonio sobre activos considerada en este recuadro debería analizarse junto con las tenencias de deuda soberana de los bancos, su tratamiento contable, la evolución del patrimonio y de los activos, la rentabilidad, las provisiones y las medidas de capital regulatorio. Esta lectura conjunta permitiría distinguir si un aumento de la ratio responde a un fortalecimiento patrimonial, a una recapitalización o, por el contrario, a una contracción del balance. Es decir, la evolución aislada de este indicador no constituye, por sí sola, un diagnóstico concluyente sobre la solvencia o la resiliencia de las entidades.

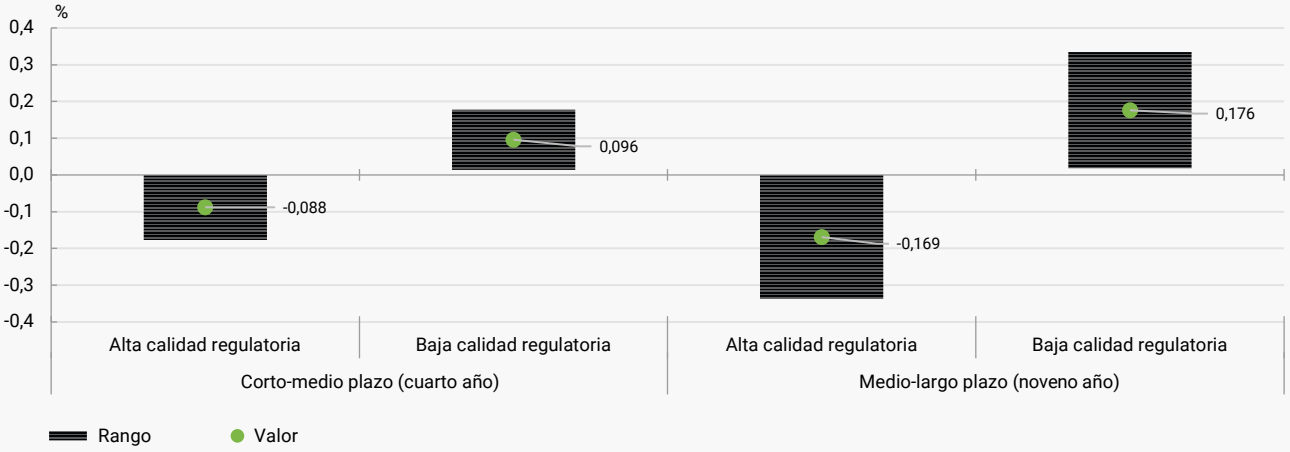
Recuadro 3

EXPANSIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y CAPITALIZACIÓN BANCARIA EN AMÉRICA LATINA: EL PAPEL DE LA CALIDAD INSTITUCIONAL (cont.)

heterogeneidad entre países y entidades. En concreto, la interpretación de los indicadores de solvencia bancaria durante episodios de tensión fiscal requiere considerar explícitamente las características institucionales y, en particular, las capacidades regulatorias de cada economía para evaluar adecuadamente la evolución de su solvencia bancaria[16].

En el caso de América Latina, donde algunos sistemas bancarios mantienen exposiciones elevadas al soberano y la calidad regulatoria es, en promedio, menor que en las economías avanzadas[17], las tensiones fiscales pueden trasladarse a los balances bancarios de manera gradual y no quedar reflejadas inmediatamente en las ratios de capital. Por ello, la vigilancia macroprudencial debería complementar esos indicadores de solvencia bancaria con información sobre las tenencias de deuda pública, su valoración contable, las provisiones, la evolución del crédito y los cambios en el tamaño de los balances.

Gráfico 1
La calidad regulatoria determina la velocidad y dirección del ajuste de capital (a)



FUENTE: Giraldo, Giraldo, Gómez-González y Uribe (2026).

a El gráfico se basa en las estimaciones de proyecciones locales (panel C: Economías emergentes). Muestra el impacto estimado sobre la ratio de capital bancario ante un choque de +1 pp en la ratio deuda/PIB. En «Alta calidad regulatoria», las pérdidas se reconocen de inmediato y el capital se reduce. En «Baja calidad regulatoria», el retraso en reconocer las pérdidas o su ocultamiento inflan temporalmente el capital.

16 En este sentido, conviene destacar que las diferencias asociadas al indicador de calidad regulatoria deben entenderse como evidencia de heterogeneidad institucional y no como una identificación causal del efecto de la regulación o de la supervisión bancaria. Este indicador resume aspectos generales de la capacidad de los Gobiernos para formular e implementar políticas, pero no mide directamente la intensidad ni la efectividad de la supervisión prudencial. Por tanto, los mecanismos relacionados con el reconocimiento de pérdidas, la transparencia de los balances o la recapitalización deben presentarse como interpretaciones compatibles con los resultados, y no como canales identificados empíricamente.

17 De acuerdo con el indicador de calidad regulatoria de los *worldwide governance indicators,* en una escala comprendida entre –2,5 (menor calidad) y +2,5 (mayor calidad), el valor promedio de las economías avanzadas se sitúa en torno a 1,2 puntos, mientras que el de los países latinoamericanos, alrededor de –0,1; en América Latina se observa, además, una reducida dispersión entre países.