

LA RESPUESTA DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS ANTE LA CRISIS DEL COVID-19

Las políticas monetarias y fiscales han reaccionado con celeridad, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes¹. En el ámbito monetario, a medida que avanzaba la pandemia, el Banco Popular de China recortó sus tipos de interés oficiales y anunció una serie de medidas orientadas a agilizar la concesión de crédito a los agentes privados. Entre los países avanzados, la Reserva Federal estadounidense redujo su tipo de interés de referencia en 50 pb el 3 de marzo, y nuevamente en 100 pb el 15 de marzo, hasta situarlo en el rango 0%-0,25%. Además, anunció subastas de liquidez a plazos de uno y tres meses a través de operaciones *repo*, nuevas líneas de crédito para pymes, ciudades y Estados, el restablecimiento de líneas de *swaps* de divisas con otros bancos centrales y una ampliación ilimitada de sus compras de activos. Una mayoría de países avanzados han tomado también medidas de política monetaria, entre ellos Reino Unido, Canadá o Japón, de naturaleza convencional y no convencional. Por último, también se han producido reducciones de tipos de interés oficiales y otras medidas de política monetaria en varias economías emergentes, como Brasil, Chile, Perú o Turquía.

El Consejo de Gobierno del BCE adoptó importantes medidas expansivas en su reunión del 12 de marzo. El paquete aprobado se articula en torno a tres medidas: nuevas operaciones de financiación a largo plazo (LTRO), una mejora de las condiciones para las operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico TLTRO III y un incremento de 120 mm de euros en el volumen de las operaciones del programa de compra de activos durante 2020. Los objetivos de todas estas actuaciones son proveer de suficiente liquidez al sistema financiero, para que esta fluya a hogares y empresas, apoyar el crédito bancario —principalmente, a aquellos segmentos más afectados por las consecuencias de la crisis sanitaria, como son las pymes— y evitar un endurecimiento de las condiciones de financiación de la economía.

En una reunión extraordinaria el 18 de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó un programa especial de compra de activos públicos y privados por un importe de 750 mm de euros. El programa de compra para paliar los efectos de la crisis del coronavirus (PEPP, por sus siglas en inglés) se prolongará hasta fin de año, o más allá

si fuera necesario. Para el reparto de las compras de deuda pública entre las distintas jurisdicciones, la referencia continuará siendo la participación de los distintos bancos centrales nacionales en el capital del BCE, si bien se adoptará una aproximación flexible, que permita desviaciones temporales con respecto a esa directriz. Además, a efectos de este programa específico, se contempla un levantamiento de las restricciones a la elegibilidad de la deuda soberana griega, de modo que estos activos podrán ser adquiridos por el Eurosistema en el contexto del PEPP. En cuanto a las compras de deuda del sector privado, el BCE ha anunciado asimismo una ampliación del abanico de activos elegibles al papel comercial emitido por las sociedades no financieras y con una calidad crediticia suficientemente alta. Por último, el BCE ha anunciado cambios en los activos de garantía de las operaciones de política monetaria. Así, ampliará el tipo de activos que podrán utilizar los bancos como colateral en sus operaciones de liquidez aceptando los derechos de crédito de préstamos a empresas, autónomos y hogares que estén garantizados por los gobiernos. Además, se elimina el mínimo establecido de 25.000 euros para aceptar un derecho de crédito como colateral y se limitan al 20% los recortes de valoración a todos los activos presentados como garantía.

En consonancia con la naturaleza global de la perturbación, la respuesta de las políticas fiscales está siendo generalizada por países. Además, los paquetes aprobados tienden a compartir algunos elementos comunes. En primer lugar, muchos de ellos incluyen incrementos del gasto sanitario, con el objeto de combatir la pandemia en los países afectados. En segundo lugar, las acciones aprobadas, en la mayoría de los casos, incorporan medidas orientadas a sostener con carácter temporal las rentas y el gasto de las familias y empresas más afectadas por los efectos de la pandemia.

En la UEM, las políticas fiscales nacionales también han reaccionado con celeridad ante la magnitud del reto, aunque con distintos grados de intensidad. Los gobiernos de Alemania, Francia, Italia, España, Irlanda y Portugal, entre otros, han anunciado e implementado amplios paquetes de medidas, similares a las tomadas en otros países avanzados, que además se han visto reforzadas

1 Para más detalles sobre algunas de estas medidas, véase la sección 5 del «Informe trimestral de la economía española», Boletín Económico, 1/2020, Banco de España.

LA RESPUESTA DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS ANTE LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

por las actuaciones supranacionales, lideradas por la Comisión Europea. En comparación con los de otras áreas avanzadas, estos programas descansan en mayor medida en la extensión de avales a la banca para la concesión de financiación a empresas y autónomos. Además, la mayor parte de los países ha incluido moratorias de impuestos y, en algunos casos, en el pago de hipotecas y otros préstamos a personas físicas para colectivos afectados por el impacto macroeconómico de la crisis sanitaria.

En el ámbito supranacional, las instituciones europeas han tomado medidas de respuesta a la crisis sanitaria. Por una parte, la Unión Europea ha aprobado la relajación de las medidas fiscales y de competencia durante este año, para permitir una reacción más flexible de los países ante la pandemia, así como una serie de medidas que comprenden la utilización de fondos remanentes del presupuesto europeo (hasta 60 mm de euros), y una nueva ayuda financiera para cubrir el gasto derivado del aumento del desempleo a corto plazo por un total para el conjunto de la UE de hasta 100 mm de euros. Asimismo, se han puesto en marcha diversas formas de asistencia financiera, tanto a las empresas, mediante líneas de crédito del Banco Europeo de Inversiones de hasta 200 mm de euros, como a los gobiernos, a través de una línea de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad para gastos relacionados con la pandemia de hasta el 2 % del PIB. Además, el Consejo Europeo respaldó la creación de un Fondo de Recuperación, de cuantía por determinar, basado en el presupuesto plurianual europeo 2021-2027. En su conjunto, estas medidas se centran en el necesario apoyo financiero a corto plazo, y podrían resultar insuficientes ante la magnitud de la perturbación, que requiere de un mayor impulso hacia una verdadera mutualización de los esfuerzos fiscales incurridos por los países.

En España se ha actuado en diversos frentes. En concreto, las actuaciones se han centrado en el reforzamiento del

sistema sanitario, la protección del empleo y el apoyo a los hogares vulnerables, y la provisión de liquidez a las empresas. De estas tres áreas, la única que tiene un coste presupuestario bien definido es el aumento del gasto sanitario, que engloba partidas por 4,4 mm (el 0,4 % del PIB de 2019)^{2,3}.

El resto de actuaciones contempladas tendrá un impacto potencialmente elevado sobre el déficit público de 2020, pero de magnitud incierta. Las medidas de apoyo al empleo y a las rentas de hogares vulnerables incluyen una flexibilización de los expedientes de suspensión temporal de empleo y reducción de jornada (ERTE) y la exoneración de las correspondientes cuotas de la Seguridad Social, un subsidio especial de desempleo para trabajadores temporales y del régimen especial de empleo doméstico y, por último, la facilitación del acceso a la prestación por cese de actividad de los trabajadores autónomos. La vigencia de la mayor parte de estas medidas coincide con la duración del estado de alarma, por lo que su coste depende de la duración del mismo y de la cuantificación del número de personas que, dentro de cada uno de los colectivos afectados por las medidas, se acogerán a las mismas⁴.

El tercer gran ingrediente de las medidas aprobadas viene dado por las que están dirigidas a proveer de liquidez a empresas potencialmente viables. Por un lado, ello incluye la concesión de garantías públicas a préstamos de empresas privadas por un volumen de fondos de hasta 102,4 mm de euros, equivalentes al 8,2 % del PIB de 2019⁵. Por otro lado, ha sido aprobada una moratoria de deudas tributarias por un período de 6 meses para pymes y autónomos por un importe de hasta 22,8 mm de euros, así como el aplazamiento de todos los pagos impositivos de las empresas hasta el 20 de mayo por una cuantía de 3,5 mm de euros⁶.

En el ámbito de las políticas prudenciales, el BCE también anunció una serie de medidas tendentes a relajar

2 En este cálculo se utiliza el PIB nominal del año 2019. La cifra sería más elevada si se tuviera en cuenta el fuerte retroceso esperado del PIB en 2020.

3 Esta cantidad incorpora 2,8 mm de euros destinados a las CCAA, 1 mm de euros gestionados por el Ministerio de Sanidad, 30 millones de euros para la investigación relacionada con la creación de una vacuna contra el virus y 600 millones de euros para que las CCAA y CCLL puedan garantizar los servicios sanitarios de los más vulnerables.

4 A efectos del impacto de estas medidas tanto sobre el déficit público como sobre la renta disponible de los hogares, es preciso tomar en consideración que una parte muy significativa de esas cuantías estaría vinculada al funcionamiento habitual de los estabilizadores automáticos (en concreto, las prestaciones por desempleo a trabajadores afectados por ERTE hubieran sido percibidas también si la pérdida del puesto de trabajo hubiera sido permanente en lugar de temporal).

5 Esta cifra resulta de sumar las correspondientes a las líneas de avales y créditos públicos para los préstamos de las empresas no financieras (100 mm de euros) y empresas exportadoras y pymes (2 mm de euros) y los créditos del ICO para el sector turístico (400 millones de euros).

6 Estas medidas no afectarían al déficit del conjunto de 2020, dado que su vigencia expira dentro del año.

LA RESPUESTA DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS ANTE LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

transitoriamente los requisitos prudenciales de los bancos. Así, por ejemplo, se permitirá que las entidades supervisadas operen con un nivel de capital inferior al establecido en las recomendaciones de Pilar 2 o por el colchón de conservación de capital. Los requisitos sobre la ratio de cobertura de liquidez han sido igualmente flexibilizados. También ha reducido los requisitos de capital asociados a los riesgos de mercado. Por otra parte, el BCE emitió una recomendación a las entidades de crédito para que no paguen dividendos ni remuneren a sus accionistas a través de recompras de acciones

hasta, al menos, el 1 de octubre de este año. La finalidad de esta recomendación es reforzar el capital de estos intermediarios para que puedan apoyar la economía.

El capítulo 2 discute adicionalmente los posibles efectos de los ajustes de las políticas fiscales y monetarias descritas en este recuadro sobre los intermediarios financieros españoles. El capítulo 3 describe en más detalle la adaptación de las políticas microprudenciales y macroprudenciales en el contexto español y europeo en respuesta a la crisis del Covid-19.