

21 de marzo de 2020

Mutualizar el riesgo presupuestario en esta crisis

Publicado en El País

Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España

La crisis sanitaria provocada por el coronavirus se ha convertido en una seria amenaza para la salud de las personas. Su impacto económico es ya visible y los indicadores disponibles apuntan hacia una severa contracción de la actividad económica a escala global.

La experiencia de algunos países, en los que el virus irrumpió antes, sugiere que, si se adoptan las medidas de contención adecuadas, la crisis sanitaria será transitoria. Otra cuestión es que el impacto negativo de esta crisis sobre la economía sea también limitado en el tiempo o deje una impronta más duradera. Esto dependerá de la respuesta que dé la política económica en todos sus ámbitos. Una actuación rápida, contundente y coordinada de las distintas autoridades económicas –nacionales y europeas; fiscales, monetarias y supervisoras- hará más probable que la crisis tenga efectos transitorios, y no termine dejando por el camino un largo reguero de pérdida de empleos y de cierre de empresas.

En los últimos días, la mayoría de los gobiernos europeos –incluido, por supuesto, el Gobierno español- han adoptado importantes medidas presupuestarias de apoyo a familias, a autónomos y a empresas, que deberían amortiguar de manera sustancial el impacto de esta crisis. También se han desplegado avales y garantías públicas de gran volumen para ayudar a que la financiación siga fluyendo a la economía real. Estas medidas son las necesarias y adecuadas en estos momentos, y constituyen la primera línea natural de acción para contener la destrucción de numerosas relaciones económicas y financieras –entre empresas y trabajadores, clientes y proveedores, prestamistas y prestatarios-, cuya supervivencia es esencial para que la eventual remisión de la crisis sanitaria dé paso a una rápida recuperación.

Pero la respuesta a la crisis del coronavirus concierne también al resto de las políticas económicas. Esto incluye la política monetaria. El pasado 12 marzo, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó varias medidas, que abarcaron desde nuevas operaciones de refinanciación de deuda bancaria a largo plazo (LTRO y TLTRO-III, por sus siglas en inglés), con condiciones muy favorables, hasta una ampliación del volumen de compras de valores bajo el programa de compra de activos (APP), por un importe total de 120.000 millones de euros para lo que resta de año.

Al mismo tiempo, el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) ha adoptado varias decisiones importantes en el ámbito de la supervisión bancaria para asegurar que las entidades de crédito puedan seguir proporcionando financiación a las familias y a las empresas. Para ello, entre otras medidas, el MUS ha dispuesto que las entidades de crédito puedan utilizar los colchones de capital y de liquidez y, más recientemente, ha introducido flexibilidad supervisora en relación con el tratamiento de los préstamos relacionados con el COVID-19, con el objetivo último de permitir que las familias y empresas puedan beneficiarse plenamente de las garantías, avales y moratorias aprobadas por las autoridades públicas.

Con todo, ante el rápido avance de la crisis sanitaria y el consiguiente deterioro de la situación económica y financiera del área del euro que tuvo lugar en los días posteriores a la reunión del 12 de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó el pasado miércoles, 18 de marzo, un nuevo paquete, que incluía como principal medida, el lanzamiento de un nuevo programa de compra de activos, bonos públicos y privados. Bajo este programa, el BCE comprará, al menos, 750.000 millones de euros en activos durante este año y, en caso necesario, más allá de esa fecha. Además, de forma excepcional, el BCE podrá adquirir los bonos del Estado griego.

Un aspecto muy relevante de este nuevo programa es que permitirá a la autoridad monetaria llevar a cabo las compras de activos de forma flexible, en lo que se refiere tanto a su distribución temporal como a los activos que se adquirirán –públicos y privados- y a la nacionalidad de su emisor. Es más, el Consejo del BCE ha subrayado que los actuales límites de sus programas de compra de activos serán revisados, en la medida en que se considere necesario, para preservar su efectividad y asegurar la correcta transmisión de la política monetaria en todos los países del área, evitando la fragmentación financiera de la eurozona. Se podrían eliminar así algunos límites preexistentes (y libremente prefijados por el banco central), de forma que la distribución interna del paquete de estímulos obedecerá fundamentalmente a la necesidad más perentoria: dónde, cómo y cuándo puedan resultar más indicados y por tanto, útiles para cada uno y para el conjunto.

Mediante este paquete de medidas, el Consejo de Gobierno envía alto y claro el mensaje de que hará todo lo que esté en su mano a fin de garantizar unas condiciones de financiación holgadas para todos los sectores económicos –hogares, empresas, bancos y gobiernos–, y de que usará todos los medios a su alcance para ayudar a los ciudadanos del área del euro a superar este momento extraordinariamente difícil, como es su deber para con la ciudadanía europea. Porque ayudar a la economía a superar este bache es ayudar a que las personas sufran el menor impacto negativo posible en sus ingresos y a que puedan recuperar la normalidad en el menor tiempo posible, para que su vida no se vea afectada más allá de lo inevitable.

Las medidas aprobadas por las autoridades nacionales y por el BCE supondrán un importante alivio económico y financiero para nuestras economías. Pero la respuesta a esta crisis debe ir más allá. La pandemia y su impacto económico están afectando a todos los países del área del euro y, por extensión, de la Unión Europea. El desafío común que tenemos por delante es de tal magnitud, que hacerle frente requiere una actuación decidida y ambiciosa de las autoridades e instituciones comunitarias a través de los instrumentos existentes, tanto financieros como presupuestarios, así como de posibles nuevas herramientas, entre las que debe darse prioridad a aquellas que refuercen la capacidad de

compartir -mutualizar- -el riesgo presupuestario de los Estados miembros. Es en este difícil momento en el que hay que poner en valor el principio de solidaridad sobre el que se fundó el proyecto europeo, que redundará, además, en una mayor eficiencia de las medidas. Una mayor ambición y coordinación de la respuesta a escala europea no es una opción, es una necesidad imperiosa.