

Cambios en la financiación y los pagos ante el COVID-19

*Santiago Carbó Valverde** y *Francisco Rodríguez Fernández***

El crédito y los pagos son dos elementos esenciales de la actividad económica. La pandemia del COVID-19 ha introducido considerables perturbaciones que han propiciado cambios importantes en estas dos dimensiones en España. Por un lado, ha sido necesario lanzar programas de ayuda financiera, entre los que ha destacado el de préstamos a empresas con avales públicos. Por otro lado, tanto las transacciones con instrumentos de pago basados en papel como electrónicos se han reducido, si bien ha sido probablemente el efectivo el que más negativa y coyunturalmente se ha visto afectado. En esta nota se analizan estos cambios durante los primeros meses de incidencia de la pandemia en España, entre los que destaca el crecimiento de la financiación a empresas, con un volumen de nuevas operaciones por importe de 89.912 millones de euros entre marzo y abril, frente a 55.119 millones entre enero y febrero. Asimismo, se formulan diferentes hipótesis sobre cuánto crédito puede ser necesario y qué evolución seguirán los pagos minoristas en los próximos meses.

Situación financiera y respuesta regulatoria y supervisora

Conforme España va dejando atrás las medidas más restrictivas del confinamiento, la situación financiera se mueve entre la cautela, las dudas y la esperanza de que, de no ser precisas nuevas cuarentenas, la economía pueda acelerar su recuperación. Al mismo tiempo, el sector financiero se revela como un eje central, no solo de la reactivación

económica, sino de la propia batalla para reducir los efectos más inmediatos del COVID-19 sobre la actividad. Una tarea complicada que Garcilaso describiría como “a fuerza de brazos, romper un monte que otro no rompiera, de mil inconvenientes muy espeso”.

La realidad de los mercados en la actualidad es, en todo caso, poco dada a la lírica y la épica. Los riesgos latentes —exacerbados por el aumento de la deuda pública y privada en los últimos años— han

* CUNEF, Bangor University y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

debido enfriarse con acciones monetarias (aún más) expansivas. El 4 de junio, el Banco Central Europeo (BCE) anunció la ampliación de su Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP, por sus siglas en inglés) en 600.000 millones, prolongando su duración, al menos, hasta junio de 2021. El BCE señaló que reinvertirá la deuda que venza bajo el PEPP, como mínimo, hasta finales de 2022. Estas acciones fueron bien recibidas por las bolsas que, además, divisaban a principios de junio una posible generalización de medidas de apertura en Europa. Sin embargo, estas noticias se han entremezclado en las últimas semanas con el temor a nuevos rebrotes y a la dificultad que existe para favorecer la movilidad entre Estados miembros de la Unión Europea (UE) y con terceros países. Sea como fuere, las facilidades monetarias han permitido que los flujos de liquidez en el Eurosistema se mantengan inmunizados a los efectos del COVID-19. De hecho, la financiación que las entidades financieras han recibido del BCE había aumentado en el entorno del 1% mensual entre enero y marzo, pero creció un 4,3% en abril y un 5,1% en mayo.

Como se señaló en el número anterior de esta revista (Carbó Valverde y Rodríguez Fernández, 2020), se aprecia también un notable esfuerzo entre los distintos países de la UE para combatir los efectos del COVID-19 mediante programas de financiación y de apoyo a la solvencia. En cualquier caso, con dotaciones desiguales y también con proporciones heterogéneas de programas de liquidez y de refuerzo del capital empresarial. En España, el programa de mayor cuantía ha sido el de financiación con avales del Instituto de Crédito Oficial (ICO). En el mes de junio, se completó la activación de los cinco tramos de esta línea. Con información a 1 de junio, se habían concedido 35.284 millones de euros a pymes y autónomos y 12.965 millones de euros a otras empresas. Se habían financiado un total de 63.144 millones de euros. A efectos comparativos, en abril y mayo de 2019 se habían concedido 57.184 millones de euros, lo que sugiere que la financiación articulada en 2020 está siendo mayor que la que se daría sin la incertidumbre del coronavirus. El 16 de junio se activó el quinto y último tramo de la línea de avales para empresas y autónomos por un importe de 15.500 millones de euros y con

prioridad para autónomos y pymes, y empresas de los sectores de turismo y automoción.

Es difícil, en todo caso, pensar que los efectos económicos del COVID-19 serán de impacto y duración muy limitados y que, por lo tanto, la financiación extraordinaria no será necesaria en los próximos meses. En este sentido, esta nota trata de abordar la pregunta de cuánto crédito es suficiente para aliviar el impacto del coronavirus y propiciar la recuperación económica. Por otro lado, se tratan también cuestiones de índole más microeconómica y relacionadas con el comportamiento financiero de los ciudadanos durante la pandemia. En particular, cómo ha podido afectar el COVID-19 al modo en que pagan los españoles y la polémica surgida en torno a la conveniencia de usar medios de pago electrónicos en detrimento del efectivo.

¿Cuánto crédito es suficiente?

Responder a la pregunta de cuánto crédito sería suficiente presenta algunas limitaciones, sobre todo de naturaleza interpretativa. En primer lugar, la financiación puede servir a las empresas como “puente” para cubrir gastos durante el período de inactividad forzosa, pero nunca suplir a la actividad en sí. En este sentido, un número de empresas importantes que ya venían arrastrando problemas de viabilidad no podrán sobrevivir a los efectos de las medidas de confinamiento y la financiación no va a resolver sus problemas. Por razones similares, el “éxito” relativo de los préstamos concedidos a empresas depende también de forma crucial de que no se produzcan nuevos rebrotes que impliquen nuevas paralizaciones parciales o totales de actividad, ya que las posibilidades de apalancamiento de muchas empresas no pueden comprometer su solvencia. Por otro lado, es difícil establecer el contrafactual de cuánto es suficiente para cubrir las necesidades de liquidez de las empresas. Así, si se llega a una financiación atribuible a medidas extraordinarias por el COVID-19 de 100.000 millones de euros (importe total estimado del programa de avales) se estaría cubriendo en torno al 30% de las nuevas operaciones de crédito que precisaron las empresas españolas en 2019. Sin embargo, hay que tener en cuenta que es esperable

que la abrumadora mayoría de estos fondos se empleen para cubrir la ausencia de ingresos y gastos urgentes y no para inversión. Una aproximación transversal sería la de la relación entre demanda y oferta de financiación durante el período de incidencia de la pandemia y los meses posteriores. Aunque no existe una estadística oficial al respecto, hay evidencia anecdótica de distintas entidades financieras españolas que han señalado que la demanda de financiación (del programa del ICO y otros préstamos estándar) habría superado significativamente a la oferta. Por otro lado, la demanda de crédito ha estado en buena parte instrumentada por la propia existencia de avales y condiciones favorables de financiación por lo que, si se instrumentasen nuevos tramos (más allá de los que ahora acaban), se podría comprobar hasta qué punto la necesidad de crédito persiste.

Algunos datos recientes permiten comprobar este aumento significativo de la financiación a empresas durante los meses de marzo y abril (últimos disponibles con una incidencia parcial o total del COVID-19). En la parte superior del gráfico 1 se muestra la variación interanual de la financiación a

hogares y empresas españolas. En el caso de las economías domésticas, sus créditos cayeron algo en marzo (0,2% interanual) respecto a los meses anteriores, pero se recuperaron en abril (0,6%). Para las empresas –donde se instrumenta el grueso de

Si se llega a una financiación atribuible a medidas extraordinarias por el COVID-19 de 100.000 millones de euros, se estaría cubriendo en torno al 30% de las nuevas operaciones de crédito que precisaron las empresas españolas en 2019. Sin embargo, la mayoría de estos fondos se están empleando para cubrir la ausencia de ingresos y gastos urgentes y no para inversión.

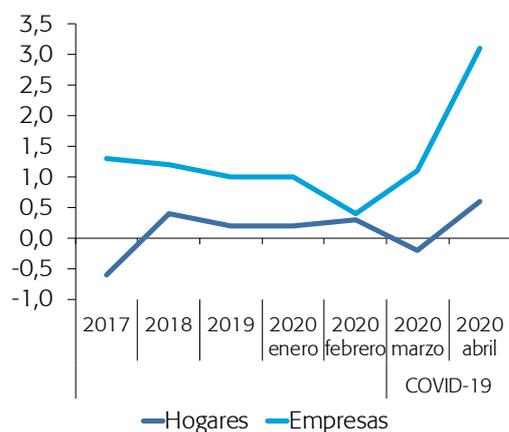
las acciones público-privadas– la variación interanual había sido del 1% en enero y 0,4% en febrero, pero subió al 1,1% en marzo y al 3,1% en abril. En el panel inferior se muestra el importe de las nuevas operaciones concedidas a empresas: mientras que la suma de enero y febrero ascendió a 55.119 millones de euros, la suma de marzo y abril supuso un aumento considerable, llegando a 89.912 millones de euros.

Gráfico 1

Financiación a hogares y empresas

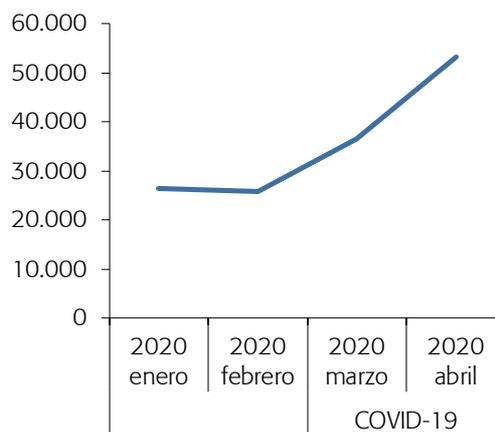
a - Variación interanual

(En porcentaje)



b - Importe de nuevas operaciones de financiación a empresas

(En millones de euros)

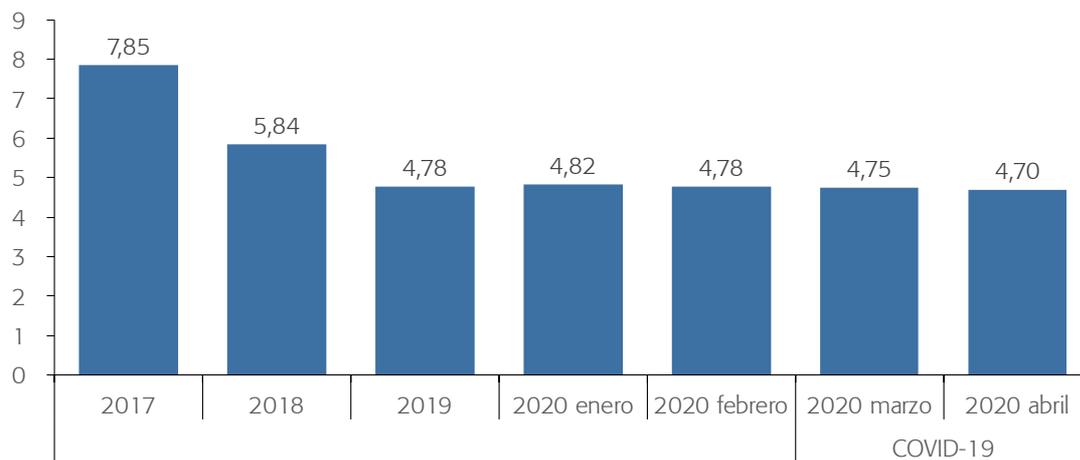


Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 2

Ratio de morosidad de las entidades de depósito

(En porcentaje)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Aunque buena parte de la financiación concedida cuenta con el aval compartido del ICO y de las instituciones financieras prestamistas, un límite

la capacidad para reducirla en un corto espacio de tiempo dependerán, de forma importante, de la posibilidad de que se produzcan nuevos rebrotes y de su grado de incidencia en la economía.

Con los últimos datos disponibles, a mes de abril, la ratio de morosidad se mantenía en el 4,80%, por debajo del 4,75% de marzo y del 4,78% de febrero. Es previsible que los aumentos más considerables de los préstamos dudosos se produzcan a partir del verano.

natural a los nuevos créditos es un adecuado control del riesgo. En este sentido, la morosidad bancaria aumentará previsiblemente en los próximos meses en la medida en que lo hagan algunos de sus factores explicativos más importantes, entre los que destaca el desempleo. Con los últimos datos, a mes de abril, esa ratio de morosidad (gráfico 2) se mantenía en el 4,80%, por debajo del 4,75% de marzo y del 4,78% de febrero. Es previsible que los aumentos más considerables de los préstamos dudosos se produzcan a partir del verano. Los avales públicos a estos créditos que entren en mora implicarán también efectos negativos en las finanzas públicas. En todo caso, el aumento final de la morosidad y

Pagar en tiempos de cuarentena... y más allá

Como se ha mostrado en el apartado precedente, la mayor preocupación desde la perspectiva financiera durante la pandemia se está concentrando en la financiación y viabilidad empresarial. En esta y otras dimensiones, las políticas públicas y estrategias privadas no dejan de ser, en cierta medida, un experimento social sin precedentes cuyo impacto aún no conocemos. Para los hogares, no obstante, tal vez uno de los experimentos financieros más significativos frente al COVID-19 se ha referido a algo tan básico y trascendental a la vez como es cómo pagar. En particular, entre los rumores y confusiones que se desataron ante un acontecimiento sobrenvenido de esta magnitud, destacaron de forma muy temprana aquellos que se referían a la importancia de usar medios de pago electrónicos en lugar de efectivo por cuestiones de higiene. No obstante, han sido

muchos las autoridades monetarias (BCE y Banco de España incluidos) que han señalado lo infundido de esas apreciaciones. De forma también explícita, el Banco de Pagos Internacionales (BIS) señaló el pasado mes de abril en su boletín número 3 (*Covid-19, cash, and the future of payments*) que la evidencia científica sugiere que la transmisión del virus por medio de billetes es muy reducida “en comparación a otros objetos que tocamos frecuentemente, incluidas las terminales de pago con tarjeta o PIN” (Auer, Cornelli y Frost, 2020). De hecho, los coronavirus pueden sobrevivir en una superficie de acero inoxidable de diez a cien veces más tiempo que en nuestros billetes en fibras de algodón.

Señalaba el BIS también que, aunque se avance hacia los pagos digitales, muchos consumidores necesitan usar efectivo y debe permitírsele sin problemas. Esta última es, tal vez, la apreciación más relevante desde el punto de vista de qué puede pasar con los pagos minoristas tras el COVID-19. Por un lado, el cambio generacional y el impulso tecnológico apuntan a largo plazo a un mayor uso de medios de pago electrónicos. Por otro, todo medio de pago parece tener utilidad y ventajas propias. Muchos ciudadanos siguen prefiriendo pagar

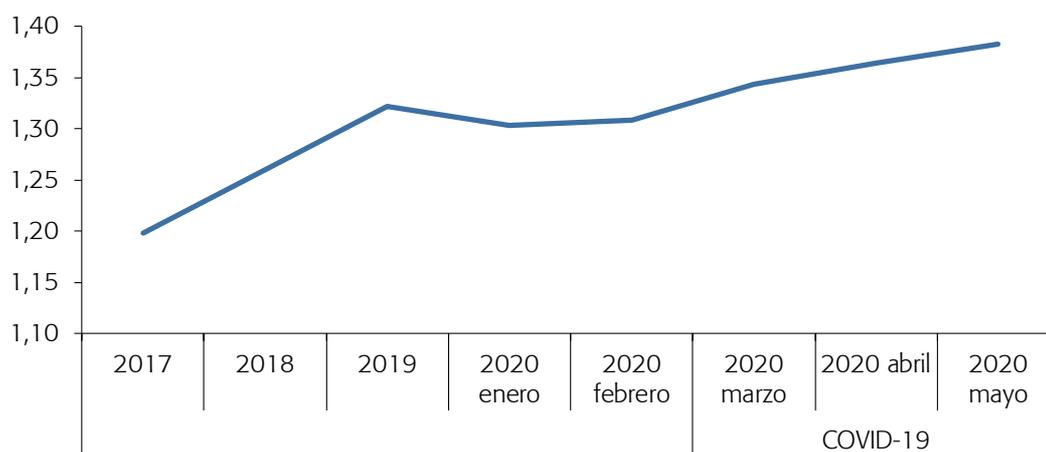
con efectivo y, ante algunas iniciativas recientes para limitarlo de forma obligatoria en algunos países europeos, el BCE ha salido al paso señalando que es dinero de curso legal que no puede prohibirse, especialmente teniendo en cuenta la dependencia del mismo para los pagos de una proporción importante de la población. En España, el Banco de España (2019) publicó su última encuesta de preferencias sobre medios de pago en 2018, señalando que “el 53% de los ciudadanos manifiesta que utiliza el efectivo como medio de pago más habitual (un 57% en municipios pequeños), mientras que el 43% muestra preferencia por el uso de la tarjeta de débito.”

En todo caso, cabe cuestionarse si el COVID-19 habrá provocado un cambio significativo y permanente en las preferencias de pago de parte de la población. Habrá que esperar un tiempo para, con el diseño empírico adecuado, comprobar estas cuestiones. Entre tanto, la evidencia no parece aportar información en esa dirección de forma concluyente. En primer lugar, en la eurozona, el valor de los billetes y monedas en circulación (gráfico 3) ha aumentado en los últimos meses, en particular en aquellos de incidencia del COVID-19 (entre marzo y mayo). Así,

Gráfico 3

Billetes y monedas en circulación en la eurozona

(Valor en billones de euros)

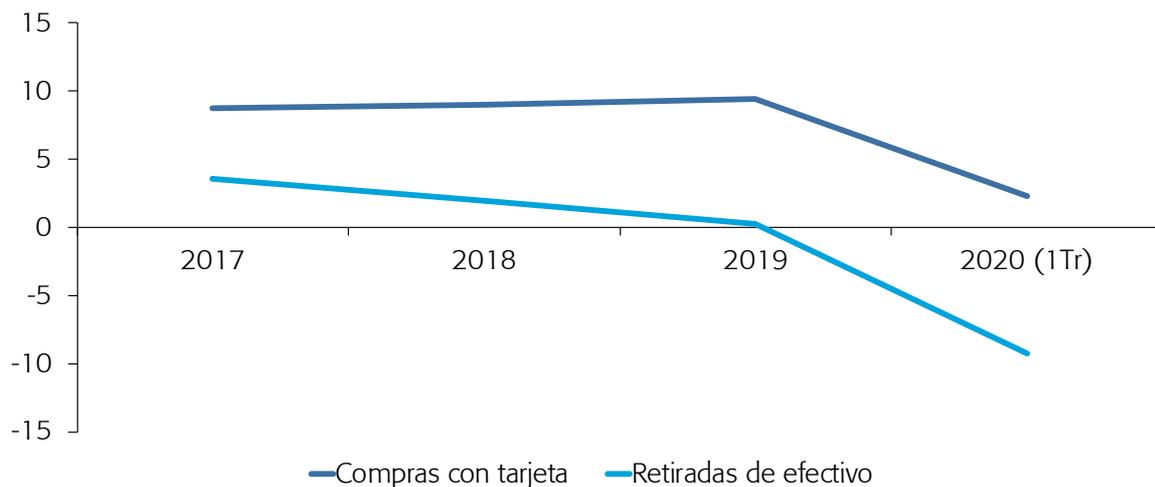


Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

Gráfico 4

Compras con tarjeta en terminal en punto de venta y retiradas de efectivo

(Tasa de variación interanual, en porcentaje)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

estos billetes y monedas en circulación pasaron de 1,30 billones de euros en enero a 1,38 billones de euros en mayo.

Cabe plantearse si el COVID-19 ha provocado un cambio significativo y permanente en las preferencias de pago de parte de la población. Habrá que esperar un tiempo para, con el diseño empírico adecuado, comprobar estas cuestiones. Entre tanto, la evidencia no parece aportar información en esa dirección de forma concluyente.

En todo caso, una cosa es el dinero en circulación y otra el medio con el que se realicen de forma efectiva las transacciones. En España, los últimos datos sugieren que, con el confinamiento, se ha producido una reducción importante en el uso de medios de pago en general. Como se muestra en el gráfico 4, con datos del Banco de España, la variación interanual del valor de las retiradas de efectivo en cajeros, que fue del 0,2% en 2019, cayó un 9,3% en abril. Por otro lado, las operaciones con tarjeta en terminales en puntos de venta, que en 2019

creció un 9,4%, redujo su crecimiento en el primer trimestre de 2020 hasta el 2,3%. Será preciso esperar, al menos hasta una cierta normalización de la actividad económica y social, para comprobar si hay un cambio en las tendencias que venían produciéndose en el uso de estos instrumentos de pago con anterioridad a la pandemia.

Reflexiones finales

Con el COVID-19 se está viviendo una de las más grandes perturbaciones socioeconómicas de las últimas décadas. Para el hogares y empresas, cuestiones tan habituales en el comportamiento como financiarse o hacer pagos se han visto profundamente afectadas.

En el ámbito crediticio, la instrumentación de programas público-privados ha permitido proveer liquidez indispensable para poder mantener a flote muchos negocios, si bien es difícil determinar cuál será la suficiencia de estas medidas a medio plazo. Todo parece apuntar a que serán precisas nuevas acciones y la prolongación de los programas

actualmente en vigor, destacando el de préstamos con avales del ICO.

En lo que respecta a los pagos, el coronavirus ha proporcionado un ambiente en el que el distanciamiento ha hecho especialmente factibles las transacciones electrónicas sin contacto. Sin embargo, también se ha puesto de manifiesto que gran parte de la sociedad necesita o prefiere aún pagar con efectivo e imponer restricciones a su uso puede causar exclusión financiera y problemas en actividades básicas de las economías domésticas.

Lo que parece indiscutible es que el COVID-19 ha supuesto un cambio exógeno del que la investigación económica puede aprender muchas cosas. En el ámbito del crédito y los pagos minoristas proliferarán en los próximos meses y años, numerosas investigaciones que mostrarán no solo qué ha podido cambiar con el coronavirus o qué políticas públicas y estrategias bancarias son más adecuadas,

sino si esta pandemia ha causado, por sí sola, cambios estructurales en estas actividades financieras básicas.

Referencias

- AUER, R., CORNELLI, G. y FROST, J. (2020). Covid-19, cash, and the future of payments. *BIS Bulletin*, 3, abril. Disponible en: <https://www.bis.org/publ/bisbull03.pdf>
- BANCO DE ESPAÑA (2019). *La encuesta nacional sobre el efectivo del Banco de España, Resultados 2018*. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuVertical/BilletesYMonedas/ficheros/Encuesta_nacional_sobre_el_efectivo.pdf
- CARBÓ VALVERDE, S. y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2020). Ayudas a la financiación ante el COVID-19: marco temporal y suficiencia, *Cuadernos de Información Económica*, 276 (mayo-junio), pp. 13-21. Disponible en: http://www.funcas.es/publicaciones_new/publicaciones.aspx