

AYUDAS A LA FINANCIACIÓN ANTE EL COVID-19: MARCO TEMPORAL Y SUFICIENCIA

*Santiago Carbó Valverde y
Francisco Rodríguez Fernández*



Separata de *Cuadernos
de Información Económica*, nº 276,
de próxima publicación

Ayudas a la financiación ante el COVID-19: marco temporal y suficiencia

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

Las políticas de financiación son esenciales en un contexto de pandemia cuyas soluciones sanitarias están pasando, en muchos casos, por una intensa ralentización, e incluso paralización, de las actividades económicas. La posibilidad de establecer un “puente” para que las empresas y autónomos puedan contar con liquidez y solvencia para retomar su actividad cuando la pandemia remita depende no solo de la contundencia de las medidas sino de su plazo de implementación. En España, se han arbitrado programas público-privados de financiación con un potencial de hasta 200.000 millones de euros, pero con una aplicación práctica gradual. En la UE, la ayuda hasta ahora también se ha dado principalmente en forma de préstamos y el Banco Central Europeo ha acelerado sus compras de activos. Sin embargo, en contraste con Estados Unidos, las medidas aplicadas en España y la UE son fundamentalmente por la vía del crédito y no directas. Asimismo, la UE ha descartado, hasta la fecha, cualquier proyecto de apoyo basado en la mutualización de deuda. En todo caso, todavía quedan posibilidades de ampliar los mecanismos de apoyo tanto en España como en Europa. Dos ejemplos son los préstamos participativos para reforzamiento de solvencia empresarial y la titulización de deuda corporativa (de empresas de todo tamaño) para transformarla de corto a largo plazo y aliviar los efectos financieros del COVID-19.

Lidiar con un *COVID-crunch*

Aunque es difícil comparar la crisis del COVID-19 con la financiera de hace ya más de una década, el componente de contagio epidemiológico es,

con el respeto debido, común a los dos mundos, el sanitario y el financiero. Un mercado globalizado en el que la transmisión de riesgos es rápida y los cortocircuitos en una localización producen efectos muy negativos en otras. La crisis del coronavirus,

* CUNEF y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

en todo caso, sí que es un fenómeno diferente, sin precedentes en la escala y los condicionamientos que impone. Las medidas requeridas para hacer remitir el problema sanitario implican restricciones económicas importantes como el confinamiento y la distancia social. Las experiencias que se han observado internacionalmente revelan que esta gran condicionalidad de partida depende del grado de anticipación y la capacidad tecnológica de cada país. De este modo, la incidencia ha sido mucho más limitada allí donde los medios puestos a disposición en la detección y control de brotes han sido cuantitativamente más importantes. Sin embargo, en la mayoría de los casos, el confinamiento ha sido inevitable y de su duración y severidad depende gran parte de las medidas financieras necesarias para paliar y, en la medida de lo posible, sortear, los efectos de esta crisis. En particular, con el objetivo de evitar un racionamiento crediticio (*credit crunch*), lo que podríamos denominar un *COVID-crunch*.

El confinamiento equivale, con un símil médico, a una parada cardiorrespiratoria o un coma inducido a la economía. Si dura demasiado, las secuelas pueden ser considerables. Esto implica que, en un país como España, un gran número de familias y empresas cuya actividad no se puede desarrollar a distancia o de forma telemática, hayan visto paralizada su actividad o perdido su empleo (o que haya quedado sometido a un expediente de regulación temporal). Que todo ese tejido productivo y humano reciba la financiación necesaria para “hacer puente” entre la situación precoronavirus y poscoronavirus es muy importante. Como premisa, en todo caso, la efectividad de cualquier medida financiera queda supeditada a dos cuestiones de orden superior:

- La duración de las medidas de confinamiento.
- La capacidad de que la financiación llegue rápido y con la suficiente contundencia.

En Estados Unidos se ha producido una reacción, en cierto modo, comparable a la de la crisis financiera. Aunque ha existido y persiste un

debate sobre la efectividad de las medidas para frenar al virus, desde el punto de vista de la acción de política económica se ha lanzado un paquete de medidas que inicialmente supusieron la dotación de 2,2 billones de dólares en marzo y que, hacia finales de abril, se habían ampliado hasta los 3 billones, lo que representa el 13,6% del PIB del país. Los fondos se destinaron a apoyar a las empresas, obtener recursos para proveedores de atención médica sobrecargados y ayudar a las familias en dificultades. Entre otros aspectos, con la puesta a disposición de 350.000 millones en préstamos para pequeñas empresas y 250.000 millones para ampliar los beneficios por seguro de desempleo. Asimismo, cada familia con ingresos inferiores a 75.000 dólares anuales ha recibido 1.200 dólares de forma directa, más 500 dólares por cada menor de 17 años a cargo. Estas medidas siguieron a la adopción por parte de la Reserva Federal de un nuevo giro acomodaticio en su política monetaria, con una reducción de tipos de interés hasta el rango del 0%-0,25% y un programa de compra de activos de 700.000 millones de dólares.

La contundencia y carácter directo de la perspectiva estadounidense contrasta con la gradualidad y problemas con los que viene a enfrentarse Europa, una vez más, a esta crisis. Son limitaciones que condicionan en diversas formas la acción de financiación de los gobiernos y, en menor medida en esta ocasión, del Banco Central Europeo. En esta nota se analiza la perspectiva de acción financiera española y las ayudas europeas que la complementan, su adecuación y efectividad. No obstante, no existe un marco claramente definido porque el fenómeno que se pretende abarcar es, en esencia, nuevo. Una referencia de urgencia seguramente útil es la que ofrece el Fondo Monetario Internacional al comparar las políticas económicas ante el COVID-19 con las de una economía de guerra (Dell’Ariccia, Mauro, Spilimbergo y Zettelmeyer, 2020). Destacan dos dimensiones para enmarcar el problema de financiación:

- La distinción entre liquidez y solvencia: la financiación no es solo un recurso de liquidez para que las empresas puedan seguir afron-

tando sus pagos. Debe también orientarse (en programas públicos-privados) a reforzar la solvencia de las empresas, cualquiera que sea su tamaño. Solamente de ese modo se mantendrá su fuerza inversora y su capacidad de seguir financiándose. Se trata, por lo tanto, de un círculo virtuoso que no puede romperse.

- La identificación del papel que la financiación, la liquidez y la solvencia tienen en hogares, empresas de distinto tamaño y entidades financieras. En el caso de los hogares, las medidas de liquidez más usadas son el diferimiento de impuestos o la moratoria en alquileres, mientras que otras refuerzan su solvencia, como la ampliación de seguros de desempleo y subvenciones. Para las empresas, la liquidez puede surgir asimismo de medidas de diferimiento de pagos en préstamos o de impuestos. También mediante compras de su deuda por parte de bancos centrales o de su titulación mediante colaboraciones público-privadas. Para la solvencia empresarial, se pueden arbitrar medidas orientadas a subvencionar el mantenimiento de la fuerza de trabajo o inyectar recursos para suplir la pérdida de ventas. En todo caso, la medida más efectiva y directa es inyectar recursos en forma de capital, muchas veces con préstamos participativos. En cuanto al sector financiero, las acciones de liquidez están fundamentalmente constreñidas a la actuación del banco central y, en materia de solvencia, de las autoridades supervisoras en la relajación de requerimientos de capital.

Cabe destacar también, como punto de partida, que los bancos se presentan ante esta crisis como actores activos, con posibilidades de financiar y aliviar la presión que ejerce el COVID-19 sobre empresas y hogares. Cuentan con una posición de solvencia y un perfil de riesgo mucho más contenido que en los albores de la crisis financiera de 2008. Es importante reseñar, en este sentido, que las entidades financieras españolas han considerado la importancia de adelantar las pérdidas asumidas por el coronavirus en sus cuentas. En particular, los seis mayores bancos españoles han

dotado provisiones para pérdidas del COVID-19 del orden de 6.000 millones de euros, lo que ha llevado el resultado del primer trimestre a unas pérdidas conjuntas de 1.052 millones de euros. Se trata de una estrategia que permite afrontar esta crisis desde un punto de partida realista y con un adecuado colchón para pérdidas.

Medidas aprobadas en España y otros países del entorno europeo

El cuadro 1 muestra las principales acciones de los gobiernos de España, Francia, Alemania e Italia para paliar los efectos financieros del COVID-19. En la mayor parte de los casos, la parte principal se ha instrumentado en garantías públicas para créditos concedidos por entidades financieras a empresas en dificultades. En los países más afectados —España e Italia— se han aprobado también, por ley, moratorias en el pago de hipotecas para las familias más afectadas. Sin embargo, es el caso alemán el que destaca por las medidas de apoyo directo a empresas, con hasta 100.000 millones de euros para reforzamiento de solvencia y con cambios para flexibilizar leyes de insolvencia, así como con transferencias directas de fondos a autónomos y pymes.

Las políticas de financiación aprobadas en España tienen una referencia fundamental en el Real Decreto Ley 8/2020, de 17 de marzo, “de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19”. En su exposición de motivos, el Real Decreto establece una serie de decisiones para preservar la normalidad de los flujos de financiación y los niveles de circulante y liquidez, “para así permitir que empresas y autónomos continúen abonando los salarios de los empleados y las facturas a proveedores”. Se prevé una línea de avales por importe máximo de 100.000 millones de euros para la cobertura de la financiación otorgada por entidades financieras a empresas y autónomos. Por otro lado, que las entidades financieras, a partir de esos avales, concedan hasta otros 100.000 millones de euros en crédito. También se articulan 17.000 millones en “ayudas directas a los colectivos más vulne-

Cuadro 1

Ayudas financieras en España, Francia, Alemania e Italia ante el COVID-19

	España	Francia	Alemania	Italia
Moratoria hipotecaria	Sí, por ley	No, pero existen iniciativas privadas a instancias del Banco de Francia	No	Sí, por ley
Banca pública de inversión o participativa	No	No	Sí, con 100.000 millones para recapitalización directa	No instrumentadas en general pero con rescate de Alitalia
Garantías públicas para crédito privado	Sí, hasta 100.000 millones a través del ICO (con previsión de que las entidades financieras aporten hasta otros 100.000 millones en crédito)	Sí, hasta 300.000 millones, a través del vehículo público BpiFrance	Sí, hasta 400.000 millones a través del vehículo público Kbf	Sí, hasta un máximo de 5 millones por empresa (sin límite total establecido)
Aplazamiento de impuestos	Sí	Sí (y algún recorte impositivo)	Sí, y relajación de leyes de insolvencia	Sí
Esquemas de apoyo directo de empresas	No	No	Ayudas directas a autónomos y pymes	No
Coberturas desempleo	Coberturas de desempleo y apoyo ERTE	Coberturas de desempleo	Coberturas de desempleo	Coberturas de desempleo

Notas: (1) En el cuadro se enfatizan las medidas con impacto financiero, pudiendo darse otras de carácter social y de otras coberturas personales; (2) El cuadro no contiene las ayudas en forma de recapitalización de empresas que la UE ha autorizado con un *Marco Transitorio para las ayudas de Estado*, que comentamos en el último apartado.

Fuente: Elaboración propia.

rables". Gran parte de estas ayudas directas tienen que concretarse según las necesidades de cada línea de acción. Buena parte tendrá que sufragar acciones de apoyo directo a las empresas que asumirán la Tesorería General de la Seguridad Social y el Servicio Público de Empleo Estatal. En particular, la subvención de gran parte de los costes de los nuevos Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) y de las prestaciones por desempleo extraordinarias.

En lo que respecta más específicamente a la colaboración público-privada para la financiación, el texto del Real Decreto indica que la "línea de

avales por cuenta del Estado, cubrirá tanto la renovación de préstamos como nueva financiación por entidades de crédito, establecimientos financieros de crédito, entidades de dinero electrónico y entidades de pagos, para atender sus necesidades derivadas, entre otras, de la gestión de facturas, necesidad de circulante u otras necesidades de liquidez, incluyendo las derivadas de vencimientos de obligaciones financieras o tributarias, para facilitar el mantenimiento del empleo y paliar los efectos económicos de COVID-19".

Otras medidas que complementan la liquidez y solvencia empresarial incluyen el aplazamiento

de pagos durante seis meses de las cuotas a la Seguridad Social, prestación extraordinaria de cese de actividad para autónomos y permisos retribuidos para sectores con actividad congelada o interrumpida. También se amplían los plazos de presentación y pagos de las declaraciones trimestrales de impuestos para autónomos y pymes (IVA, IRPF y fraccionamientos del impuesto sobre sociedades). En cuanto a los hogares, se prohíbe el corte de suministros de agua, luz o gas y se prorrogan los bonos sociales para estos fines. Asimismo, los trabajadores que se queden en paro o pierdan una parte sustancial de sus ingresos (al menos el 40 %) y los empresarios cuyas ventas se desplomen, podrán aplazar el pago de sus hipotecas. Se establecen también ayudas al alquiler y se suspenden los desahucios en seis meses.

Medidas aprobadas por la UE y el Banco Central Europeo

En la disposición de las distintas medidas financieras en España se percibe inevitablemente el problema de restricción presupuestaria que imponen las desviaciones acumuladas en déficit y deuda. En este punto, una acción contundente y unida de la UE es fundamental. Sin embargo, como ya fue habitual en la crisis anterior, se está produciendo de forma escalonada y lenta. Las acciones pueden dividirse en tres frentes: medidas del Banco Central Europeo (BCE), ayudas y financiación de la UE para los problemas actuales que genera el COVID-19, y el programa de reconstrucción (y su financiación) europea para cuando pase la pandemia y sea preciso relanzar la economía y realizar mejoras estructurales.

Con el recorrido a la baja del canal de tipos de interés prácticamente agotado, el BCE observaba a principios de marzo un desplome bursátil y una caída de expectativas sin precedentes. Las primeras reacciones fueron algo contradictorias y dubitativas y solo elevaron la compra de activos para inyección de liquidez en 120.000 millones de euros. Sin embargo, el 19 de marzo se ampliaron esas compras hasta 750.000 millones de euros que podrían aplicarse de forma flexible (según las

necesidades) hasta finales de 2020 y ampliarse posteriormente si fuera preciso. Se le denominó Programa de Compra de Emergencia Pandémica (PEPP por sus siglas en inglés). En total, sumando las adquisiciones previstas anteriormente, el BCE realizará compras de 1,1 billones de euros hasta finales de este año y ha señalado que puede intensificar aún más ese programa.

Cabe destacar también las decisiones adoptadas por las autoridades supervisoras para la relajación de algunos estándares de solvencia bancarios. Así, el Banco de España, publicó el 20 de marzo nuevos criterios para los préstamos respaldados por medidas de apoyo público, dando más flexibilidad para la consideración de algunas operaciones como dudosas no morosas. Asimismo, la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) han publicado comunicaciones en marzo y abril relajando algunos criterios contables y de dotación de provisiones relativos a la moratoria en pagos de las empresas. Destaca la flexibilidad concedida a las entidades financieras en el uso del capital. Podrán utilizar reservas ya existentes por un montante de 120.000 millones para absorber pérdidas o financiar hasta 1,8 billones de euros. La flexibilidad será total para los créditos con garantías públicas. El propio Comité de Solvencia de Basilea hizo extensivas recomendaciones de relajación temporal de criterios de pérdida esperada el 2 de abril. Y, el 6 de abril, el BCE rebajó temporalmente los requerimientos de capital por riesgo de mercado. También, desde el punto de vista de la operativa de mercado, conviene reseñar que la Comisión Nacional del Mercado de Valores prohibió hasta el 18 de mayo (prorrogable) la venta en corto para evitar movimientos especulativos particularmente desestabilizadores en el actual contexto bursátil.

Asimismo, ha habido otras medidas de tipo operativo para facilitar las transacciones en un entorno de confinamiento. En particular, las referidas a los pagos. Con la intención de disminuir las fricciones para la realización de pagos de importe limitado, la Autoridad Bancaria Europea ha permitido que se relajen los estándares de comprobación de identidad en transacciones de bajo

importe, eliminando transitoriamente la autenticación de doble factor (comprobación de identidad por dos vías) en estos pagos.

En cuanto a las medidas para paliar los efectos del COVID-19 de la UE, el Eurogrupo aprobó el 10 de abril un paquete de medidas de 500.000 millones de euros. En primer lugar, se emplearán las líneas de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) hasta 240.000 millones, fundamentalmente para sufragar gastos sanitarios de los países para frenar la pandemia. En materia de financiación empresarial se movilizarán 200.000 millones del Banco Europeo de Inversiones (BEI) en forma de garantías para pequeñas y medianas empresas. Finalmente, se crea un fondo europeo contra el desempleo dotado con 100.000 millones de euros, que concederá préstamos a los países más afectados, para ayudarles a costear las medidas de alivio por los despidos.

El tercer frente, el del apoyo financiero para la reconstrucción, ha surgido como un debate europeo ante el fracaso en la articulación de los llamados “coronabonos”, la deuda europea mutualizada que podría sufragar las acciones de los Estados miembros contra el coronavirus. En su lugar, la discusión se ha ido trasladando hacia la formalización de un fondo de reconstrucción poscoronavirus. Aún se trata en el Eurogrupo y falta consenso. El importe no está cerrado, aunque parece que se maneja la cantidad de 1,5 billones de euros. Sin embargo, las mayores divisiones surgen respecto a la estructura por la que deberían articularse las ayudas. Por un lado, hay quien aboga por subvenciones directas (sin obligación de reembolsarse) con cargo al presupuesto europeo. Otros, sin embargo, quieren que se trate de préstamos, que parece la posición que pueda finalmente imponerse (al menos en gran parte recursos que se generen) y que, sin embargo, está pendiente de una discusión adicional: ¿qué tipo de deuda se generaría? Aunque países como España habían propuesto la emisión de deuda perpetua, parece que se adoptará lo que los países del “núcleo duro” europeo abogaban, una deuda a largo plazo pero con fecha límite. La UE no espera alcanzar

una decisión al respecto hasta, al menos, mediados o finales de mayo.

La articulación de las distintas medidas financieras en Europa y España se resume en un gráfico en el apéndice de esta nota.

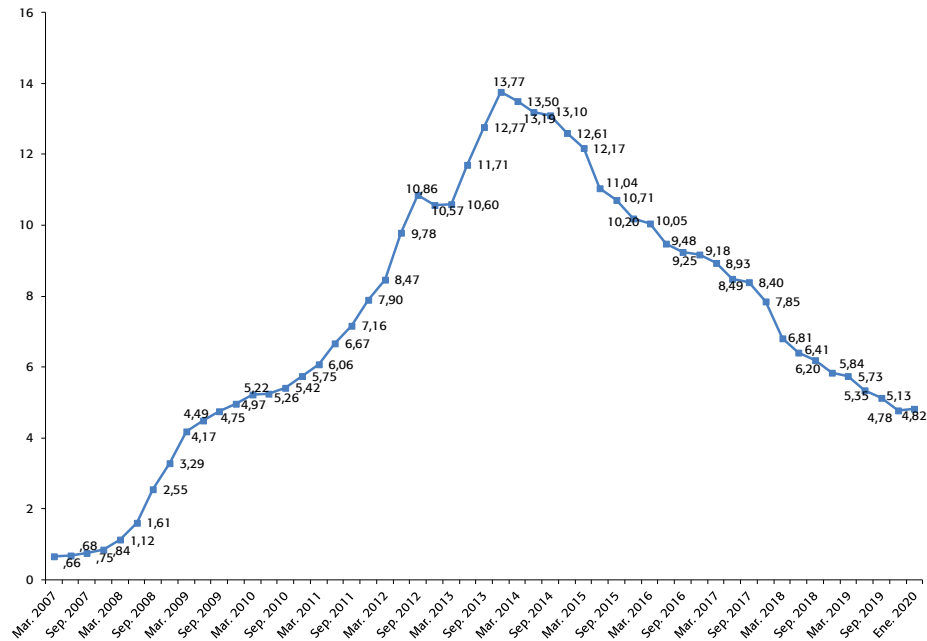
Situación y perspectivas del sector bancario

A la hora de evaluar la situación del sector bancario en España, hay que tener en cuenta que la referencia de la anterior crisis (la financiera) no resulta comparable en muchos aspectos. En la crisis del coronavirus no se observan algunos condicionantes que comprometían el crecimiento y el empleo a largo plazo en la crisis financiera, como elevados desajustes inmobiliarios, endeudamiento acelerado en los años anteriores y deterioro de la calidad de los balances bancarios. En este último punto, una lección importante de la crisis financiera fue que la acción de reconocimiento del problema y de rescate de la economía debió ser temprana. En lo que al sector bancario se refiere, la articulación de mecanismos de financiación con aval del Estado puede frenar el *shock* de crédito y amortiguar no solo el avance de la morosidad de las entidades financieras, sino también de la que se produzca entre las empresas, en la medida en que estas puedan seguir financiando su circulante o “puenteando” el bache con financiación transitoria. En este entorno, como se señaló anteriormente, es importante tener en cuenta que los bancos españoles se han situado en una posición “realista” de forma anticipada, provisionando pérdidas esperadas de forma considerable en los resultados del primer trimestre.

Con anterioridad a la crisis financiera, la morosidad del crédito en España se encontraba por debajo del 1% pero creció hasta el 8% con la primera oleada de la aquella crisis y superó el 13% por los efectos de medio plazo de la segunda oleada, la del aumento del riesgo soberano (gráfico 1). Desde entonces, se produjo una reducción significativa de la morosidad hasta diciembre de 2019, momento el que se situó en el 4,78%, con

Gráfico 1

Tasa de morosidad del crédito en España (mar. 2007-ene. 2020)



.Fuente: Banco de España y elaboración propia.

un ligerísimo incremento en enero de 2020 hasta el 4,82%. Asimismo, hay que tener en cuenta que la evolución de la morosidad varió considerablemente entre sectores en los últimos años. La crisis evidenció un problema de calidad de crédito eminentemente inmobiliario y, sobre todo, relacionado con el crédito promotor. El peso de la construcción explica como la morosidad de la financiación de actividades productivas llegó a superar el 20% en 2013 para caer al 5,53% en diciembre de 2019. Aunque la morosidad hipotecaria repuntó, apenas llegó a superar el 6% en 2013 y cayó hasta el 3,27% en diciembre de 2019. El crédito al consumo, aunque de menor importancia en valor absoluto, elevó su mora hasta casi el 10% a principios de 2014. En diciembre de 2019, esa tasa se redujo al 4,59% pero, como hemos señalado en otras ocasiones, es el crédito cuya calidad es más vulnerable en los próximos meses.

Con las consideraciones previas, es previsible que la tasa de morosidad aumente significativamente a partir del segundo trimestre de este año.

En un principio, pueden observarse repuntes en la relativa al crédito al consumo, pero sus efectos más significativos se harán sentir en el sector empresarial. Aunque las acciones extraordinarias de financiación con avales públicos aumentarán el numerador de la ratio (volumen total de crédito), caerán las nuevas operaciones ordinarias. También es importante tener en cuenta que los avales amortiguarán cualquier aumento de la morosidad por el crédito nuevo concedido, por la cobertura hasta el 80% del riesgo por parte del Estado. Todo ello se reflejaría parcialmente en la morosidad, con cierto retraso, sobre todo a finales de 2020 y en 2021 (aunque hacia mitad del año próximo también bajaría la tasa de morosidad conforme la economía española vuelva a crecer).

Evaluación de urgencia

Las medidas financieras aprobadas por el gobierno español y las autoridades europeas constituyen un esfuerzo no despreciable por paliar

las carencias de liquidez y solvencia causadas por el COVID-19. Sin embargo, consideradas en su conjunto —o en comparativa con las adoptadas en otras jurisdicciones como Estados Unidos—, se aprecian algunas posibles insuficiencias. También se observan algunos aspectos adicionales que podrían cubrirse sin necesidad de ampliar el marco legal actual:

- **Aplicación paulatina:** tanto en España como en la UE, las medidas se adoptan de forma excesivamente gradual, en un goteo que podría ser insuficiente para responder adecuadamente a la urgencia del problema. La implementación también parece demasiado progresiva y poco directa, como sucede, por ejemplo, con las líneas de avales públicos, que se están aplicando en tramos de 20.000 millones de euros o inferiores. Si a esto unimos la menor importancia cuantitativa como porcentaje del PIB de las ayudas concedidas en España y otros países del sur de Europa con respecto a otros países como Alemania, es muy probable que exista una sustancial asimetría en la salida de esta crisis en los diferentes países europeos y en el impacto final sobre los sectores financieros.
- **¿Financiación o inyección directa?:** condicionadas por las restricciones presupuestarias y la falta de concreción y cohesión europea, la mayoría de las ayudas se están articulando como financiación, al menos en lo que se refiere al ámbito empresarial, lo que no permite que la savia llegue siempre a las ramas del árbol productivo o que, cuando lo pueda hacer, sea demasiado tarde.
- **Posibilidades no explotadas suficientemente en materia de solvencia:** tal vez la parte más vulnerable financieramente en el contexto actual sean los autónomos y pymes, buena parte del entramado empresarial español y europeo. También algunas grandes empresas con componente altamente estratégico (ej. hoteles, líneas aéreas) pueden requerir de apoyo, no solo a la liquidez, sino también a la solvencia. Ganan sentido —extraordina-

rio ahora mismo— financiaciones mixtas, que implican agua de riego en forma de crédito avalado y participación en el capital para salvar raíces. Sin olvidarse que el acceso a algunos programas de financiación públicos extraordinarios es solo posible superados unos umbrales mínimos de solvencia, que cubran riesgos y eviten quiebras. La UE ha autorizado un Marco Transitorio para las ayudas de Estado, que permite reforzar temporalmente la solvencia de las empresas que lo soliciten, quizás no con el suficiente escrutinio sobre las posibles consecuencias asimétricas futuras, que podrían favorecer a determinados países. En la actualidad, Alemania lo está haciendo intensamente, *de facto*, con su programa de recapitalización directa de empresas a través del vehículo Kbf, otro elemento que puede acentuar las asimetrías en la salida de la crisis entre países europeos. Los países con mayor solvencia de sus Tesoros van a poder ayudar más a sus empresas, con lo que se puede debilitar el Mercado Único y se pueden consolidar las asimetrías competitivas ya existentes. Ya aconteció en la anterior crisis financiera de 2008 cuando algunos países europeos aprovecharon, con mayor intensidad, el marco transitorio de ayudas de Estado (que aprobó entonces la UE) para recapitalizar sus bancos en el inicio de la crisis.

- **Un mayor uso de la titulización:** una opción innovadora para convertir la deuda a corto plazo de las empresas más vulnerables en una de largo plazo sería utilizar técnicas de titulización para que el BCE amortigüe el impacto de la crisis de liquidez en estas sociedades. Una posibilidad sería que los proveedores pudieran obtener liquidez de sus deudas a corto —reconocidas por ejemplo en forma de letras de cambio— de una institución financiera con respaldo público (el ICO o el Banco Europeo de Inversiones, por ejemplo) que empaquetaría decenas de miles de estas deudas creando unos ABS (*Asset Backed Securities*, valores respaldados por activos) que podrían utilizar para

obtener liquidez a largo plazo del BCE. Es importante señalar que países como Italia o Francia han utilizado estos esquemas de liquidez para empresas en diferentes ocasiones en los últimos años, sin que haya existido un impedimento legal ni una resistencia supervisora públicamente apreciable.

Todas las medidas implementadas —y las que puedan venir— serán evaluadas dentro de un tiempo no solo en función de su idoneidad conceptual sino de su aplicación real, en tiempo y forma. En todo caso, puesto que la principal fuente de incertidumbre persiste —cuánto durará la pan-

demia y si habrá rebrotes— sería conveniente que se articularan planes de contingencia más ágiles que eviten la inevitable improvisación que ha habido ante un fenómeno sin precedentes.

Referencias

DELL'ARICCIA, G., MAURO, P., SPILIMBERGO, A. y ZETTELMEYER, J. (2020). Economic policies for the COVID-19 war, Blog: *Special series on the response to the coronavirus*. IMF, 1 de abril. Disponible en: <https://blogs.imf.org/2020/04/01/economic-policies-for-the-covid-19-war/>

APÉNDICE

Medidas de apoyo financiero de España y la UE ante el COVID-19

