



Documento de posición de la OIE - Defensa económica: política monetaria y políticas fiscales

¿Qué es lo importante para la sostenibilidad empresarial?

Junio de 2020



A powerful
and balanced
voice for business

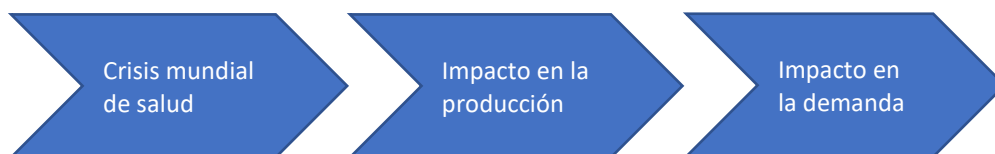




La emergencia sanitaria del Covid-19, más allá de la crisis de salud, se ha convertido en una seria crisis económica con graves consecuencias para el mercado laboral, las economías y las empresas, incluyendo las cadenas mundiales de suministro, y que ha dado lugar a una interrupción empresarial generalizada. Junto con la reducción de la demanda, la interrupción en la producción de bienes y provisión de servicios ha empujado a la economía mundial a una caída sin precedentes.

El presente documento es fruto de la [Conferencia digital de la OIE sobre la movilización económica para garantizar la sostenibilidad empresarial y evitar la pérdida masiva de empleos: qué funciona y qué no](#), celebrada el 25 de marzo de 2020. En él se presentan una serie de medidas de política que los gobiernos están tomando en consideración para abordar el impacto de la pandemia del Coronavirus. El documento está basado en medidas de política adoptadas en algunos países y destacadas durante la Conferencia Digital de la OIE.

Si bien el virus es el mismo en todo el mundo, el impacto en cada país es diferente y las respuestas, así como las capacidades económicas y fiscales, varían mucho entre los países. Sencillamente no hay una solución única que sirva para todos. Por ello, a la comunidad empresarial le preocupan los efectos de las medidas de política que se están aplicando.



El sector privado se está viendo afectado sobremanera, y la disminución de la actividad económica hará que muchas empresas cierren. Esta situación tiene repercusiones en el empleo, los ingresos y una posterior reducción del consumo que, a su vez, podría tener graves consecuencias para las empresas y su sostenibilidad. Es fundamental romper este círculo vicioso; de lo contrario, se producirá un deterioro socioeconómico más grave. En este contexto, los gobiernos deberán buscar políticas destinadas a estimular la economía y la demanda de empleo para evitar una recesión económica prolongada. Para que sean efectivas, las acciones políticas deberán promover la continuación de la actividad económica y la sostenibilidad de las empresas.

Si bien un número limitado de sectores ha experimentado un aumento temporal de la demanda, como por ejemplo el sector de la salud, otros sectores como el turismo se encuentran entre los más afectados. La incertidumbre sobre cómo evolucionará la crisis también está generando un malestar psicológico generalizado, lo que posterga la inversión y el consumo.

A este respecto, es necesario compensar el daño en el sector productivo y anticipar su recuperación, garantizando la sostenibilidad y las condiciones financieras de las empresas, así como la producción a corto y largo plazo. La pandemia exige un aumento sustancial del gasto en lugar de medidas de austeridad, especialmente en lo que respecta a los servicios de salud.

Entre las medidas que los gobiernos están implementando y evaluando para aliviar la crisis destacan políticas fiscales activas, la aplicación de una política monetaria acomodaticia, préstamos y apoyo financiero a sectores específicos. No obstante, estas medidas excepcionales acarrearán diversos riesgos e importantes retos. La efectividad, conveniencia y duración prolongada de estas medidas sigue siendo una interrogante, así como lo es la vía más adecuada para inyectar recursos de manera equilibrada y efectiva, garantizando que las personas más vulnerables se beneficien de estos esfuerzos.

El «dinero helicóptero»

Mucho hemos oído hablar sobre la política monetaria basada en la teoría de Milton Friedman (1969), que ilustraba la política monetaria expansiva de corto plazo mediante el símil de un helicóptero arrojando billetes sobre el público de manera que este los recuperase y gastase en un plazo máximo establecido. Ben Bernanke utilizó el símil en calidad de presidente de la Reserva Federal de los EE. UU. Parece tratarse de una política efectiva que, al menos a corto plazo, aumentaría la demanda y, en la medida en que el aparato productivo siga funcionando, podría mantener la producción antes de tener un impacto en los precios. Esta medida, de ser percibida como puntual, no introduciría distorsiones insuperables en el mercado de trabajo. No obstante, merece la pena evaluar los riesgos que entrañaría dicha política monetaria.

En primer lugar, es necesario aclarar que el aumento de la demanda no produciría de manera directa un aumento de oferta de forma inmediata. Ello dependería de cuáles sean las posibilidades del aparato productivo tras la pandemia, concretadas, entre otras, en: la reconstrucción de las cadenas mundiales de suministro; la suficiencia de trabajadores en todas las categorías críticas en las empresas; la superación de cuellos de botella en suministros, personal, empresas colaboradoras y trámites administrativos; la disponibilidad de créditos para financiar la actividad productiva; la liberación de cargas administrativas y fiscales postergadas tras la pandemia (certificaciones, tributos, presentación de documentos contables y administrativos).



Por tanto, una política de demanda expansiva que no esté acompañada por una política de oferta que asegure el mantenimiento y, de ser posible, la ampliación de las capacidades de producción podría dar lugar a procesos inflacionarios no deseados. En este contexto, tal vez lo importante sea lograr activar la producción, al menos, a un cierto nivel mínimo de capacidad.

En segundo lugar, una política como esta puede estar destinada al consumo corriente, los bienes duraderos, la liberación de cargas financieras, el consumo específico en sectores concretos o tamaños de empresas concretas. No obstante, plantea incertidumbres respecto a los efectos de sustitución

entre sectores y empresas, así como entre consumo y ahorro, lo que puede hacer ineficaz la política. Igualmente, la sustitución del sistema financiero por una política de helicóptero monetario puede suponer un impacto negativo y un costo de recuperación mayor. Asimismo, los criterios con que se pueda dirigir el helicóptero pueden ser cuestionables. ¿A qué grupos sociales favorece? ¿A qué sectores?

En tercer lugar, la articulación del helicóptero implicaría un crecimiento de la deuda pública. La tentación de simplemente aumentar la masa monetaria de los bancos centrales, imprimiendo dinero sin respaldo, puede generar aún más tensión en un sistema monetario internacional basado en la confianza.

La fórmula del helicóptero monetario no debería ser implementada sino a través de una política mixta monetaria y fiscal, así como de reducción de cargas administrativas y mejora del entorno productivo y, en algunos países con poca profundidad del sistema financiero, incrementar los vehículos de financiamiento del ahorro a la inversión productiva.

En cuarto lugar, la política expansiva ha de verse acompañada por la mejora del marco institucional. Este no solo comprende las líneas de gobernanza generales, sino también las implicaciones prácticas de la actividad del sector público sobre las empresas. En este sentido, es preciso examinar los procesos administrativos que recaen sobre las empresas para determinar qué cargas pueden retirarse. De esta manera, se compensarían los efectos inflacionarios que la expansión de la base monetaria tiene mediante mejoras de la competitividad de las empresas y eficiencia en la utilización de los recursos por la disminución de costes administrativos improductivos.

En quinto lugar, debe salvaguardarse a toda costa la estabilidad y credibilidad de las instituciones y los sistemas financieros.

Con todo, los bancos centrales de economías desarrolladas han implementado medidas de tipo *quantitative easing*, manteniendo la circulación de dinero dentro del circuito financiero de las empresas y evitando así la posibilidad de que surjan efectos inflacionarios.

Por otra parte, las medidas no son políticas puramente de demanda, sino mixtas, puesto que buscan mejorar la rentabilidad de las empresas en un contexto de fuerte contracción de la demanda aportando, por ejemplo, facilidades para el pago de salarios o créditos a tasas por debajo de las de mercado.

Se espera que las políticas expansivas actuales puedan generar niveles de demanda y de producción limitados en un contexto de enorme fragilidad para las empresas, más que un exceso de demanda que presione sobre el nivel de precios.

También cabe cuestionar la efectividad de la llegada a los destinatarios. En una situación agobiante tan compleja en el corto plazo, una política bien ideada pero mal implementada posiblemente sea una mala política. La velocidad de respuesta es crucial. Un estado eficiente se hace más necesario que nunca.

En consecuencia, tendría más sentido implementar una combinación de políticas monetaria y fiscal que busque canalizar la ayuda a las personas y las empresas que más lo necesitan aprovechando, para ello, el sistema financiero.

En este contexto, los bancos centrales han reaccionado de diversas formas, por ejemplo:

- Sistema de Reserva Federal (La Fed – Estados Unidos de América)

- Tasas de interés reducidas al 0-0,25%
- Programa de flexibilización cuantitativa con la compra de tesorcerías, valores respaldados por hipotecas, bonos municipales a corto plazo y bonos corporativos.
- Banco Central Europeo
 - Facilitación cuantitativa (programa de emergencia para combatir la pandemia de coronavirus - PEPP).
 - €750 mil millones (19 de marzo), más € 120 mil millones (12 de marzo) hasta finales de 2020.
- Banco de Japón
 - Facilitación cuantitativa - promesa de comprar activos riesgosos al doble del ritmo actual.
 - Reserva de €16,6 mil millones para compras adicionales de papel comercial y bonos corporativos.
 - La tasa de interés permanece sin cambios al -0,1%
- Banco de Inglaterra
 - Las tasas de interés se redujeron a un nuevo mínimo histórico de 0,1%
 - Flexibilización cuantitativa: £200 mil millones en bonos.
- Banco Central de Guinea
 - Disminución de la tasa clave (en 1 punto) para aligerar las cargas por préstamos para las empresas.
 - Reducción de la tasa de reserva obligatoria para los bancos a fin de facilitar los préstamos.

Al mismo tiempo, algunos gobiernos han implementado políticas fiscales acordes a sus capacidades y prioridades, como, por ejemplo:

Estados Unidos de América: transferencias de efectivo equivalentes a \$1200 a gran parte de la población; \$500 dólares para la mayoría de los niños; programa de préstamos de \$367 000 millones para pequeñas empresas; fondo de \$500 000 millones para industrias, ciudades y estados; \$ 150 000 millones para el estados y fondos de estímulo local; \$130-150 000 millones para hospitales.

Hong Kong: transferencias de efectivo por persona por un valor de €1200, equivalentes a €8,5 mil millones.

Alemania: esquemas de trabajo a corto plazo; apoyos de liquidez; aplazamiento de impuestos; subsidios para empresas; acceso simplificado a sistemas de seguridad social; €156 000 millones de nuevos préstamos.

Reino Unido: subsidios para empresas (minoristas, restaurantes, turismo); aplazamiento de impuestos; £20 000 millones en subvenciones y recortes de impuestos para empresas en dificultades.

Se pueden consultar otros ejemplos en la [plataforma de la OIE sobre el COVID-19 y la acción empresarial \(en inglés\)](#).

Bonos Convertibles

Entre otras propuestas que algunos expertos ponen sobre la mesa destacan la implementación de medidas adoptadas recientemente en el contexto de otras crisis. Un ejemplo es la expansión de la política monetaria mediante la emisión, por parte de los gobiernos, de títulos de deuda pública perpetuos convertibles contingentes (CoCos). Esta medida ha sido utilizada recientemente en la Eurozona, especialmente en Grecia, Portugal e Irlanda, para paliar la crisis financiera.

Los bonos convertibles, en general, son bonos híbridos entre deuda y capital que cuentan con altos cupones y vencimientos perpetuos, lo que significa que los bancos no necesitan pagar el capital. Además, existe la opción de convertir estos bonos en acciones de la empresa o el banco que los ha emitido si el prestamista rompe ciertos umbrales de viabilidad. Esta es una forma de mejorar la capitalización de la entidad emisora.

La desventaja para el inversor es que la conversión es forzosa y no cabe la posibilidad de prevenirla. Además, dado que las contingencias que fuerzan la conversión suelen producirse cuando el nivel de capital del emisor está por debajo de un cierto nivel, la deuda se convierte en capital en el momento más difícil para la entidad.

En virtud de lo anterior, la articulación de bonos perpetuos convertibles contingentes debe hacerse de manera excepcional y puntual como deuda pública específicamente nombrada al efecto y emitida a los mercados con garantía de compra en su emisión por los bancos centrales, así como en el mercado secundario, y que aumenten el balance de los bancos centrales en la misma cuantía de los títulos de deuda emitidos y comprados por los bancos centrales para, así, cuantificar y cualificar el aumento de la oferta monetaria así como su eventual ritmo de restitución a niveles adecuados a los de la producción real.

Infraestructura sostenible

Otros gobiernos están considerando métodos que han sido implementados con anterioridad que han demostrado efectividad en el impulso de la economía a corto plazo y que se han traducido en amplios beneficios sociales a largo plazo, como la inversión en infraestructura.

El Foro Económico Mundial señala que la inversión en tecnología avanzada, sostenible e infraestructura resiliente puede facilitar la recuperación económica tras el COVID-19. Según sus estimaciones, los países de renta media podrían experimentar un rendimiento de 4 dólares por cada dólar gastado en infraestructura centrada en resiliencia a largo plazo.

Se suele decir que la infraestructura es la columna vertebral de la economía. No obstante, habrá que ser conscientes de las nuevas realidades y las necesidades en materia de infraestructura de cara al futuro. Para ello, es fundamental involucrar a las empresas en la evaluación de oportunidades a nivel local para lograr el éxito de toda inversión en infraestructura.

El desarrollo de proyectos de infraestructura deberá, en todo caso, ser adaptable y replicable, así como la innovación que se requiere para enfrentar el futuro.

Otras medidas fiscales

Por otra parte, muchos países han ofrecido a las empresas un acceso más fácil al crédito, ya sea directa o indirectamente a través de bancos nacionales de inversión u otras instituciones. Asimismo, los gobiernos han identificado determinados impuestos, tasas o las contribuciones a la seguridad social que no se aplicarán o que se postergarán para facilitar el flujo de caja de las empresas.

Otros países ofrecen subsidios específicos para sufragar costos comerciales. En algunos casos, estos se destinan a fines específicos, como los salarios de los trabajadores mientras que, en otros casos, constituyen contribuciones genéricas.

Conclusiones

No hay una regla que acomode a todas las economías. Cada país cuenta con un contexto nacional y empresarial que deberá analizarse para identificar las soluciones adecuadas. Sin embargo, cabe destacar los siguientes ejes de política que podrían traducirse en medidas más eficaces:

- Las políticas deben ser integrales, determinantes, ambiciosas y coordinadas:
 - Deben promover la continuidad de la actividad para evitar daños económicos permanentes. Para ello, deben considerarse políticas flexibles y que, a su vez, garanticen la salud y seguridad de las personas.
 - Encontrar formas seguras de permitir que continúen ciertas actividades económicas ayudará a suavizar el impacto de la crisis en la economía.
 - Centrarse en dirigir el apoyo financiero a los beneficiarios, haciendo que los fondos estén disponibles para las empresas, especialmente a través del sector de servicios financieros, y para los trabajadores a través de las agencias de seguridad social.
 - La deuda debe ser sostenible a medio plazo (deuda no reembolsable).
 - Deben ser oportunas, temporales y focalizadas.
 - Deben estabilizar las expectativas.
 - Deben ser implementadas con celeridad y eficiencia.
- Puede que las insolvencias sean inevitables, pero en todo momento debe buscarse la sostenibilidad de las empresas. Por ello, las políticas relacionadas con el mercado laboral deben implementarse en consulta con los interlocutores sociales.
- La crisis comenzó en la economía real, por lo que el estímulo de la demanda no funcionaría en el entorno actual por sí solo.
- La gestión sanitaria debe valorarse equilibradamente junto con el daño económico, que afecta igualmente al bienestar de las personas.
- Las políticas deben partir de la idea de una recesión gestionada y combinada del lado de la oferta y del lado de la demanda.
- Al no estar dirigido, el helicóptero monetario constituye una opción radical cuyos efectos pueden no ser los más adecuados en todas las economías.

Para obtener más información, consulten el sitio web de [la OIE sobre el COVID-19](#), o contacten con nuestro Consejero principal, Luis Rodrigo Morales (morales@ioe-emp.com).



A powerful
and balanced
voice for business



© OIE 2020