
29.04.2021

**Cómo proteger a las empresas viables afectadas por la pandemia
para lograr una recuperación más fuerte***

Discurso de apertura del seminario virtual de la JERS sobre insolvencias
empresariales y medidas de apoyo público

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

*Traducción al español del original en inglés

Quisiera agradecer a la Secretaría de la JERS la organización de este seminario. Y también me gustaría dar las gracias y la bienvenida a todos los participantes en este encuentro.

Dedicaré este breve discurso de apertura a describir por qué, en la JERS, consideramos que el tema del seminario «Insolvencias empresariales y medidas de apoyo público» es muy relevante y oportuno.

El punto de partida es nuestra percepción de que, en el contexto de la crisis actual, aun cuando las perspectivas macrofinancieras hayan mejorado, la incertidumbre continúa siendo elevada. Y uno de los elementos principales de esta incertidumbre está precisamente relacionado con la magnitud del daño causado por la crisis al sector empresarial, que será un determinante fundamental de la persistencia de la crisis y de la intensidad de la recuperación económica.

Por tanto, tenemos que medir este riesgo con cuidado y estar preparados para adaptar nuestras políticas para mitigarlo en la medida de lo posible. Y esto es particularmente relevante en la fase actual de la crisis.

En la primera fase, la crisis provocó una caída significativa de los ingresos de las empresas en relación con sus costes fijos (como suministros, alquileres y costes de personal) que se tradujo en mayores necesidades de liquidez, adicionales a las derivadas de la amortización de la deuda preexistente. A su vez, esta situación aumentó el riesgo de que algunas de estas empresas no pudieran hacer frente a sus obligaciones de pago (riesgo de liquidez), a lo que se sumó una probabilidad no despreciable de efectos de desbordamiento negativos en otras empresas.

Las medidas decisivas y contundentes de las políticas económicas han ayudado a mitigar este riesgo en gran medida, de forma que una gran proporción de las empresas con necesidades de liquidez fueron capaces de cubrirlas. Entre las medidas principales adoptadas se incluyen, por ejemplo, los expedientes de regulación temporal de empleo que ayudan a aliviar los costes fijos, así como los avales públicos para préstamos a empresas, que han permitido financiar las necesidades de liquidez.

Sin embargo, a medida que la crisis va evolucionando, la preocupación se desplaza del riesgo de liquidez al deterioro de la solvencia de las empresas, asociado a la combinación de mayores niveles de deuda como consecuencia de la crisis y de expectativas de rentabilidad todavía baja para los próximos trimestres, especialmente en los sectores más afectados por la crisis e independientemente de si las empresas son viables a largo plazo.

Y esta situación genera dos preocupaciones relacionadas, que son las siguientes.

La primera, es obvio que el aumento de la probabilidad de impagos podría llevar al cierre de empresas viables, con la consecuencia de que los costes de la crisis serían más profundos y duraderos. Y, como efecto de segunda vuelta, esto podría incidir también en la rentabilidad y la solvencia de las entidades financieras, y, si los problemas de insolvencias afectan a una proporción significativa de las empresas, podrían generarse espirales financieras negativas.

La segunda preocupación es que un nivel elevado de deuda corporativa, aun cuando no dé lugar a impagos, puede lastrar la inversión en los años venideros, reduciendo la productividad y el crecimiento económico. En efecto, la experiencia de la crisis financiera

global muestra que las empresas altamente endeudadas son menos dinámicas en términos de inversión en capital y empleo.

Y estas dos implicaciones del elevado nivel de endeudamiento pueden retroalimentarse mutuamente. La contracción de la inversión disminuye la rentabilidad y la capacidad de pago futuras, y unas tasas de impago más altas dificultan la obtención de financiación adicional, lo que reduce la inversión.

Estas consideraciones pueden justificar el uso de recursos públicos para prestar apoyo a las empresas con un alto nivel de deuda como consecuencia de una perturbación exógena —como ha sido el caso de la pandemia—, pero que, no obstante, son viables atendiendo a sus perspectivas a medio plazo en términos de rentabilidad y productividad.

A este respecto, el diseño de los programas de apoyo público para ayudar a las empresas viables a mejorar su solvencia plantea al menos dos retos fundamentales, que son, en primer lugar, la selección de las empresas beneficiarias de las ayudas; y, en segundo, el diseño de una estructura de incentivos para las empresas que participan en estos programas.

Sin criterios de selección adecuados, podría haber una mala redistribución de los limitados recursos productivos, manteniendo en funcionamiento a empresas con baja productividad o prestando apoyo a compañías que no lo necesitan. Asimismo, un diseño inadecuado podría dejar fuera, involuntariamente, a empresas viables que afrontan problemas de solvencia.

La heterogeneidad entre las empresas en términos de productividad, rentabilidad y endeudamiento previos a la crisis del COVID-19, y el asimétrico impacto sectorial de esta crisis sugieren que el efecto potencial de dichos programas de apoyo puede ser muy distinto dependiendo de su diseño concreto. Por tanto, los mecanismos de reparto del apoyo público deberían diseñarse de forma adecuada para canalizar selectivamente las ayudas hacia las empresas viables con problemas de solvencia.

En paralelo, conviene considerar asimismo la forma en que las iniciativas privadas y la reforma de los procedimientos de reestructuración de la deuda pueden ayudar también a mantener la continuidad del negocio de las empresas viables.

Las reestructuraciones de deuda pueden llevarse a cabo mediante procedimientos concursales formales en los tribunales o mediante procesos extrajudiciales, ya sea a través de mecanismos concursales o de renegociaciones privadas. Los procedimientos judiciales suelen ser largos y costosos, lo que reduce el valor empresarial de las empresas afectadas y a menudo conduce a su liquidación, y el éxito de las renegociaciones privadas en procesos extrajudiciales puede verse limitado, entre otras causas, por problemas de acción colectiva. El número potencialmente elevado de empresas, en especial pymes, que pueden verse afectadas por estos problemas de solvencia en la crisis actual, sumado al hecho de que el sector público puede ser un importante acreedor también, dado el uso generalizado de avales públicos durante la crisis, introduce dificultades o particularidades adicionales que deben tenerse en cuenta.

En resumen, resistir las consecuencias negativas de la crisis del COVID-19 sobre la solvencia de las empresas viables es actualmente un reto importante para los responsables de la política económica. Las rápidas medidas adoptadas desde el comienzo de la crisis permitieron evitar una crisis de liquidez y han ayudado a convertir los avances médicos frente a la enfermedad en escenarios macroeconómicos más positivos. Sin embargo, ahora

tenemos que estar preparados para reaccionar a estos riesgos de solvencia con el fin de impedir que la crisis actual desarrolle un componente financiero que, como lamentablemente sabemos por experiencia, haría que la crisis fuera más duradera y más costosa en términos sociales y económicos.

Muchas gracias por su atención.