

Abril de 2020

## Medidas fiscales recomendables para evitar que una crisis económica muy coyuntural derive potencialmente en una depresión

*“La lección más importante que aprendí de mi acción política es que quien no actúa tomando como hipótesis que lo peor es posible, lo cierto es que verá realizarse lo peor”. Un prestigioso político.*

Reflexión clave: “¿Vale la pena evitar una posible depresión económica en España, con unas probabilidades teóricas del 20% con las medidas ya tomadas, pagando un seguro adicional cuya “prima” puede ser apenas un 0,1-0,2% del PIB anual estructural? Como creemos en ese escenario probabilístico, nuestras recomendaciones van en la línea de tomar el “seguro”.

Indicadores esenciales: “Los CDS de grandes bancos españoles muestran el precio del seguro frente a impagos de los bancos a inversores. En la Gran Recesión de 2008 alcanzaron 800 y esto terminó arrastrando fuertemente a la economía por contagio a bonos soberanos. Ahora, pasaron de 200 pre crisis coronavirus, a 400 en el pico, habiéndose relajado a 300 actualmente ¿Cómo leerlo? ¿Confianza en las medidas actuales en España?, ¿confianza en que seguirán en breve medidas más ambiciosas en estímulos directos a empresas, no sólo líneas, como han hecho ya los EEUU y Alemania? Creemos que lo segundo”.

### I. Principios básicos

La gravedad de la situación del coronavirus no es sólo médica, puede ser económica. Al ser una situación nunca antes observada a nivel global, es muy difícil afinar escenarios, las incertidumbres superan con creces las certidumbres, y los impactos económicos potenciales pueden ser muy dañinos por mucho tiempo, de no atinar con las medidas económicas adecuadas. De ahí, que la rentabilidad-riesgo de pasarse seguramente es mayor a la de quedarse cortos. Además, la velocidad de los acontecimientos, la confusión, y el tamaño medio relativamente reducido de la empresa española, puede llevar a pánicos de efectos imprevisibles, e impactos dominó incalculables. Por todo ello, creemos que es esencial implementar medidas de un calado sólo observado antes en situaciones de extrema gravedad (guerras, pandemias excepcionales, ...), y hacerlo a la mayor brevedad.

En nuestra opinión los principios a inspirar las respuestas son:

- Calibrar tamaño de respuestas fiscales en función de escenarios que recojan la gravedad de la situación.
- Asumir impactos en caídas de PIB durante el trimestre en curso bien superiores al 10% según el precedente chino (e incluso ir asumiendo caídas de dicho calado en el PIB anual). Las caídas de PIB en Occidente serán superiores ya que sabemos que la crisis afecta más al sector servicios, que pesa mucho más en nuestras economías y que en Occidente hemos confinado a casi toda la población, no como en China.
- Asumir recuperación en “U”, no en “V” porque la crisis de confianza afectará al consumo y tardará en recuperarse.
- Evitar una crisis bancaria.
- Mantener vivo el tejido productivo.

**Leopoldo Torralba**

ltorralba@arcanopartners.com

+34 91 353 21 40

**Ignacio de la Torre, Ph. D.**

idelatorre@arcanopartners.com

+34 91 353 21 40

## 2. Evaluar el impacto previsible en España

De inicio ilustraremos datos de calado para entenderlo. El sector más cíclico corre el riesgo de experimentar caídas de ingresos superiores al 70%, algunos bastante más (y ya se conocen datos de la semana pasada). Destacan transporte, ocio, restaurantes y hoteles, comercio mayorista y minorista excepto alimentación (textil, muebles, coches...), industria y construcción. Pues bien, estos sectores cíclicos representan cerca de la mitad del PIB español. Y en empleo, se mantiene este porcentaje. No es difícil figurarse que una caída de la mitad del PIB del 80%, aunque sea sólo un mes, supondría el 3% del PIB de todo un año completo. Además, ya hemos señalado que las incertidumbres son mayores que las certidumbres, si la situación durara dos meses, sería un 6% del PIB de un año completo. Por ejemplo, como referencia reciente, el Instituto INSEE francés, que mide la confianza de las empresas del país, ya ha calculado, según la última encuesta, que el PIB mensual estaría cayendo un 35% (seguramente implicará una caída del doble, 70%, en la parte más afectada, la cíclica, que pesa la mitad del PIB, por ejemplo, las ventas de coches cayeron un 67% en marzo y eso que la primera quincena no había confinamiento). Los efectos en cadena que pueden producirse, ausentes medidas de calado pueden también imaginarse: despidos masivos fulminantes, impagos entre empresas y a la banca (órgano esencial para que fluya el crédito y permita financiarse a la economía) aumento considerable del déficit público al mismo tiempo que se dispara la prima de riesgo, etc.

Sabemos que China va a experimentar una caída de PIB el primer trimestre superior al 10%, y eso con medidas de reclusión que afectaban a menos de una quinta parte de la población. De ahí y de nuestra mayor dependencia del sector servicios cabe inferir que el golpe a nuestro PIB el trimestre que comienza el 15 de marzo debería ser muy superior (detallada en nuestro informe Premium del 20 de marzo, "[España: impacto económico del coronavirus y medidas recomendables](#)"). Además, creemos más prudente estimar una recuperación en forma de "U" no de "V", debido a la composición sectorial de nuestro PIB (turismo, automóvil, construcción), sectores en los que la confianza no se recuperará rápidamente (en un informe del 3 de abril, explicamos nuestra visión del inmobiliario: "[Sector inmobiliario residencial español: diferencias entre la crisis del coronavirus y la de 2008](#)"). Por otro lado, habría que estimar la subida de desempleo asociada a una contracción tan intensa de PIB en sectores muy cíclicos e intensivos en mano de obra (en realidad, una caída del 40% mensual de actividad).

Ante este panorama, aun tomando por bueno el escenario central de inicio de la recuperación médica hacia el 20 de abril (detallado en nuestro documento del 3 de abril "[¿Cuándo quedará atrás el coronavirus en España? El modelo de Arcano](#)"), y teniendo en cuenta las medidas tomadas ya por el gobierno (en torno al 2% de PIB de estímulo fiscal directo, más sesgado a particulares, cerca del 10% en avales para líneas de financiación), creemos que todavía existen riesgos serios. No tanto de que la ciudadanía no tenga rentas mínimas para subsistir (ya que las ayudas directas incorporan asumir prestaciones en ERTes y ceses de actividad de autónomos), sino de otros efectos indirectos que podrían generar que una crisis coyuntural llevadera se transformara en una estructural mucho más dañina.

## 3. Evitar un contagio bancario

Ésta vendría motivada por tres factores principales que pueden no estar atacándose de raíz:

- La potencial desaparición de múltiples pequeños negocios y pymes, e incluso alguna gran empresa de sectores más desfavorecidos (es muy importante saber que, si se extrapolan datos de Central de Balances del Banco de España, las micro empresas y las pequeñas, pueden pesar un 20% del PIB y su reacción a medidas que no les garanticen mantener la solvencia o que les

implique farragosos procesos administrativos, es imprevisible, un número no menor podría cerrar en breve).

- La fuerte aminoración de recursos propios (solvencia) de compañías que terminen subsistiendo por sí solas o con líneas de crédito, pero pierdan mucho músculo financiero para poder invertir y crear empleo cuando llegue la recuperación.
- El posible contagio al sector bancario, algo que perjudicaría al conjunto de la economía y a la capacidad del Estado para financiarse.

Sin embargo, creemos que, con el aval de 100.000 millones de euros, la banca está muy cubierta, ya que será una crisis transitoria, no se alcanzarán los ratios de mora del 2008 por los promotores, los ratios de solvencia y liquidez son muy razonables, y la banca podrá flexibilizar mucho la normativa contable de provisiones, y también la asociada a requerimientos mínimos de recursos propios. No obstante, si no se implementan las medidas económicas adecuadas, sí podría haber sustos temporales en las cotizaciones de las emisiones bancarias (en nuestro informe del 31 de marzo, "[Impacto de la crisis del coronavirus en la solvencia de la banca española](#)"), explicamos detalladamente nuestra visión del impacto que la crisis tendrá en la solvencia de la banca española).

#### 4. Las medidas actuales no bastan

¿Por qué pensamos que las líneas de liquidez o las moratorias de impuestos / cotizaciones, por sí mismas, no puede asegurarse que mitiguen la mayoría de los riesgos antes reseñados? De inicio, por excesiva duración de trámites burocráticos para ejecutar ERTes (veinte días), muchas micro pymes, llegado un momento, podrían ni plantearse hacerlo, y directamente cerrar. Y, en segundo lugar, ya aprendimos en la Gran Recesión, que puede ser arriesgado tardar demasiado en confundir un problema de liquidez (en dicho momento en la banca) con el que verdaderamente tenía lugar (solvencia). Incluso asumiendo que muchas pymes sin apenas ingresos pudieran ver reducidos sus costes de personal enormemente (ERTes a cargo del Estado), aun no siendo el grueso de sus gastos, todavía tendrían pérdidas (menor solvencia), en forma de gastos de estructura como alquileres, luz, teléfono, gastos financieros, impuestos o incluso pagos pendientes a proveedores. La duda es si a un porcentaje de empresas no desdeñable les bastaría con líneas de liquidez para hacer frente a esas pérdidas, o trataría de evitarlas cerrando en cualquier caso (no deja de ser un diferimiento de pérdidas que lastra igualmente los recursos propios futuros). Si se diera el primer caso, con las líneas actualmente aprobadas podría bastar para evitar una destrucción reseñable del tejido productivo. Pero si se diera el segundo, no bastarían, ... y nosotros vemos que la duda es... razonable cuando menos, no pensamos que haya que arriesgar en este punto sin teórica necesidad, como explicamos luego. El riesgo podría materializarse, y ser lamentado.

#### 5. Referencias objetivas iniciales de la magnitud de los riesgos económicos actuales

Respecto a una idea de la potencia fiscal necesaria para hacer frente a la crisis económica que puede avecinarse, el sábado pasado, Alemania, que suele tender al conservadurismo en estas lides, anunció el más agresivo de los planes de estímulo fiscal directo realizados hasta la fecha. Anunció estímulos directos cercanos al 4,5% del PIB, pero, además, un fondo de rescate para invertir directamente en el capital de las empresas en problemas, por montante de otro 3% del PIB (además, todo ello, de un 14% adicional de PIB en avales para líneas de crédito o un fondo de compra de deuda problemática). Otra referencia de hacia dónde nos avecinamos, la dio recientemente Bullard, reputado miembro de la Fed, soslayando que el paro en los EEUU podría irse rápidamente al 30% (+26,5% frente a la cifra actual). Eso no sucedió ni en la Gran Depresión de 1929 (el desempleo

llegó al 25% en los años 30). En cualquier caso, es razonable esperar que al menos en EEUU el desempleo alcance niveles más cercanos al 15% en los próximos meses.

## 6. Medidas fiscales que recomendamos en España

Explicado todo lo anterior, pasamos a ilustrar nuestras medidas fiscales recomendables óptimas a la mayor brevedad, en abril de momento, con visos de repetir o modular su implementación mes a mes si la situación se mantiene o va revertiendo.

Dichas medidas fiscales, deberán conseguir lo antes posible, el objetivo múltiple de garantizar del mejor modo la subsistencia de ciudadanos, empresas y banca, pero minimizando el riesgo de que las Administraciones Públicas asuman unos gastos financieros estructurales inasumibles para un país (que pudieran suponer lastres excesivos en el crecimiento futuro de largo plazo, o lo que es lo mismo, un aumento del paro estructural considerable).

## 7. Una solución diferente: mantener vivo el tejido productivo

Principio: “Nadie debe perder su trabajo o sus ingresos (empresas) por un virus”. Weder di Mauro, CEPR, experta en medidas económicas ante pandemias.

A tal efecto, pensamos que deberían realizarse desde el Estado (Hacienda) transferencias inmediatas de liquidez directas a las empresas afectas a sectores más perjudicados. El montante de las mismas podría acercarse a los 40.000 millones de euros durante un mes<sup>1</sup>, prorrogables a dos si le alargara la recuperación médica (o parcialmente más tiempo, en consonancia con la recuperación médica y económica de sectores afectados, pudiendo contar con que al final será necesario cerca del 10% del PIB anual). La transferencia se realizaría en función del valor añadido bruto por empleado (resultando un múltiplo de entre 1,5 y 2 veces los gastos salariales, para dar margen a que las empresas puedan hacer frente al resto de gastos fijos), y condicionada a que la empresa no reduzca personal (un empleado que siga en nómina y no afectado por un ERTE volverá a recuperar su función de consumo habitual más rápidamente que alguien que se ha visto mentalmente en el paro) y se mantenga al día en el pago a proveedores. Creemos que es el modo más rápido y operativo de asegurar que se detienen de golpe todos los efectos dominó imprevisibles. 800.000 euros en préstamos por empresa (lo que permite la legislación europea) serían condonables si el importe se dedicó a hacer frente a los gastos fijos aquí descritos. Esta condonación beneficiaría por lo tanto sobre todo a las empresas muy pequeñas y por ende, a sus empleados, que pueden representar la mitad del empleo total en España.

La empresa recibiría esa liquidez y con ella honraría de inmediato todos los pagos básicos de estructura, por lo menos: empleados, alquileres, luz y teléfono, gastos financieros e incluso impuestos. No habría que cambiar nada de la operativa, no tendrían las empresas la confusión y preocupación, que muchas veces lleva al pánico en las decisiones, de tener que lidiar súbita e intensamente con un trabajo administrativo para el que muchas no tienen recursos, y menos con el personal confinado (ERTEs, moratoria de algunos impuestos y cotizaciones, pero no otros, dudas sobre el detalle del Real Decreto...). Además, tendría el mensaje positivo de perjudicar en las asignaciones a las empresas más inmersas en la economía sumergida, al tener que usar datos oficiales para dichas asignaciones de liquidez. El porcentaje de la misma que fuera vía subvenciones

---

<sup>1</sup> Aproximadamente el 20% del PIB es gasto público, otro 20% economía sumergida, y dos tercios del restante 60% es economía cíclica (el 40% del PIB). Transferirle dinero directamente a ese 40% del PIB durante un mes, implicaría un 3% de un PIB anual normalizado (unos 40.000 millones de euros). Si fueran dos meses, un 6% de un PIB anual.

o financiaciones con líneas de créditos blandos debería estar sesgada hacia las primeras si quiere evitarse en mayor medida el riesgo de destrucción de empresas.

Estas medidas extraordinarias las apoyan también prestigiosos economistas como Adain Turner, Emmanuel Saez, Gabriel Zucma, Mervyn King, Beatrice Weder di Mauro, o Mario Draghi.

Por supuesto, habría que eliminar al máximo el riesgo moral, de las siguientes maneras:

- Seleccionar lo mejor posible sectores y empresas que realmente puedan estar en riesgo cierto de desaparición o de caída excesiva de recursos propios (los sectores antes señalados más perjudicados), o alternativamente hacer un “screening negativo” (eliminar de estas ayudas a ciertos sectores poco afectados, y abrirlas a todos los demás).
- No asignar ayudas a empresas con pérdidas excesivas antes de la crisis, deben ser viables (este factor podría adivinarse por el montante de impuestos pagados antes de la crisis).
- Obligar a las empresas beneficiadas a mantener el empleo como mínimo varios meses posteriores al fin de las ayudas, y también hacer frente a los gastos generales como alquiler, gastos financieros, luz...
- Obligar a devolver en cuanto se normalice la actividad, todo beneficio logrado durante el periodo, inferior a la ayuda (el tope sería el 100% de la misma, y se trataría de evitar el fraude con un estrecho seguimiento y sanciones ejemplares, como por ejemplo si alguna empresa trata de provisionar en cuenta de resultados sin razones objetivos para hacerlo), para asegurar que con las ayudas sólo se garantiza la subsistencia de empresas vía mantenimiento de recursos propios, no permitiéndoles generar beneficios gracias a dichas ayudas (si hubieran hecho ERTes, por ejemplo, esto se deduciría de las ayudas).

¿Cómo se calcularían las ayudas? Para asegurar que cuadran lo mejor posible con el objetivo cuantitativo de cubrir gastos de estructura de compañías muy perjudicadas, se asignarían en función del número de empleados, y del valor añadido bruto por empleado. Se evitaría calcular sobre ventas por la dificultad de normalizarlas estacionalmente e incluso por los artificios contables que pueden distorsionar cifras.

Como hemos indicado, la UE ha anunciado que las ayudas por empresa, vía subvención directa, no deberían superar los 800.000 euros, el resto deberían ser moratorias o líneas de crédito blando. Hemos analizado este tope, intentando concluir si soluciona inequívocamente el riesgo de destrucción de empresas o de deterioro muy notable de sus recursos propios. Y la respuesta es que no del todo. Porque si el objetivo debiera ser cubrir los gastos de estructura (aproximadamente, en media, 1,5 veces el coste empresa de los empleados, aunque podría aminorarse y afinar en función de cubrir unos gastos mínimos razonables por empleado, pudiendo sacrificar temporalmente los empleados con sueldos muy superiores, una cierta proporción de los mismos), esto sí se conseguiría con todas las pymes, pero no con las grandes, con las mayores de 200 empleados. Y aunque, por un lado, las grandes podrían tener mayor músculo financiero a priori, sin embargo, más del 70% de las mismas son muy cíclicas, podrían tener derrumbe de ingresos también, y estas ayudas no cubrirían sus gastos fijos del todo (aunque sí parcialmente, porque de las cerca de 6.000 empresas totales con más de 200 empleados, 4.000 están en el rango 250-500 empleados).

La duda importante es si se cubren sensiblemente o no los gastos fijos de estas empresas grandes cíclicas, porque su peso en el total de valor añadido bruto del país, según la Central de Balances de Banco de España (2018), es nada menos que el 46% (en realidad lo es de una muestra de empresas que cubren el 42% de las empresas del país). Además, la subsistencia de muchas pymes depende de que no caigan las empresas más grandes de las que viven (piénsese por ejemplo si cae una promotora

el impacto entre constructoras pequeñas, en este caso si se avalan las líneas de *confirming* de las constructoras se podría limitar el daño en este sector tan intensivo en mano de obra). Por ello, podría ser recomendable, de manera selectiva y en función de la pertenencia a sectores más desfavorecidos, en casos muy puntuales, poder plantear a Europa el aumentar esa ayuda de 800.000 euros máximos, porque si no, no es descartable que una parte importante del PIB lo conformen empresas que podrían experimentar un deterioro excesivo de sus recursos propios, con consecuencias negativas para la posterior recuperación (invertirán y contratarán menos). Alternativamente el Estado podría plantear un sistema parecido al *kurzarbeit* alemán, por el que las empresas afectadas pasan parte de la plantilla a jornada parcial, encargándose el estado de suplir los ingresos perdidos a los trabajadores durante las semanas en las que dure la situación.

## 8. Qué países aplican nuestras medidas fiscales recomendadas o similares

Otros países están planteando medidas análogas, si bien más en la línea de enviar sueldos a los empleados directamente (lo que plantea el problema de que no acota el deterioro de la solvencia de las empresas, aparte de que los empleados no pueden gastar bajo confinamiento): Reino Unido (donde se pagará directamente el 80% del sueldo de los empleados), Alemania (adicionalmente asumen la diferencia salarial en reducciones de jornada), Dinamarca (si las ventas caen el 50%, el estado las asume), Italia (crédito fiscal del 60% del alquiler de empresas, suspensión de impuestos), Francia (fondo de solidaridad para empresas con menos de 1 millón de facturación o caída del 70% de ingresos que tengan que cerrar, se les entrega un cheque inmediato de 1.500 euros, pagan a empleados parte del salario dos meses para evitar despidos, moratorias de impuestos directos y contribuciones sociales a empresas, pero que al final de la crisis, se verá caso por caso para decir si se transforma esto en cancelaciones totales).

Actualizando más las medidas de países relevantes, en su plan anunciado ayer, los EEUU dedicarán cerca del 5% del PIB a ayudas de estímulo muy directo a PYMEs, más enfocadas a su solvencia que a su liquidez (2,5% del PIB en un fondo de rescate que podría derivar en participaciones de capital quizás, 2,5%-4,5% del PIB como transferencias a pymes en montante 2,5 veces el gastos de personal, que serían líneas de crédito transformables en subvenciones si se dedicaran a pagar a empleados, arrendadores, luz, con condonaciones de 10 millones de dólares por empresa si se atienden los gastos fijos arriba referidos...). Japón está anunciando medidas similares

## 9. Medidas propuestas por otros agentes

No pensamos que otras medidas debatidas por otros economistas fueran a ser tan ágiles y efectivas. Por ejemplo, el envío de cheques o las rentas básicas mínimas para ciudadanos irán mayormente al ahorro, no a gasto, hasta que no se inicie la recuperación económica tras la médica, con un cierto decalaje (ya se intentó en 2001 y 2008 en los EEUU, y se observó que una proporción muy elevada fue hacia ahorro). Los actuales ERTes son efectivos en conseguir que las familias tengan rentas mínimas aseguradas, pero son lentos en tramitación, ponen en riesgo a empresas. Las moratorias de impuestos y cotizaciones son como créditos a tipo cero, pero deterioran recursos propios futuros.

## 10. Cómo financiar las medidas recomendadas

Aunque la política monetaria no es el objetivo de esta nota, sólo queremos reseñar que creemos que, dada la gravedad de la situación, el BCE o el ESM o ambos, no pondrán excesivos problemas en ayudar decisivamente al respecto (el BCE ha anunciado recientemente cerca de un billón de euros de nuevas compras de bonos en mercados secundarios). Eso significa que se cambiarían reglas si fuera necesario,

y se podría financiar la emisión de deuda pública pertinente para España, con tipos reducidos, y durante mucho tiempo (la Fed, por ejemplo, en la Gran Depresión, fijó unos tipos máximos reducidos, no sólo para la deuda pública emitida, sino para los depósitos bancarios, y durante la II guerra mundial la FED aplicó medidas de *yield targeting* comprando cuantos bonos fuera necesario para que el bono a diez años cotizara al 0%, obligando a la banca a limitar las remuneraciones de sus depósitos para evitar una competencia por el ahorro). No es descartable ni siquiera la monetización casi directa de la deuda pública, es decir, comprada directamente por BCE, porque el riesgo de inflación está contenido, simplemente sería para mantener la solvencia de empresas y particulares, no iría a incrementar la demanda sensiblemente (de hecho, la Fed y el Banco Central australiano ya están monetizando deuda, comprándola directamente en primarios). Y la zona euro no se puede permitir dejar caer a países como Italia o España, y más por causas ajenas a su gestión económica. La propia Alemania terminaría sufriendolo en sus carnes (de hecho, si con unos 70.000 millones de euros, de inicio, se financia el máximo déficit fiscal español, poco más del 0,5% del PIB de zona euro, el bloque no lo dudará, el no hacerlo sería infinitamente más caro).

En definitiva, creemos que nuestra solución arregla casi de raíz el principal riesgo actual a corto y largo plazo, la destrucción de una parte relevante del tejido productivo español y el consecuente deterioro excesivo de la solvencia bancaria, sin aumentar excesivamente riesgos por otro lado (el coste que calculamos en déficit público o deuda pública adicional, será en total un 7-8% del PIB actual, en un escenario de caída del PIB del 6%, aunque podría ampliarse al 10% en escenarios pesimistas; en el primer escenario, sería un 5-6% adicional al 2% ya comprometido, evitando otros costes inducidos de no actuar como los subsidios de desempleo o posibles rescates bancarios). La elevación de deuda pública no será positiva, por supuesto, pero dado que consideramos que el BCE mantendrá los tipos bajos mucho tiempo, apenas drenará unas décimas (una o dos) del futuro crecimiento estructural. De ahí nuestra conclusión que la rentabilidad-riesgo esperada de nuestra recomendación es superior a la de no hacerlo. Y por eso nuestra conclusión de que vale la pena pagar un “seguro” evitando la desaparición de una parte crítica del tejido productivo a cambio de una “prima” anual del 0,1-0,2% del PIB futuro (menor crecimiento provocado por aumentar la deuda pública en el nivel sugerido) a cambio de evitar un posible escenario de depresión (caídas del PIB en 2020 superiores al 10%), de probabilidad no elevada... pero no menor y que provocaría consecuencias sociales muy negativas (en forma de desempleo estructural).

## II. Medidas en las que ir pensando de cara a la posterior recuperación

Y, para terminar, queremos incidir en que, de cara a la futura recuperación, que afortunadamente no debería ser lejana en el tiempo, se iniciaría a partir de junio aproximadamente, debería tenerse pensado también un cierto plan de impulso de la demanda, para ayudar a acelerar el proceso y sobre todo recuperar el empleo. Ahí van algunas ideas:

- Vales o cupones para fomentar demanda cíclica. Una recomendación para impulsar la demanda, también, sería instaurar una medida como está haciendo China, consistente en entregar el Estado a los ciudadanos “cupones” o “vales” para incentivarles a volver a los negocios más perjudicados (restaurantes, comprar coches), etc.
- Dinamizar el mercado de empleo vía el sector construcción e inmobiliario a partir de junio. Se conseguiría mediante, a) programa *help to buy* como el que ha aplicado el Reino Unido, por el que parejas jóvenes con ingresos tasados, que quieran comprar viviendas asequibles reciben del banco el 100% de la hipoteca, no el 80% (principal freno para comprar una casa, ya que para muchos jóvenes, la entrada de la vivienda, ya es casi prohibitiva), avalando el Estado al banco el 20% vía el ICO; no genera coste y genera muchos ingresos vía IVA o ITP, aumentaría mucho la

producción de casas (aún a la mitad de la media histórica) con mucho impacto sobre el empleo. Además, se podría aprovechar para impulsar una batería de medidas para agilizar trámites urbanísticos de forma que el ciclo administrativo se reduzca un año y así se sitúe en línea con otros países europeos, esto abarataría mucho los precios de las casas. El impacto en mora creemos que sería mínimo de nuevo basándonos en la experiencia británica. También se podría estudiar permitir posponer el pago de los impuestos asociados a la compra de una casa nueva, ya que estos son de tal envergadura que actúan como freno evidente de la demanda, los jóvenes no pueden acometer estos pagos de golpe, sí diferidamente.

- Anunciar IVAs super-reducidos en sectores cíclicos hasta final de año. Por ejemplo, compra de coches, compra de casas nuevas (que son las que crean PIB y empleo), etc. Alternativamente, se podría plantear que una parte del IVA se difiera y se pague durante los próximos años (algo relevante en importes de compra elevados como en coches y casas).
- Eximir del IVA a la actividad de promoción de nuevas viviendas para alquiler. Esto provocaría un aumento fuerte de la actividad, lo que generaría mucho empleo, abarataría el alquiler y el Estado recuperaría mucho vía las cotizaciones sociales, IRPF y IVAs de materiales de construcción.
- Permitir retirar dinero de fondos de pensiones sin penalización hasta septiembre, con el objetivo de que las familias puedan rehacer balances y así impulsar el consumo.
- Plantear un acuerdo político para a partir de 2021 o 2022 comprometer déficit cero, de forma que el stock de deuda baje cada año en línea con el PIB nominal (3%?). Esto es importante para dar un mensaje a los mercados y limitar el pasivo que trasladamos a la siguiente generación.



## AVISO LEGAL

El presente documento es estrictamente confidencial y las opiniones expresadas en el mismo reflejan la opinión personal del autor en relación a los temas analizados. El autor no ha recibido ni recibirá ninguna compensación, comisión o remuneración de ningún tipo por proporcionar una recomendación u opinión específica en el presente documento.

El presente documento ha sido preparado por Arcano Alternative Markets S.L.U. ("Arcano"). Arcano es una sociedad limitada debidamente constituida conforme a la legislación española, en virtud de escritura pública otorgada ante el notario de Madrid, D. Carlos Pérez Baudín el día 26 de mayo de 2008, con el número 1.769 de su protocolo; registrada en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 25.699, Libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M-463208, Inscripción 1ª. El presente documento tiene carácter divulgativo y no constituye una oferta, garantía, invitación o solicitud para adquirir, invertir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni puede servir de base para la elaboración o suscripción de ningún contrato, acuerdo, compromiso o decisión de ningún tipo. En consecuencia, el receptor del presente documento debe tomar sus propias decisiones de manera independiente sin basarse en el contenido de este documento y en su caso, solicitar y obtener asesoramiento profesional independiente. Arcano no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, daño o perjuicio, directo o indirecto, que pudiera resultar o estar relacionado con el uso de este documento o de su contenido.

El presente documento contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes de fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de modificación independiente por Arcano. Arcano, por tanto, no ofrece garantía expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad, exactitud, exhaustividad o veracidad.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o fluctuaciones del mercado. Arcano no asume obligación ni compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida la reproducción, transformación, distribución, modificación, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por escrito por Arcano.

Este documento ha sido elaborado por:

**Arcano Alternative Markets S.L.U.**

José Ortega y Gasset 29, 4ª planta

28006 Madrid

+34 91 353 21 40

[www.arcanopartners.com](http://www.arcanopartners.com)