

Coronavirus: amenaza económica, respuesta política e implicaciones

Federico Steinberg | Investigador principal del Real Instituto Elcano y profesor de la Universidad Autónoma de Madrid | @steinbergf 

Tema

¿Cuál es el impacto económico del coronavirus y cuáles las respuestas de política económica que exige esta situación sin precedentes?

Resumen

Este artículo analiza el impacto económico del coronavirus. Tras explicar por qué nos encontramos en una situación de incertidumbre radical que no permite anticipar cuál será el impacto de la pandemia, se esbozan las opciones de política económica para hacerle frente y se apuntan algunas de sus posibles lecciones.

Análisis

Introducción

Todavía es pronto para saber cuál será el impacto económico de la **pandemia global del COVID-19**. La clave estará en si el virus puede controlarse a lo largo del segundo trimestre del año o si, por el contrario, sus efectos serán más duraderos y vienen acompañados de complicaciones económicas adicionales, sobre todo en el sector financiero. En el primer caso estaríamos ante un impacto suave, en forma de “V”, que tan solo restaría algunas décimas de crecimiento a la producción global. En el segundo, la situación podría ser mucho más complicada, como **anticipaba la OCDE** al plantear un recorte a la mitad (hasta el 1,5%) del crecimiento mundial en 2020 en el escenario más adverso, que todavía puede ser revisado a la baja y que cada vez parece más plausible.

Hasta el momento, las noticias económicas en relación al virus se han centrado en la espectacular **caída de las bolsas** y en los apresurados análisis acerca de su impacto macroeconómico, que necesariamente tienen un alto componente especulativo porque la situación actual es de incertidumbre radical. Aquí hay poco que añadir: los mercados financieros exhiben comportamientos de rebaño y el miedo genera ventas en cascada, huida hacia activos seguros como el oro o la deuda estadounidense, apreciación del dólar y **caída del precio del petróleo** y otras materias primas. Pero si los contagios se controlan o se toman medidas que contribuyan a aumentar la confianza podríamos ver movimientos en sentido contrario, por lo que, de momento, hay que prepararse para semanas de alta volatilidad. En cuanto al impacto negativo sobre el crecimiento, ya podemos decir que, desgraciadamente, y aunque termine por ser en forma de “V” y no de “U” se dejará sentir bastante. El posible futuro rebote no podrá compensar toda la caída de la actividad que ya estamos viendo y cada vez parece más claro que la fase más crítica será más larga de lo inicialmente previsto.

Como era de esperar, el frenazo se notará primero en China –origen de la epidemia– y será fuerte, con el enorme efecto arrastre que tiene sobre sus vecinos (y más allá) debido al papel clave que el gigante asiático juega tanto como proveedor de bienes intermedios como finales a todo el mundo (China es origen del 12% de las exportaciones mundiales, cuatro veces más que hace 15 años). En la UE, EEUU y otros países, probablemente el impacto económico se sentirá más tarde (en el segundo y tercer trimestre de 2020), y lo hará de forma desigual. Es muy posible que Italia (y tal vez Alemania) entren en recesión y habrá que ver cuál es el impacto sobre las economías que, como la española, estaban creciendo con mayor fuerza aunque son más dependientes del turismo, que se verá muy afectado. En todo caso, el efecto económico final dependerá de la efectividad de las medidas de contención (cuarentenas, restricciones a la movilidad y cierre o cancelación de aglomeraciones y eventos públicos), la difícil gestión del miedo ciudadano y los efectos de las medidas fiscales y monetarias que se vayan tomando. De especial relevancia será evitar problemas serios de estabilidad financiera e insolvencia empresarial –en particular de restricciones de créditos a empresas y aumento de los costes de financiación de los países– como los vividos durante la crisis del euro o las distintas crisis de países emergentes en las últimas décadas. Por último, la colaboración y responsabilidad ciudadana podrá contribuir a reducir el impacto de la pandemia mientras que negarla (como de momento está haciendo Trump) saldrá caro.

Las dificultades de reaccionar a un cisne negro

En condiciones normales las economías tienen ciclos, que suelen ser suaves porque las políticas monetarias y fiscales contracíclicas los amortiguan. Por eso, las predicciones macroeconómicas de corto plazo suelen ser relativamente fiables (décima arriba, décima abajo), ya que señalan una tendencia. Así, la economía mundial se encontraba a principios de 2020 en una suave desaceleración y muchos de los riesgos para el crecimiento que estuvieron presentes durante 2019, como la guerra comercial o el riesgo de un Brexit caótico, parecían haberse disipado. Esto daba lugar a un consenso muy extendido entre los analistas macroeconómicos sobre que el año 2020 sería de crecimiento, aunque algo menor al de años anteriores.

Sin embargo, los modelos de predicción pueden saltar por los aires cuando aparece un cisne negro. Como explica Nicholas Taleb en su magistral libro de 2007, los cisnes negros son acontecimientos muy difíciles de anticipar y que tiene tan elevado impacto que, cuando suceden, nos obligan a poner en cuestión cualquier ejercicio de predicción anterior. Así, la caída del Muro de Berlín y del bloque soviético en 1989, los atentados del 11-S en 2001, la crisis financiera de 2008 y el impacto del COVID-19 al que nos enfrentamos caerían en esta categoría (podría decirse que la posibilidad de una pandemia global siempre está entre los posibles riesgos globales, pero lo cierto es que no puede anticiparse cuándo ocurrirá). No estaban en los escenarios de riesgo ni siquiera con baja probabilidad y cambiaron la marcha de la historia, en mayor o menor medida. Esto no quiere decir que debamos dejar de lado los ejercicios de predicción, pero hay que subrayar que los mismos siempre están sujetos a incertidumbre y que, en ocasiones como la actual, conviene ponerlos en cuarentena.

La principal dificultad estriba en saber cuándo terminará la fase de incertidumbre radical; es decir, cuándo podremos volver a fiarnos de los modelos macroeconómicos. Así, por ejemplo, los atentados terroristas del 11-S generaron momentos de pánico e incertidumbre que se disiparon con cierta rapidez, dando lugar a un impacto económico adverso leve, aunque después tuvieron implicaciones geopolíticas de gran trascendencia como la “guerra contra el terrorismo”. La crisis financiera del 2008, sin embargo, tuvo un impacto macroeconómico mucho mayor porque, una vez disipada la incertidumbre asociada a la posible quiebra del sistema financiero global, la economía real sufrió una prolongada recesión que estuvo a punto de llevarse por delante al euro y dejó enormes cicatrices en términos de desempleo y desigualdad en el sur de Europa.

El problema, por tanto, es anticipar cuánto tiempo va a durar la fase de incertidumbre radical y qué daños dejará en el sistema. Resulta evidente que, en algún momento, la epidemia del COVID-19 quedará controlada a nivel global. Cuando eso suceda, la actividad económica dejará de caer, el comercio internacional y los precios de los activos financieros repuntarán y habrá un cierto efecto rebote. Pero el hecho de que la disrupción tenga que ver con algo tan sensible como la salud pública dificulta sobremanera el diseño de una estrategia efectiva para minimizar su extensión en el tiempo, aumenta la probabilidad de que se cometan errores en la respuesta y hace difícil la coordinación a nivel europeo e internacional, que es esencial para controlar el problema y no crear tensiones adicionales y desconfianza entre países. Además, cuanto más se tarde en dar la situación sanitaria por controlada, más probabilidad habrá de que aparezcan nuevos efectos adversos sobre la economía, como frenazos prolongados en la inversión (que reducen el crecimiento potencial y hacen colapsar el comercio internacional) o problemas financieros más severos de consecuencias imprevisibles.

Cómo responder: liderazgo político, coordinación, liquidez y estímulos

Nos enfrentamos a una situación extremadamente compleja. Por una parte, los pánicos en los mercados financieros y el temor de los consumidores paralizados requieren de respuestas políticas y liderazgos fuertes porque las soluciones técnicas no son suficientes para reestablecer la confianza. Pero, por otra parte, el criterio técnico de médicos y epidemiólogos es a su vez esencial (y en ocasiones más relevante que el político) para poder dar una respuesta adecuada a la pandemia. Esto hace imprescindible que desde las instituciones públicas se mande un mensaje de que “hay alguien al mando” de la respuesta económica (como ya sucedió en septiembre de 2008 ante la quiebra de Lehman Brothers), pero que dicho mensaje pueda no ser suficiente dada la incertidumbre sobre la evolución de la salud de la población. En definitiva, se hace necesario un liderazgo fuerte que incorpore los criterios de los especialistas y coordine una respuesta económica para minimizar el daño del COVID-19 en todos los ámbitos. Y, en casos como el de la zona euro, que es una unión monetaria incompleta en la que existe el riesgo de que cada país vaya por su cuenta, es especialmente importante dar una respuesta coordinada entre los distintos Estados miembros y las instituciones europeas, algo que, como sabemos, no es fácil de conseguir.

La respuesta de política económica tiene que hacer frente a un *shock* de oferta seguido por un *shock* de demanda. Ambos deben preocuparnos y exigen respuestas distintas. Así, en primer lugar, tenemos un problema de cierre de fábricas (en primer lugar en

China pero poco a poco en otros países), problemas de abastecimiento y complejas disrupciones en las cadenas de suministro, que además están siendo mucho más intensas que cuando nos enfrentamos a la epidemia del SARS (Síndrome de respiración aguda) en 2003 porque hoy la economía china es cuatro veces más grande que entonces y las empresas de todo el mundo son mucho más dependientes de los componentes e insumos intermedios chinos, sobre todo en sectores como el automóvil, la electrónica o la química. Pero sobre este choque de oferta, que nos recuerda a los desabastecimientos de los años 70 derivados de las crisis del petróleo y que podría empezar a revertirse a lo largo del segundo trimestre de 2020, hay que añadir una caída en la demanda, que afecta sobre todo al sector del transporte, turismo, ferias y eventos, y que va acompañado de un elevadísimo nivel de incertidumbre que frena el consumo y paraliza la actividad. Para frenar este miedo, comprensible, pero a veces exagerado e irracional, es esencial informar adecuadamente a la población, evitar las exageraciones y el sensacionalismo y diseñar de forma adecuada los planes de contingencia. Como decía Keynes “El mercado puede permanecer irracional más tiempo del que usted puede permanecer solvente”, y en eso estriba el mayor riesgo: que el pánico genere una caída de la actividad que infrinja un daño a la economía que no se pueda recuperar fácilmente.

Para suavizar el impacto de este doble *shock* hay que utilizar la política económica de forma imaginativa. Así, como ya ha sucedido en China y está comenzando a suceder en Europa, se puede diferir el pago de algunos impuestos y cotizaciones sociales o refinanciar las deudas y líneas de crédito de las empresas que sufran una caída de sus ventas de forma transitoria. Pero este compromiso de refinanciación por parte del sistema financiero debe acompañarse de líneas de liquidez extraordinarias por parte de los bancos centrales que eviten situaciones de *credit crunch*. Se trata de que situaciones de falta de liquidez –que afectarán sobre todo a las pequeñas y medianas empresas– no devengan en situaciones de insolvencia (que aumenten el desempleo), y para eso es necesario regar de liquidez el sistema, asegurando que los bancos refinancien las deudas de sus clientes que tengan dificultades para pagar.

Por lo tanto, la respuesta de la política monetaria no tiene demasiado sentido que pase por rebajas de tipos de interés, que ya están en mínimos y que seguramente no inducirán a los ciudadanos a consumir más si lo que los paraliza es el temor al futuro, sino por apoyos específicos y bien diseñados. Así, las bajadas de tipos de interés sorpresa de medio punto por parte de la Reserva Federal estadounidense y el Banco de Inglaterra de principios de marzo, que tenía como objetivo mandar un mensaje de confianza, no parece que hayan funcionado. Además, podrían abrir una guerra de divisas si son percibidas por otros como medidas para depreciar el tipo de cambio. Seguramente, habría sido mejor una respuesta coordinada por parte de los principales bancos centrales del mundo (BCE, Fed, Banco Central Chino, Banco de Japón y Banco de Inglaterra). La acción conjunta habría mandado una señal mucho más potente sobre la disposición de las autoridades políticas de actuar de forma resolutiva, evitando depreciaciones competitivas y contribuyendo a evitar una situación de deflación global generada por el colapso de la demanda, que sería muy peligrosa dados los altos niveles de deuda.

Veremos si el comunicado que los líderes del G-7 lanzaron en marzo para transmitir confianza se acompaña de políticas coordinadas en los próximos meses. De hecho, lo deseable sería que el G-20 pudiera diseñar un estímulo fiscal como el que se puso en marcha en 2009 ante la Gran Recesión, algo poco probable mientras Trump siga siendo un negacionista de la pandemia. Si esta expansión fiscal se diseñara de forma que el dinero llegara rápidamente a la economía real (lo que requeriría que se hiciera mediante un aumento de gasto y no mediante rebajas de impuestos), podría amortiguar la caída del PIB en los próximos meses. Pero sería aconsejable que gastaran más aquellos países que más margen fiscal tienen para evitar que aumentos del endeudamiento pudieran complicar la sostenibilidad de las cuentas públicas en países con dificultades como pasó durante la crisis financiera. En todo caso, y dada la necesidad de incorporar el elemento fiscal en la respuesta a la pandemia, en la UE está justificado lanzar un plan de emergencia anti-catástrofes con recursos del presupuesto europeo. Los 25.000 millones de euros anunciados hasta la fecha deben ser realmente fondos adicionales a los presupuestos existentes y deberían invertirse desde una perspectiva federal europea, saliendo de proyectos del Banco Europeo de Inversiones (BEI) o de financiación captada en los mercados por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que podría utilizar sus líneas de crédito precautorias o ser empleado de forma imaginativa (que tal vez requiera alguna modificación en sus reglas de funcionamiento) para generar recursos mancomunados. Todo ello supone que hay que repensar algunos elementos de las reglas fiscales del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (que, por otra parte, ya están en proceso de revisión por su excesiva complejidad y por incentivar políticas pro cíclicas). Así, es necesario evitar que a nivel nacional no se puedan dedicar recursos públicos a la compra de instrumental médico o a la contratación de personal sanitario por el temor a una reprimenda por parte de Bruselas, pero es incluso más importante diseñar una respuesta coordinada, solidaria y europea. Justo ahora que se acaba de producir el Brexit, la UE tiene una oportunidad de demostrar que está a la altura de las circunstancias. Y tal vez esta crisis permita dar un nuevo empujón a la unión monetaria europea.

Mirando a largo plazo

Más allá de los aspectos económicos inmediatos, la crisis del COVID-19 nos deja una serie de lecciones sobre el futuro de la globalización y su gobernanza. En primer lugar, pone blanco sobre negro que, ante un mundo tan interdependiente, las acciones unilaterales, además de ser inefectivas, son contraproducentes. La cooperación multilateral, las respuestas coordinadas y la confianza en las instituciones con conocimientos y experiencia (en este caso la Organización Mundial de la Salud) son imprescindibles; y el aislacionismo y la improvisación trumpistas especialmente peligrosas.

Segundo, debemos reflexionar sobre si el avance de la globalización y la profundidad de las cadenas de suministro globales no se ha hecho de forma demasiado desordenada, haciendo que los países europeos sean demasiado vulnerables a los insumos intermedios provenientes de China. Tal vez haya llegado el momento de diversificar mucho más nuestras fuentes geográficas de aprovisionamiento y aprovechar las ventajas de la impresión en 3D para dar un impulso a nuestra producción industrial doméstica. No se trata de negar las ventajas de la especialización y de la división

internacional del trabajo, sino de aprovechar las reducciones de costes que posibilitan los avances tecnológicos para reducir nuestra dependencia y aumentar nuestra autonomía sin reducir nuestras capacidades de consumo y bienestar.

Tercero, la UE (y sobre todo la zona euro), corren el riesgo de repetir los errores de descoordinación y lentitud de respuesta que se dieron entre 2008 y 2013 ante la crisis financiera global y la crisis del euro. Además, en un contexto de creciente rivalidad geopolítica internacional y crisis del multilateralismo y la cooperación, es cada vez más necesaria la unidad europea y, a la vez, más fácil que las situaciones críticas acentúen las divisiones. Deberían, por tanto, evitarse acciones unilaterales (como las restricciones a las exportaciones de material médico anunciadas por Alemania, Francia o Austria), que abren brechas para que potencias externas puedan debilitar la Unión. Además, como se ha mencionado, crisis de este tipo ponen de manifiesto la necesidad de avanzar en la integración, tanto en temas de unión económica y monetaria como en cuestiones de política migratoria, de seguridad o de apoyo a campeones europeo en sectores estratégicos, que en ningún caso pueden ser franco-alemanes.

Cuarto, la pandemia tendrá importantes implicaciones geopolíticas que todavía son difíciles de anticipar. Todavía no sabemos si el COVID-19 reforzará o debilitará a China. Su aparente efectiva respuesta a la pandemia (que está por confirmar) podría darle alas al gobierno, pero si la economía se frena o si se descubre que su gestión de la crisis no ha sido tan exitosa, podría pasar lo contrario. No olvidemos que la economía china decrecerá en el primer trimestre del 2020 por primera vez desde la Revolución Cultural en 1968.

Por otra parte, la crisis económica derivada de la pandemia podría poner en jaque la sostenibilidad de la deuda pública y privada en algunos países emergentes que están experimentando fuertes salidas de capital y depreciaciones de sus monedas, con el consiguiente impacto político y social. Por último, si el precio del petróleo se mantiene bajo por la caída de la demanda, habría una importante transferencia de rentas desde los países productores a los consumidores (entre ellos España), así como importantes problemas económicos para algunos países exportadores que ya se encuentran en situaciones de vulnerabilidad.

En quinto lugar, y por el lado positivo, esta crisis nos puede dejar importantes lecciones sobre las posibilidades y la efectividad del teletrabajo, permitiéndonos testar muchas de las herramientas que las nuevas tecnologías nos ofrecen. En la medida en la que aprendamos a aprovecharlas, podríamos reducir los desplazamientos urbanos, lo que contribuiría a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y luchar contra el cambio climático. Sin embargo, esto exigirá liderazgo y determinación por parte de las autoridades una vez que la crisis hay pasado.

Conclusiones

En definitiva, los gobiernos se enfrentan a una difícil disyuntiva entre parar la actividad económica o parar la pandemia. Cuanto antes se impongan medidas severas para frenar la expansión del virus y más drásticas sean, mayor será el impacto económico a corto plazo, pero más rápida puede ser la contención de la pandemia. Las medidas de contención de los contagios como las restricciones a la movilidad o las cuarentenas, tendrán que imponerse en todo caso (en el límite, cuando colapse el sistema sanitario, e idealmente, antes).

Pase lo que pase, el impacto económico en el segundo trimestre de 2020 en Europa será severo, pero todavía es posible que la recuperación será relativamente rápida si el frenazo no dura demasiados meses, lo que requiere una respuesta de política económica –tanto fiscal como monetaria– fuerte y el suficiente liderazgo y coordinación políticas para frenar el miedo de la ciudadanía. Además, las sociedades más cohesionadas y cívicas serán capaces de afrontar mejor el reto porque durante los próximos meses un individualismo exagerado puede conducir al desastre.

Por último, esta crisis nos muestra algunos de los riesgos tanto de la hiper-globalización como de tener una Unión Económica y Monetaria incompleta y una UE insuficientemente integrada desde el punto de vista político. Es, por tanto, una nueva llamada de atención para los europeos.