


La respuesta económica a una pandemia sólo puede ser global y coordinada

Alicia García Herrero | Investigadora senior asociada en Bruegel y el Real Instituto Elcano | @Aligarciaherrer 

Las pandemias son costosas por muchas razones. Ante todo, por el número de víctimas y, más en general, por razones sociales y económicas. Me centraré en lo último dado mi campo de especialización.

El impacto económico de una pandemia depende de la estrategia sanitaria que se tome para afrontarla, así como de las medidas económicas que se elijan para mitigar su impacto. En el primero aspecto, las estrategias para hacer frente a las pandemias son principalmente dos, con resultados económicos diferentes. El primero, la mitigación, se enfoca en frenar –pero no necesariamente detener– la propagación de la epidemia con el objetivo de reducir la demanda máxima de atención médica y, al mismo tiempo, proteger a las personas más expuestas. El segundo, la supresión, tiene como objetivo revertir el crecimiento de la epidemia, pero con el riesgo de un repunte en el número de casos cada vez que se levanten las medidas de supresión. El primero, la contención, seguramente dure más, pero debería tener consecuencias sociales y económicas menos intensas o, al menos, más diluidas en el tiempo. El segundo, la supresión, al basarse en un control del movimiento de la población mucho más férreo, no sólo debería hacer desvanecer la demanda sino también colapsar la oferta puesto que una buena parte de la población tendrá que dejar de trabajar. Sin embargo, en esta segunda estrategia, el número de casos debería de empezar a desacelerarse antes (lo que, técnicamente hablando, se llama “aplanamiento de la curva”). El poder llegar al control de la epidemia en un tiempo más reducido debería permitir a la economía recuperarse más rápidamente siempre que no haya un repunte en el número de casos. Cabe señalar que la duración de una pandemia suele rondar los 18 meses, hasta que una vacuna esté disponible, pero el aplanamiento de la curva, en el caso del coronavirus, podría producirse al final del primer mes de aceleración en el número de casos.

“El poder llegar al control de la epidemia en un tiempo más reducido debería permitir a la economía recuperarse más rápidamente siempre que no haya un repunte en el número de casos”.

Antes de pasar a las respuestas de política económica a la pandemia, me gustaría profundizar más en cuán diferentes pueden ser las consecuencias económicas dependiendo de la estrategia sanitaria elegida (mitigación o supresión). La mitigación o contención, al ser una respuesta sanitaria más larga pero menos abrupta, debería llevar a una desaceleración de la demanda, pero no a una caída brusca, y la oferta no se debería apenas ver afectada. Es cierto que el impacto sobre la demanda dependerá mucho de la campaña de comunicación que se realice. Si evita dar señales de alarma,

la demanda debería de reducirse aún menos. En este caso, el resultado económico de la contención debería ser la depresión (deflación y recesión), puesto que el *shock* de demanda es muy superior al de oferta. En cambio, si un gobierno elige suprimir la pandemia, como lo hizo China, especialmente en la provincia de Hubei, el *shock* de oferta podría incluso ser mayor que el de demanda, ya que la mayoría de las tareas que requieren presencia física no se podrán realizar con un bloqueo total. Obviamente, el *shock* de demanda seguirá dependiendo de las campañas de información que se realicen, porque influirán en el grado de preocupación de los ciudadanos y, a través de ello, en lo abrupto de la caída de la demanda. Dentro de ese contexto, y si efectivamente la oferta cayera más que la demanda, nos encontraríamos en una situación de estanflación (aumento tanto del desempleo como de la inflación).

“(…) el *shock* de demanda seguirá dependiendo de las campañas de información que se realicen, porque influirán en el grado de preocupación de los ciudadanos y, a través de ello, en lo abrupto de la caída de la demanda”.

En este orden de cosas, hay dos posibles situaciones económicas a afrontar según la estrategia sanitaria que se sigue: depresión y estanflación. La respuesta a la depresión es bien conocida, ya que todos tenemos en nuestros recuerdos las políticas keynesianas que se introdujeron después de la Gran Depresión. El estímulo fiscal masivo es la clave, con la ayuda de los bancos centrales y la coordinación de políticas internacionales para evitar las llamadas políticas de *beggar-thy-neighbour* (“empobrecer al vecino”). Estas políticas se resumen en que algunos países intentan aprovecharse de otros. En el caso de la estanflación, en cambio, los bancos centrales tienen las manos atadas debido a las presiones inflacionarias que podrían producirse si empiezan a escasear los bienes, especialmente los de alta necesidad. Lo que haría falta serían políticas del lado de la oferta para aumentar la producción. Si bien estas diferencias en las políticas son relevantes, me parece claro que el *shock* global general es la depresión, ya que el pánico en los mercados financieros se ha sumado a la falta de demanda de los consumidores y los planes de inversión de las corporaciones. Más importante aún, el mundo está mucho más integrado que a fines de los años 20 en el momento de la Gran Depresión, lo que significa que la cooperación internacional es absolutamente clave para abordar el impacto económico enormemente negativo de una pandemia.

Si bien la cooperación internacional no puede sino ser necesaria para un choque global como una pandemia, los responsables políticos a nivel mundial tienen cada vez más renuencia a cooperar en asuntos globales. Se me ocurren varios ejemplos, desde la desaparición de la Organización Mundial del Comercio (OMC) hasta la guerra comercial liderada por EEUU contra China y, en menor medida, contra la UE. La cooperación internacional en materia de políticas económicas es necesaria para aumentar la eficacia de las políticas monetarias y fiscales expansivas llevadas a cabo a nivel nacional y para evitar las políticas de “empobrecer a tu vecino”, como las devaluaciones competitivas. Más allá de su utilidad general, una pandemia exige una

“El estímulo fiscal masivo es la clave, con la ayuda de los bancos centrales y la coordinación de políticas internacionales para evitar las llamadas políticas de *beggar-thy-neighbour* (“empobrecer al vecino”)”.

cooperación internacional en materia de políticas aún más intensa que en 2008 por varias razones. Primero, porque el impacto en la economía real seguramente será mayor que el de la crisis financiera mundial dada la cantidad de países directamente afectados. En segundo lugar, porque ha comenzado en el corazón de la economía real, a saber, los flujos de caja de las empresas y los ingresos de los hogares. Tales problemas pronto se expandirán, a través de la incapacidad de las compañías para pagar los balances de los bancos, empeorando la calidad de los activos y la solvencia en un momento en que las restricciones regulatorias de los bancos son mucho más duras que en 2008. En tercer lugar, porque más allá de los bancos, el resto del sector financiero tiene vulnerabilidades. Se ha vuelto enorme y carece de acceso directo a la liquidez del banco central. Cuarto, porque el sistema financiero global está aún más interrelacionado que en el pasado. De hecho, el *stock* de inversión extranjera directa y los flujos de cartera habían seguido aumentando y ahora estamos viendo enormes salidas de las economías emergentes. Finalmente, los activos de riesgo son una clase de activos más grande que en 2008, no sólo en el mundo desarrollado, con el enorme aumento del crédito de alto rendimiento, sino también en las economías emergentes.

La realidad es que ningún banco central o gobierno por sí solo puede pacificar los mercados y controlar la crisis. De hecho, si los líderes económicos continúan actuando a nivel nacional, como ha sido el caso durante las últimas semanas, existe el riesgo de una carrera hacia el fondo y políticas de “empobrecimiento del vecino”. Esto va más allá de las variables financieras. Para los aspectos de producción y distribución de material sanitario, tampoco estamos viendo coordinación sino nacionalismo. Se deberían evitar los controles de exportación de material sanitario. Los líderes deberían, por lo tanto, discutir cómo agrupar sus capacidades y trabajar juntos para detener la crisis de salud. Pero más allá de eso, se necesitan medidas económicas audaces. Dentro de ese contexto, a continuación, se exponen algunos de los aspectos clave necesarios con respecto a la cooperación monetaria.

“La realidad es que ningún banco central o gobierno por sí solo puede pacificar los mercados y controlar la crisis”.

Primero, la coordinación de la política monetaria debe ir más allá de una secuencia de recortes de tasas de interés y programas cuantitativos por parte de los bancos centrales individuales. Existe una creciente escasez de dólares en los mercados financieros internacionales, que fue una de las razones clave de los incumplimientos de las principales instituciones financieras en 2008. Para evitar que la actual pandemia se convierta en una crisis financiera global de pleno derecho es necesario otorgar liquidez en dólares fuera de EEUU. Con ese fin, las líneas de intercambio (*swaps*) existentes que la FED ha mantenido con los principales bancos centrales desde la crisis financiera mundial (BCE, BoJ, Banco de Canadá, Banco de Inglaterra y Banco Nacional Suizo) deben ampliarse y hacerse aún más baratas y más extensas. Además, los bancos centrales en el mundo emergente necesitan desesperadamente liquidez en dólares que la FED o el FMI deberán extender.

En segundo lugar, las dislocaciones en los mercados de divisas están aumentando las probabilidades de un colapso de alguna importante institución financiera, un recuerdo de 2008. Además, los grandes cambios en los mercados petroleros sólo hacen que esta

situación sea más peligrosa. En particular, las instituciones financieras fuera del G7 son vulnerables, ya que no tienen acceso al mismo tipo de instalaciones de refinanciación y necesitan desesperadamente divisas. En general, la intervención forex coordinada debe ocupar un lugar destacado en la agenda de coordinación de políticas internacionales. Esto también ayudará a evitar acciones de políticas de “empobrecimiento del vecino”, como se mencionaba anteriormente.

En tercer lugar, la política fiscal es clave para proporcionar liquidez a las empresas y los hogares en un escenario de depresión, como sabemos desde Keynes. Se necesita un estímulo fiscal coordinado para reducir el riesgo de que cada país vaya por su lado y el impacto sea insuficiente. Por lo tanto, es crucial que las autoridades fiscales nacionales, de manera coordinada, brinden un alivio muy necesario a las personas vulnerables y a todo el sector empresarial, por ejemplo, asumiendo parte de los pagos de seguridad social que pagan las empresas, así como hipotecas para los hogares. En situaciones como esta, es mejor que el gobierno asegure la economía. El coste de ese seguro se transferirá a todos los contribuyentes más adelante de una forma u otra, pero este no es el momento de discutir la salida del problema, sino cómo abordarlo.

En general, la **pandemia del COVID-19** es un *shock* global simétrico, que equivale a una abrupta caída de la demanda global (aunque en algunos casos puede haber *shocks* de oferta negativo y, por lo tanto, escasez en algunos sectores, especialmente en países que sigan estrategias de cuarentenas y cierres prolongados). Dicho *shock* requiere estímulo fiscal y monetario de manera coordinada y no hay tiempo que perder.