

## ALERTA SANITARIA

# ¿Crisis corta o larga?

Rafael Pampillón Olmedo / José Luis Jiménez Guajardo-Fajardo

Los datos que se van publicando y el comportamiento de los mercados muestran unas perspectivas para la economía mundial peor de lo que se esperaba hace solo unas semanas. Hasta hace muy poco los analistas anticipaban una recuperación del crecimiento global en forma de V, ahora, en cambio están valorando una alta probabilidad de que se produzca una recesión global. La causa son dos acontecimientos distintos, aunque muy conectados: la paralización económica generada por el coronavirus y el desplome de los precios del crudo que empobrece a los países productores y, como consecuencia, bajan su nivel de consumo.

¿Se trata de un *Black Hat Scenario*? ¿Del peor de los escenarios posibles? Antiguamente, en el Reino Unido, el que el juez llevara un sombrero negro sobre la cabeza a la hora de emitir la sentencia significaba la pena de muerte para el acusado. En estos días de desasosiego e incertidumbre quizás merezca la pena realizar enfoques en el que aparezcan las amenazas que penden sobre la economía mundial, pero también las fortalezas a la hora de plantear las perspectivas económicas para lo que queda de año. Solo así podremos saber qué sombrero se pondrá el juez.

## ¿Qué sabemos hoy?

Que es una crisis diferente a la del 2008. La "gran recesión" se originó como una crisis tradicional de insuficiencia de demanda agregada debido al excesivo endeudamiento privado. Los precios de los activos inmobiliarios se habían disparado y el crédito creció más allá de lo razonable. Cuando la burbuja explotó, los agentes tuvieron que incrementar su ahorro para repagar sus deudas. El sistema bancario, como transmisor de la financiación, fue el más afectado y las empresas y las familias iniciaron un proceso de saneamiento que todavía está en vigor. Las empresas no vendían, algunas quebraban, otras redujeron sus costes, se incrementó el desempleo y con él la demanda de consumo, la confianza desapareció y, con ella, la inversión cayó notablemente.

La crisis del Covid-19 es distinta. Está relacionada con una catástrofe natural que afecta a la oferta agregada: se cierran fábricas, las cadenas de producción se ven afectadas significativamente, no hay viajes de negocios ni turismo, muchos servicios reducen su actividad (conferencias, espectáculos deportivos y culturales, restauración, transporte, etc.) y otros cierran (tiendas, colegios y universidades). Además, la fuerte corrección de los mercados bursátiles genera: a)

La crisis del coronavirus se espera que tenga una forma de U corta, una agresiva caída para, si se toman las medidas adecuadas, conseguir después una rápida reactivación posterior ¿Cuánto podría durar este proceso? Probablemente entre 4 y 12 meses. Dependerá de las medidas.



Un grupo de personas hace cola en Milán para acceder a un supermercado.

un efecto pobreza que hace que las familias reduzcan su consumo, b) la pérdida de valor patrimonial de las empresas que aumentan sus dificultades para conseguir créditos y c) como consecuencia de lo anterior un aumento de forma significativa la desconfianza de los empresarios sobre las expectativas de beneficios lo que reduce la inversión.

Una contracción de la demanda de consumo e inversión que unida a la fuerte caída del precio del petróleo tendrá como consecuencia una considerable bajada de la inflación y del crecimiento económico mundial durante los próximos meses.

## ¿Cómo puede evolucionar?

Las formas de las dos crisis son distintas: la primera, la de 2008, tuvo una forma de U prolongada, es decir, la recuperación tardó mucho en llegar por la necesidad de reducir la deuda que habían contraído los agentes económicos (desapalancamiento). Mientras que la del coronavirus se espera que tenga una forma de U corta, una agresiva caída para, si se toman las medidas adecuadas, conseguir después una rápida reactivación posterior ¿Cuánto podría durar este proceso?: probablemente entre 4 y 12 meses, dependiendo de lo efectivo de las medidas, pero no años como la crisis anterior.

A corto plazo y hasta que no disminuyan los contagios o se apruebe la vacuna, la incertidumbre en los consumidores y empresarios será elevada. Y en los mercados de activos, tal como ha ocurrido esta semana, seguirá habiendo mucha volatilidad. Por ello el impacto a corto plazo está siendo mayor de lo que se preveía hace unas semanas. La experiencia muestra que cuando los agentes entran en pánico tiene que pasar un tiempo prudencial para que cambien su comportamiento y a medio plazo se vaya revertiendo la tendencia.

De ahí que el escenario central muestre una cierta recuperación a medio plazo. Los catalizadores del cambio de tendencia pueden ser: 1) la disminución de infectados fuera de China en las próximas semanas o meses, 2) la caída de los precios de los activos hasta niveles de recesión económica y 3) el descenso de la atención a las noticias generadas por el Covid-19, como suele suceder en toda crisis por causas naturales.

## ¿Qué pueden hacer las autoridades?

En la crisis de 2008 las autoridades tuvieron más herramientas a su disposición para mitigar las consecuencias de la crisis e intentar reactivar la recuperación. Básicamente, desde el lado de la política monetaria redujeron los tipos de interés, dieron crédi-

## La solución a la crisis actual pasa por aplicar políticas de oferta agregada

## Cuando los agentes entran en pánico tiene que pasar un tiempo para revertir la tendencia

tos blandos a las empresas y ayudaron a la banca. Por el lado fiscal, redujeron impuestos y aumentaron el gasto público para reactivar la demanda.

Hoy, todas estas medidas son más difíciles de adoptar tanto desde el lado monetario (tipos negativos) como fiscal (elevados déficit y, sobre todo, elevada deuda pública). En este sentido, la señora Lagarde subrayó el jueves que el BCE tiene poca munición para luchar y que no hay una respuesta coordinada desde el punto fiscal en la zona euro. De ahí que la solución a la crisis actual pase por aplicar políticas de oferta agregada: flexibilizar los mercados de trabajo, apostar por la Cuarta Revolución Industrial, mayor apertura al comercio internacional, etc.

Sin embargo, también se pueden aplicar políticas monetarias y fiscales. Se trataría de realizar una acción coordinada de los bancos centrales para seguir reduciendo los tipos de interés y aumentar la liquidez con el

fin de conseguir una mayor financiación. El BCE aprobó el jueves aumentar las compras de activos hasta un ritmo mensual de 33.000 millones de euros, lo que supondrá un volumen de compras de 120.000 millones adicionales hasta final de año. Pero también nuevas Operaciones de Refinanciación a Largo Plazo (LTRO) para las entidades financieras, a unos tipos de interés muy bajos, estrictamente "condicionales" y "finalistas", para que presten a las pymes y a las empresas de los sectores afectados por la crisis.

También se podrían aplicar políticas de carácter fiscal expansivo, aplazando pago de impuestos a las empresas afectadas por la crisis y mejorando y aumentando la inversión pública en infraestructuras y energías renovables.

En conclusión, si se tomasen las medidas de política económica adecuadas parece probable que al final de este año, el juez no llegue con sombrero negro, sino que más bien vayan desapareciendo los episodios de incertidumbre, los mercados se recuperen y el crecimiento de la economía mundial sea suficiente como para reducir la tasa de desempleo y millones de personas sigan saliendo de la pobreza. Nunca digas que todo tiempo pasado fue mejor. Mañana será mejor.