

¿EN QUÉ ES DIFERENTE LA CRISIS ECONÓMICA DEL CORONAVIRUS DE LA GRAN RECESIÓN?



F. Alcalá

Ivie, Universidad de Murcia y Center for Economic Policy Research

14/04/2020

IvieLAB

Ivie

COVID19: IvieExpress

Para muchos ciudadanos, la referencia para entender lo que puede significar una crisis económica como la que está desatando el COVID-19 es la Gran Recesión iniciada en 2008. Este documento compara estas dos crisis con el fin de hacer comprensibles los retos que afronta actualmente el país y discutir las claves que pueden facilitar su superación. Esta vez no hay un sector económico que haya vivido un auge desproporcionado e insostenible, como fue el de la construcción en su momento, ni un sistema bancario que deba ser reconstruido. El núcleo original del problema económico es un problema sanitario que dificulta las posibilidades de producir y consumir y, por tanto, los avances sanitarios son la precondition para resolver el problema económico. Ahora bien, el problema original puede magnificarse o amortiguarse en función de la eficacia con la que se neutralicen los mecanismos de propagación de la crisis económica (dificultades de liquidez, caída de demanda por desempleo y pérdida de ingresos, deterioro de expectativas). El impacto será importante pero es superable desde la solidaridad y el liderazgo de un sistema político que debe debatir alternativas para acordar soluciones.

¿CÓMO SE PRODUCE UNA CRISIS ECONÓMICA?

1. Una crisis económica como la vivida tras el colapso financiero de 2008 tiene dos oleadas. La primera se produce en torno a un grupo particular de sectores económicos que han vivido un auge desproporcionado e insostenible durante el periodo previo. Estos sectores constituyen el núcleo original de la crisis (la construcción y las industrias complementarias en el caso de la Gran Recesión).
 - Habitualmente, ese auge desproporcionado crece animado por un proceso especulativo (es decir, se compra un activo porque sube de precio y sigue subiendo de precio porque se sigue comprando hasta que, súbitamente, este proceso se detiene y el precio se desploma). Además, el proceso es alimentado por crédito fácil que en las últimas etapas del auge se otorga a prestatarios cuyas garantías dependen de que la dinámica especulativa se mantenga.
 - La detención y colapso repentino de este crecimiento insostenible afecta directamente a las empresas, trabajadores e inversores de los sectores protagonistas del auge, así como al sector financiero que les
2. La segunda oleada de una crisis se produce con la propagación de sus efectos al resto de la economía, alcanzando a sectores sostenibles y empresas viables que no deberían tener problemas en condiciones normales. Esta amplificación opera a través de tres canales: el financiero, el de la demanda de consumo y el de las expectativas.
 - *Amplificación financiera a través de la restricción del crédito y las cadenas de impagos entre empresas:* El exceso de crédito durante el auge previo se transforma durante la crisis en restricciones de crédito a negocios que son sostenibles y rentables a largo plazo. Se endurecen las condiciones y garantías exigidas y se elevan las primas de riesgo. Los bancos ven reducida su capacidad crediticia debido a las pérdidas que destruyen su capital, el colapso de los mercados interbancarios y mayoristas de deuda, y el crédito preferencial a empresas que pueden estar quebradas pero interesa sostener para no contabilizar los créditos morosos o fallidos como pérdidas. Los bancos pueden convertirse en “zombis” cuyos recursos están congelados en empresas quebradas (también “zombis”),

ha otorgado abundante crédito y ve cómo el valor de las garantías se desploma.

Fases de las crisis económicas



mientras se limita el crédito a empresas sostenibles. Los problemas de liquidez y solvencia de unas empresas se propagan a otras, debido a sus relaciones comerciales, en forma de *efecto dominó*. Como consecuencia de este proceso, empresas viables, con un modelo de negocio sostenible a largo plazo, se ven obligadas a despedir trabajadores y reducir su actividad o, eventualmente, cerrar.

- *Amplificación a través del desempleo y la demanda:* Las empresas y los trabajadores de los sectores inicialmente afectados por la crisis dejan de gastar en el resto de sectores como consecuencia de los cierres y el desempleo resultantes. Esto da lugar a una cascada acumulativa de quiebras, aumentos del desempleo y reducciones sucesivas de demanda en el resto de sectores y empresas que inicialmente no estaban afectados por la crisis.
- *Amplificación debido a las expectativas pesimistas de los agentes económicos, incluidos los que apenas se han visto afectados negativamente por la crisis:* Si las expectativas sobre la capacidad del país para salir de la crisis son pesimistas, incluso las empresas y familias solventes aplazan sus decisiones de inversión y adquisición de bienes. Esto amplifica y mantiene en el tiempo los efectos iniciales de la crisis.

¿ES PARECIDA LA CRISIS ECONÓMICA DEL CORONAVIRUS (CEC) A LA DE LA ÚLTIMA “GRAN RECESIÓN”?

3. Con respecto al origen de la crisis, la CEC no está causada por ningún auge desproporcionado o especulativo previo. Se debe a la imposibilidad de que los trabajadores y los consumidores se puedan reunir en los lugares de trabajo para producir o comerciar. Este hecho impide el proceso productivo y la generación de ingresos de un amplio conjunto de empresas.
4. Aunque existe una gran diferencia en la causa originaria de la crisis, los tres mecanismos de propagación y amplificación de sus efectos descritos anteriormente pueden actuar de modo similar en ambas crisis. Las empresas directamente afectadas por la imposibilidad de producir y generar ingresos (1) entran en dificultades de liquidez y, por tanto, dejan de hacer pagos a bancos y otras empresas, poniendo en marcha el primer mecanismo de amplificación; (2) despiden trabajadores poniendo en marcha el segundo; y (3) dan lugar a una ola de pesimismo y desconfianza sobre el futuro de la actividad económica global que congela las decisiones de inversión del resto de agentes económicos. Como consecuencia de estos mecanismos de propagación, la crisis actual podría adquirir, en una segunda fase, unos tintes similares a los de la Gran Recesión.

5. Con todo, hay dos diferencias con respecto a los mecanismos habituales de propagación de la crisis, una positiva y otro negativa.

- En lo positivo, el mecanismo de amplificación financiera no tiene por qué producir un colapso bancario esta vez, puesto que no ha habido previamente un exceso irresponsable de crédito a un sector insostenible y a prestatarios con garantías especulativas. El sistema bancario tiene actualmente una mayor solvencia y no presenta una concentración de riesgos en un sector destinado a desaparecer parcialmente. Puesto que no hay un sector “zombi”, no ha lugar a que surja una banca “zombi”. Más allá del porcentaje habitual de fallidos en tiempos normales, el reto que afronta el sistema bancario es el de financiar a empresas que están ahora en dificultades pero que deberían ser viables a medio plazo.
- En lo negativo, hay un mecanismo adicional de amplificación de esta crisis: la interrupción de cadenas de producción nacionales e internacionales. Actualmente, hay una gran interdependencia entre las diferentes empresas. El impacto de una crisis como la actual resulta mayor en este contexto. Si una empresa es afectada por la imposibilidad material de producir debido a los problemas sanitarios, esto obliga a que otras de la misma cadena de producción paren o modifiquen sus planes de producción por falta de inputs intermedios o de salida de su producto.

¿CÓMO SE SALE DE UNA CRISIS, Y DE LA ACTUAL EN PARTICULAR?

6. Una crisis se supera actuando sobre las causas originarias y amortiguando el efecto de los mecanismos de propagación y amplificación.

- La actuación sobre las causas originarias en una crisis consiste en facilitar una liquidación ordenada y lo más rápida posi-

ble de la porción inviable del sector causante de la crisis.

- En este aspecto, la CEC es muy diferente de la anterior y de cualquier otra. La actuación sobre el origen de la crisis está en manos del sector sanitario (al que hay que proporcionar los medios necesarios). Si los trabajadores no pueden acceder al lugar de trabajo o los consumidores a los comercios, es imposible recuperar el PIB.
 - La solución requerirá la aplicación generalizada de tests rápidos de detección de la enfermedad para aislar a los contagiados y el empleo masivo de mascarillas en el trabajo y en los desplazamientos (no para no contagiarse sino para que los asintomáticos no contagien). La solución a largo plazo será una vacuna, puesto que no es previsible la erradicación total del virus. Además, es necesario revisar y corregir las posibles debilidades que los recortes de la Gran Recesión han podido introducir en el sistema sanitario.
7. El segundo componente de la minimización de una crisis es la neutralización de los mecanismos de propagación y amplificación. El primero era el mecanismo financiero, por lo que es necesario asegurar que el sistema bancario sigue funcionando con normalidad (algo que tardó bastantes años en la crisis anterior), que fluya el crédito hacia las empresas —especialmente pequeñas y autónomas— que venían funcionando correctamente y que se faciliten moratorias en los créditos a las familias vulnerables, las más afectadas por la crisis.
- Afortunadamente, el sistema bancario presenta una solidez patrimonial superior a la de 2008 y no tiene los *cadáveres en el armario* de aquella época en forma de una gran cantidad de créditos a prestatarios inviables, por lo que no debería tener dificultades para seguir funcionando. Además, los supervisores han relajado de forma transitoria la regulación del capital, liquidez y normativa de provisiones, precisamente para facilitar el crédito.

- A su vez, el Banco Central Europeo está facilitando mayor liquidez a los bancos con el fin de que la trasladen a las empresas y familias, mientras que el gobierno apoya estas operaciones con avales.
 - Conviene en todo caso que las autoridades monetarias y regulatorias se mantengan vigilantes para que el uso por los bancos de estas facilidades no favorezca intereses particulares sino a la generalidad de las familias y empresas.
 - El aligeramiento o el diferimiento de las cargas impositivas y de la seguridad social de PYMEs y autónomos también contribuirá a asegurar que los negocios que eran viables antes del impacto superen la crisis.
8. El segundo mecanismo de propagación de la crisis que es necesario neutralizar es el que se desata con el incremento del desempleo y la subsiguiente caída de la demanda de consumo.
- A este respecto, resulta positiva la flexibilización de las condiciones de acceso al subsidio de desempleo y de puesta en marcha de ERTEs (expedientes de regulación temporal del empleo). Estos programas facilitan el mantenimiento —aunque sea parcial— de los niveles de vida y consumo de las familias. Los ERTEs tienen, además, la virtud de mantener los valiosos vínculos existentes entre empresas y trabajadores, a la espera de que las empresas puedan reanudar su actividad.
 - No obstante, aunque se reduzcan las exigencias para disfrutar del subsidio de desempleo, existen amplias capas de la población que por situarse en la economía irregular, ser autónomos sin derecho a prestación por cese de actividad u otras circunstancias, quedan fuera del subsidio o tienen percepciones muy insuficientes. Esta situación es aun más preocupante ya que estos colectivos suelen situarse entre los de menores ingresos y ahorros en épocas de normalidad económica. Por ello se hace necesario poner en marcha otras fuentes

de apoyo económico a las familias en forma de ingreso mínimo vital, renta básica garantizada o similar.

9. El tercer mecanismo de amplificación de la crisis que es necesario desactivar corresponde a las expectativas negativas y la posible desconfianza en la capacidad de recuperación de la economía. Esto se plasma en que incluso agentes solventes y con liquidez aplazan gastos e inversiones debilitando aún más la demanda de productos cuando se normalice la capacidad para producir. Las precondiciones para la confianza en la recuperación económica son, naturalmente, el control del problema sanitario y la implementación eficaz de las medidas de amortiguación de los efectos de las crisis comentadas anteriormente. Adicionalmente, hay que dotar esas medidas de credibilidad financiera y sostenibilidad política. Esto significa concretar sus fuentes de financiación y su respaldo parlamentario.

FINANCIANDO LA RESPUESTA A LA CRISIS

10. En principio, las posibles vías que tiene España para financiar las medidas económicas extraordinarias son varias: recortes de otras partidas presupuestarias, nuevos fondos europeos, endeudamiento y reforzamiento de los ingresos fiscales.
11. El margen para recortes de otras partidas presupuestarias es en la actualidad muy limitado después de los negativos efectos que tuvieron en la anterior crisis y que todavía perduran.
- En esta línea, cabe también comentar la posibilidad de reducir los hipotéticos despilfarros del sector público. Esta es una propuesta que, junto con la de luchar contra la corrupción, suele plantearse cuando se necesita dotar al sector público de más recursos. España tiene todavía un notable trecho que recorrer en la mejora del control, la transparencia y la evaluación del



gasto público (véase, por ejemplo, [Los costes económicos del déficit de calidad institucional y la corrupción en España \[2018\]](#) y las referencias allí incluidas). Las circunstancias actuales representan una oportunidad para impulsar estos aspectos fundamentales de una economía avanzada dentro de un estado democrático. Pero no es de esta fuente de donde pueden salir los considerables recursos que son necesarios para acometer los programas públicos de ayuda a familias y empresas en dificultades. En nuestro pasado reciente, la pretensión de obtener ganancias significativas de la reducción del despilfarro público se ha traducido en la ahora denostada disminución de los recursos asignados a la sanidad. Todo ello, además, sin que se hiciera un esfuerzo por mejorar la evaluación del gasto público.

12. Con respecto a los posibles fondos que la UE pueda proporcionar a los países más afectados, es poco probable que los que aporte a fondo perdido constituyan una parte sustantiva de los que se necesitan. Sin embargo, sí que es claro el compromiso de las instituciones europeas de facilitar un mayor endeudamiento del Estado español. Esto permitirá que el impacto presupuestario de la crisis pueda distribuirse

a lo largo de los próximos años. El Estado español tendría casi imposible aumentar significativamente ese endeudamiento sin la ayuda de Europa debido al que ya ha acumulado y a las incertidumbres adicionales que se añaden ahora. El activo papel del Banco Central Europeo, comprando deuda española y manteniendo la prima de riesgo en niveles reducidos, es crucial en estos momentos para que España pueda seguir recurriendo al crédito. A eso hay que añadir lo que puede solicitarse del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) tras los últimos acuerdos europeos.

13. Con todo, la posibilidad del endeudamiento no evita que, tarde o temprano, los principales costes de atenuación del impacto económico de la crisis recaigan sobre los contribuyentes españoles. Los fondos aprobados recientemente por la Unión Europea son créditos y conllevan el compromiso de utilizarlos dentro de las reglas fiscales europeas de control de los déficit públicos (aunque el cumplimiento de esas reglas se haya flexibilizado). En consecuencia, la financiación de las políticas de respuesta a la crisis requerirá, inevitablemente, un reforzamiento a medio plazo de los ingresos fiscales que permita devolver los créditos y reducir el endeudamiento. Los impuestos son un instrumento clave de los estados democráticos

para canalizar la solidaridad entre los distintos grupos de población. Es conveniente recordar esta idea ahora que la población es más consciente de las necesidades colectivas. Por razones de eficacia recaudatoria y de mejora en la equidad en la distribución de las cargas tributarias, el refuerzo fiscal debería ir acompañado de una modernización del sistema impositivo.

MIRANDO MÁS ALLÁ EN EL TIEMPO Y EN EL ESPACIO

14. Aunque la CEC no ha tenido su origen en el exceso de sectores concretos, es previsible que los efectos negativos sobre algunas actividades como la hostelería, la industria turística y los espectáculos se mantengan más allá de lo que duren en el resto de sectores. Puede ser necesario apoyar estas actividades más allá del corto plazo, facilitar su transición hacia modelos de negocio complementarios o alternativos y, quizás, fomentar el turismo de los españoles dentro de nuestras fronteras. Del “quédate en casa” habrá que pasar al “quédate en España estas vacaciones”, en la medida en que esto sea compatible con las reglas de la UE.
15. Simultáneamente, cabe esperar que se afiancen aún más los canales de consumo y ocio a través de Internet. Las grandes empresas internacionales que gestionan buena parte de estos canales podrían salir beneficiadas de la crisis económica. Resulta urgente —más todavía que antes de la crisis— una modernización del sistema fiscal que asegure que estas empresas contribuyen al esfuerzo económico del país de acuerdo con su facturación y beneficios.
16. En estas semanas se ha puesto de manifiesto la enorme importancia de las oportunidades que ofrecen las tecnologías digitales para el teletrabajo, la formación a distancia y el ocio. Ahora bien, las condiciones en las que las empresas y las personas han podido aprovechar esas oportunidades han sido muy heterogéneas. El esfuerzo para recuperar atrasos en el terreno digital debería prolongarse en el tiempo y consolidarse.
17. España es una de las economías avanzadas en las que más se ha incrementado la desigualdad durante la última década, en parte como consecuencia de la Gran Recesión. Las actuaciones para amortiguar los efectos de la crisis del COVID-19 deberían evitar que la crisis actual aumente todavía más las brechas existentes.
18. El impacto del virus sobre los países en desarrollo podría ser catastrófico dentro de poco tiempo, debido a la imposibilidad de confinar una población que en gran medida vive al día y a la precariedad de sus infraestructuras sanitarias. Solo la baja edad media de la población, el dudoso efecto ralentizador de las altas temperaturas sobre la transmisión del virus y la menor actividad de la población en recintos cerrados, junto a su menor movilidad, podrían paliar el impacto. El incremento de capacidad productiva de mascarillas, desinfectantes y otros inputs sanitarios en las economías desarrolladas, que podría resultar parcialmente redundante más adelante, deberá servir para facilitar la solidaridad internacional. El apoyo financiero será también necesario, no solo por solidaridad sino también por el interés de las propias economías avanzadas en mantener funcionando la economía global y embridar la evolución del virus por el planeta.
19. Esta crisis sanitaria y económica va a generar un intenso debate político. Para reconstruir la confianza económica y social que facilite la salida de la crisis es imprescindible que ese debate sea de calidad y sobre cuestiones de fondo. Todos los partidos políticos parecen abogar por un amplio apoyo a las familias y empresas que minimice el drama humano y permita a la economía levantar rápidamente el vuelo. Resulta necesario que planteen igualmente sus propuestas sobre cómo financiar ese apoyo y repartir el coste económico de la crisis. Quizás los partidos prefieran firmar acuerdos globales (al estilo de los Pactos de la Moncloa) o, alternativamente, quizás prefieran hacer sus pro-

pías propuestas individuales. Pero, en este último caso, la sociedad española necesita y se merece que las distintas fuerzas hagan un planteamiento concreto de sus alternativas.

20. Los costes de la crisis son elevados pero abordables dentro de un estado social y democráti-

co de derecho en el que el debate político esté a la altura del nuevo gran reto que afronta el país y que se añade a los desafíos que ya tenía planteados.

