

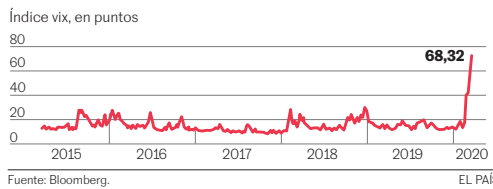


BANCO DE ESPAÑA

Perturbación sin precedentes

"Nos enfrentamos a una perturbación sin precedentes" en la economía, dijo el viernes Pablo Hernández de Cos. El gobernador del Banco de España admite que "no existen todavía indicadores que permitan evaluar con una mínima precisión la intensidad de esta perturbación" que, en todo caso, será "muy acusada en el corto plazo" por las medidas de contención.

La volatilidad, en máximos



LA RESPUESTA

750.000

Liquidez del BCE

Tras una primera reacción tibia a la crisis del coronavirus, el Banco Central Europeo reaccionó esta semana con el anuncio de un programa de compra de activos de 750.000 millones de euros.

Salvar las empresas a cualquier precio

La búsqueda de soluciones a contrarreloj en la crisis del coronavirus debe primar la salvaguarda de los puestos de trabajo

POR ANDREU MISSÉ

La crisis en la que está entrando la economía mundial a consecuencia de la pandemia del coronavirus ha sorprendido a los Gobiernos por ser de una naturaleza muy distinta a las anteriores. Las autoridades de Europa y Estados Unidos han tardado varias semanas en reaccionar debido precisamente al desconocimiento inicial de las características del virus, su rápida capacidad de contagio y las dificultades para controlarlo. Los acontecimientos adquirieron rápidamente las características de una tremenda crisis humanitaria. La creciente pérdida de vidas humanas está creando una profunda angustia entre los ciudadanos. Pasado el desconcierto inicial, los Gobiernos han adoptado drásticas decisiones que están causando un tremendo parón de la economía, que afectan a millones de empresas y empleos y cuyos daños ya se vislumbran incalculables.

La búsqueda de soluciones contra reloj ante la hecatombe económica y social que se avecina está generando un debate político y económico en el que se po-

ne de manifiesto la insuficiencia de herramientas disponibles y la necesidad de multiplicarlas. Algunas reflexiones ponen en cuestión la supervivencia del propio sistema capitalista tal como lo hemos conocido hasta ahora. Además, la actual debacle se superpone a otra profunda crisis, la del cambio climático, en la que, a pesar de las abrumadoras evidencias de los daños causados, los Estados siguen posponiendo la toma de medidas efectivas para paliar sus efectos.

La sacudida es tan grave que las cuestiones que se plantean van desde los aspectos más elementales hasta las reflexiones con más enjundia. ¿Cuál es la naturaleza de esta crisis?, ¿qué diferencias hay con la Gran Recesión?, ¿qué se puede hacer para evitar la destrucción de empresas y empleos?, ¿está España mejor preparada para afrontarla?, ¿cómo está respondiendo la Unión Europea y el Banco Central Europeo (BCE)?, ¿hemos aprovechado los últimos años de recuperación para completar la arquitectura europea?

Aunque las respuestas son muy diversas, hay una idea unánime presente en la mayoría de las reflexiones recogidas que se resu-

Los expertos coinciden en que esta situación tiene poco que ver con la de 2008

Almunia: "Hay un problema de salud y la prioridad es reforzar el sistema sanitario"

"Sin medidas se puede convertir en un problema financiero", dice Montalvo

me en que hay que salvar las empresas y los empleos a cualquier precio. A pesar de las apabullantes magnitudes de las ayudas públicas anunciadas por los bancos centrales, todas parecen insuficientes para remediar el derrumbe económico y las tragedias humanas que estamos presenciando.

Para Joaquín Almunia, que fue comisario europeo y vicepresidente de la Comisión Europea entre 2004 y 2014, y que, por tanto, vivió directamente la Gran Recesión que empezó en 2008, "esta crisis es muy diferente". "Ahora", explica, "hay un problema de salud y lo prioritario es reforzar el sistema sanitario en una crisis que todavía no sabemos las consecuencias que va a tener y cuánto va a durar". "En esta ocasión, tenemos una paralización de la oferta que no tuvimos en la crisis anterior. No sabemos cuándo va a rebotar la economía. Además hay sectores como el turismo, que no pueden rebotar, lo que se pierda este año ya no se podrá recuperar. Es muy probable que esto acabe en una recesión que creo que será muy fuerte", añade.

La distinta naturaleza de esta crisis también es objeto de reflexión de José García Montalvo, catedrático de Economía Aplicada en la Universidad Pompeu Fabra. En su opinión, "esta crisis no tiene nada que ver con la de 2008. En aquella ocasión fue un problema interno de la banca que había podrido la economía. En cambio, ahora es una crisis económica, causada por un shock endógeno como es la epidemia".

No obstante, este profesor advierte de que, "si no se adoptan las medidas adecuadas, la crisis económica se puede convertir en una crisis financiera". "Por esto hay que evitar a toda costa que esta crisis económica se convierta en bancaria. Porque las primeras suelen durar mucho menos, unos cuatro años, mientras que las bancarias son más profundas y pueden extenderse hasta ocho años o más". García Montalvo considera que "hay que evitar que el cierre de empresas como las compañías aéreas cause despidos, deje a la gente sin dinero y no pueda comprar. Esto significaría la destrucción de la demanda. Lo que hay que hacer es que un shock externo no afecte a la economía".

Además de distinta, la situación actual es considerada más grave y peor por destacados economistas. Alfredo Pastor, catedrático de Economía del IESE, asegura que "esta crisis será mucho más grave que la de 2008. Aquella fue

una crisis financiera que se resolvió a base de deuda, que es la que ahora nos encontramos". Lo cierto es que en 2007 España tenía una deuda pública del 36% del producto interior bruto (PIB), y actualmente está cerca del 100%. En su opinión, es fundamental que "se explique muy bien lo que hay que hacer para que los ciudadanos entiendan las medidas, y para esto se necesita mucha autoridad moral".

Para el profesor Pastor, "el objetivo más importante de la política del Gobierno es evitar la destrucción de empresas y de empleo. Porque cuanto más empleo y empresas se destruyan, más difícil será salir de la crisis". "Por esto", insiste, "hay que dedicar todo el dinero necesario para evitarlo". Pastor, que fue secretario de Estado de Economía entre 1993 y 1995 en el Gobierno socialista de Felipe González, cree que "lo que hay que hacer es dar todo el crédito que sea posible". Sobre este asunto subraya: "Es significativo que en esta ocasión haya sido el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, quien haya estado a favor de que se conceda el máximo de crédito, mientras que las reticencias venían del Gobierno".

Demanda estatal

Esta perspectiva de dedicar todo el dinero necesario para salvar las empresas coincide con la propuesta de los profesores Emmanuel Saez y Gabriel Zucman, de la Universidad de Berkeley (California, Estados Unidos). Estos investigadores, conocidos por sus trabajos sobre la desigualdad y su colaboración con el economista francés Thomas Piketty, proponen en un reciente artículo que el Gobierno actúe como comprador de último recurso. Así, sugieren que "si el Gobierno reemplaza completamente la demanda que se evapora, cada empresa puede seguir pagando a sus trabajadores y mantener su capital social como si estuviera actuando de forma habitual". Ponen el ejemplo de una compañía aérea que haya sufrido una caída de la venta de billetes. "Si la demanda cae un 80%, el Gobierno compensaría esta pérdida de demanda comprando el 80% de los billetes y manteniendo las ventas constantes. Esto permitiría a las aerolíneas conservar los aviones y los equipos sin arriesgarse a la quiebra". Este tipo de programas funcionarían si fueran por un tiempo muy limitado, según precisan Saez y Zucman.

Para evitar que se destruya la demanda y la gente se quede sin



Christine Lagarde, presidenta del BCE, ha inundado el sistema de liquidez, como hizo una década atrás Mario Draghi. A. ARNOLD (BLOOMBERG)

recursos, el profesor García Montalvo no descarta medidas como "el helicóptero de Trump, que ha decidido enviar cheques de 1.000 dólares directamente a las personas necesitadas".

Con un enfoque parecido, dando prioridad a las personas, los economistas Mari Demertzis, André Sapir, Simone Tagliapietra y Guntram B. Wolff, del centro de estudios Bruegel de Bruselas, consideran que "Lo que sea necesario" debe ser el lema para salvar vidas y reducir el impacto en la economía de la epidemia". Para estos expertos, la primera de sus propuestas es "proporcionar amplios fondos a los servicios nacionales de salud". Este tipo de medidas comportarían un aumento significativo de la deuda pública que, en el caso de España, podría llegar hasta el 110% o 120% del PIB, según coinciden varios de estos expertos. Todo ello lleva a otra de las cuestiones planteadas que considera que la crisis nos ha cogido en una situación muy débil porque los Gobiernos no han hecho los deberes durante los últimos años.

Tiempo perdido

Antoni Garrido, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Barcelona, es muy crítico al señalar que "hemos tenido un claro periodo de recuperación entre 2013 y 2018 y no lo hemos aprovechado para reducir la deuda pública que ahora ronda el 100%". El profesor subraya que, sin embargo, "tanto las familias como las empresas han reducido significativamente su endeudamiento durante el mismo periodo". "Esto implica que ahora el margen para hacer políticas fiscales expansivas es muy escaso", añade.

Garrido toma como referencia a los reputados economistas Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, para recordar que "las economías con un alto grado de apalancamiento... rara vez sobreviven por mucho tiempo". A su juicio, "visto cómo ha evolucionado el stock de deuda pública en un buen número de países en la reciente etapa de recuperación, no parece que hayamos aprendido la lección".

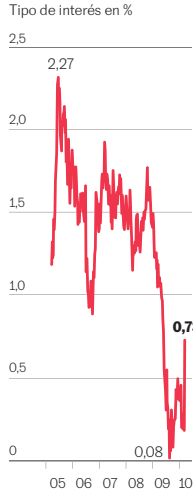
En relación con la gestión de la crisis, hay un reproche generalizado a la lentitud y a la falta de una respuesta específicamente europea. Sobre las decisiones adoptadas en la UE, Carlos Martínez Mongay, ex director general adjunto de Asuntos Monetarios de la Comisión, precisa que hay que distinguir entre el BCE y el Eurogrupo. "A pesar de los fallos de comunicación, la decisión de Christine Lagarde de conceder una liquidez inicial de 120.000 millones —que luego ha ido aumentando hasta 750.000 millones— para comprar deuda pública y privada, revela que el BCE sí ha aprendido la lección". Esta medida, adoptada en la madrugada del 19 de marzo, se decidió después de que se hubieran empezado a disparar las primas de riesgo de Italia y España.

Martínez Mongay lamenta, no obstante, que en materia fiscal la



La reacción del mercado a la pandemia

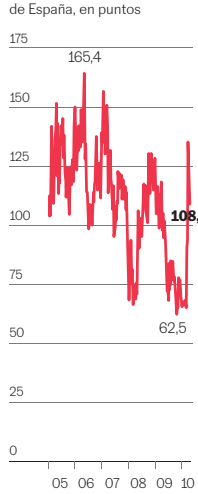
Bono español a 10 años



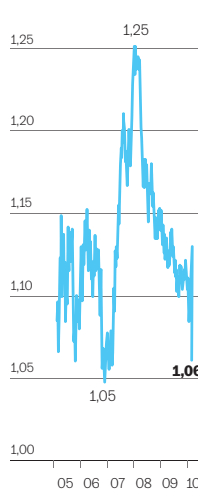
Evolución del Ibex 35



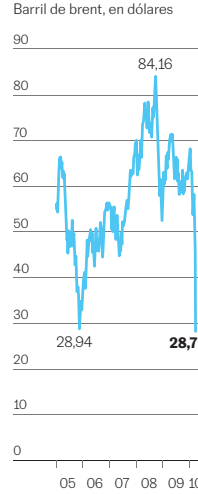
Prima de riesgo de España, en puntos



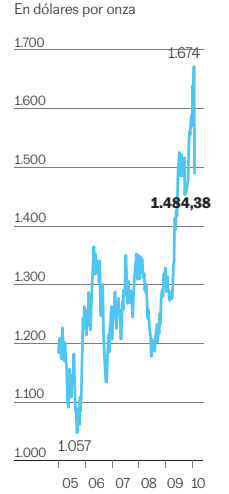
Dólares por euro



Precio del petróleo



Cotización del oro



Fuente: Bloomberg.

EL PAÍS

Viene de la página 3

Comisión y el Eurogrupo lo que han aprendido es a "dar flexibilidad en las ayudas de Estado". "Te dicen: 'Este año te vamos a dejar gastar más y vamos a considerar los gastos por el coronavirus como excepcionales'. Pero lo haces con tu dinero. Es lo mismo que se hizo en 2009: vamos a hacer estímulos fiscales pero cada uno con sus recursos. Es decir, sin dinero europeo", explica. A su juicio, "esta flexibilidad pondrá muy contentos a los alemanes porque tienen muchos recursos y más posibilidades de financiarse a bajo coste y, en consecuencia, mucha capacidad para gastar". Pero recuerda que "si le das más flexibilidad al Gobierno español, le va a servir de muy poco porque no tiene margen de maniobra. España tiene que pedir prestado fuera y financiarse más caro. Si el Gobierno se pone a gastar más de la cuenta se le puede disparar el coste de la deuda". Sin duda, la última decisión del BCE puede amortiguar estos costes, pero no está nada claro que sea suficiente.

Un economista sénior de la Comisión Europea señala que "en el plano internacional en algunos aspectos incluso hemos desaprendido". "Ahora hay menos coordinación internacional. El efecto de los populismos se nota. Por ejemplo, en 2008 se creó el G-20, que implicó una importante coordinación en la toma de medidas, pero ahora con Trump es impensable. Se hace un G-7 pero sin grandes expectativas".

La ausencia de política fiscal es quizá el mayor talón de Aquiles de Europa. "En la UE", manifiesta Almunia, "no se han dado los pasos suficientes en materia fiscal y las respuestas europeas siguen siendo nacionales". "Ahora, sin embargo, tenemos un instrumento, el Mecanismo Europeo de Estabilidad que tiene una capacidad de 700.000 millones, pero que los miembros del Eurogrupo pueden ampliar hasta el nivel que decidan. Pero nos falta un activo libre de

La ausencia de una política fiscal es el mayor talón de Aquiles de Europa

Vuelve el debate sobre la limitación de caer de un instrumento como los eurobonos

riesgo que no se ha creado".

Vuelve sobre la mesa la limitación que supone no tener eurobonos, títulos de deuda con garantía europea que permitirían obtener financiación igualmente barata para todos. "Ahora los países están limitados en función de sus capacidades. Dependen de su nivel de deuda pública y de la situación de sus bancos. Es el círculo vicioso que teníamos, pero menos", señala el exvicepresidente de la Comisión Europea. "Estos días vemos que Italia es el país europeo más afectado tanto por el número de contagiados por el virus como por su elevado nivel de deuda pública (135% del PIB). Es por tanto el que necesita más Europa. Toda una paradoja", agrega.

La UE tropieza con el dogma

FINANZAS

Los bancos también sufrirán

La mayoría de expertos coincide en subrayar que estamos ante una crisis de oferta que provocará una crisis económica y que, en consecuencia, los bancos no están en la primera línea de afectados. Una alta fuente comunitaria insiste en que "los bancos tienen un mayor colchón de capital y una más amplia liquidez, pero todo depende de la duración del parón económico que llevará a la recesión a la mayoría de países. Cuando se empiecen a producir los impagos todo puede empeorar rápidamente".

La situación de la banca antes de esta crisis tampoco era idílica. El pasado noviembre, la subgobernadora del Banco de España, Margarita Delgado, advirtió que "el sector sigue arrastrando problemas del pasado en forma de litigiosidad y pérdida de reputación por determinadas actuaciones pretéritas", y exhortó a las entidades financieras a cambiar el modelo de negocio. Y más recientemente el gobernador Pablo Hernández de Cos dijo que "cualquier fallo adicional de

gobernanza puede dar lugar a una sanción económica y daños en la reputación que podrían poner en peligro la solvencia de los bancos afectados".

De todas formas, tampoco se conoce la situación real de los bancos. Los bancos americanos están mucho mejor capitalizados que los europeos pero mantienen un poder extraordinario, hasta el punto de haber logrado rebajar o eliminar los contenidos más rigurosos de la ley Dodd-Frank que estableció unos criterios de regulación más exigentes tras la crisis financiera.

El profesor García Montalvo, de la Universidad Pompeu Fabra, recuerda que los bancos americanos ahora no hacen las hipotecas basura que provocaron la crisis de 2008. "Hacen otro tipo de empaquetados distintos. Ahora, por ejemplo, utilizan las becas a los estudiantes, que suponen 1,4 billones de dólares, o los créditos para la compra de automóviles", precisa.

En el caso de España, el sector financiero adolece de una debilidad específica, en comparación con Francia y Alemania, por el escaso peso de la banca pública. Hay que tener en cuenta que buena parte de los avales y garantías del paquete de apoyo financiero alemán se tramitan a través del poderoso banco público KfW, con unos activos próximos a los 500.000 millones de euros. En España, el banco público Instituto de Crédito Oficial (ICO) cuenta con unos activos de 36.000 millones de euros. Fuentes próximas a Unidas Podemos estiman que para implementar el paquete de ayudas, el Gobierno debería contar también con Bankia.

alemán que se opone a la llamada "unión de transferencias", que implica que los países más ricos financien a los menos desarrollados. Esta barrera tiene su reflejo en la limitación del presupuesto europeo, un raquítico 1% del PIB, y en la oposición a un presupuesto mayor para la zona euro como ha reclamado el Parlamento Europeo. La impotencia de la UE ante los Estados ha quedado patente en el carácter nacional de las respuestas. Los paquetes de medidas son de carácter nacional: Alemania, 550.000 millones; Francia, 300.000, y España, 200.000.

El profesor Garrido recuerda que "tampoco hemos avanzado en la unión bancaria, al no haber podido alcanzar un acuerdo sobre un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo". Volvemos a chocar con el rechazo a la unión de transferencias. Alemania se resiste a garantizar con sus ahorros los depósitos de otros países. En este campo hemos avanzado muy poco. Hay que recordar que en 2008, en los primeros estertores de la crisis, Alemania se anticipó a los demás países europeos y acordó una garantía ilimitada de los depósitos de sus ciudadanos. Después, la Unión Europea acordó una garantía mínima de 100.000 euros por cuenta corriente.

Este profesor añade otras dos observaciones relevantes. "La primera es que el tiempo es oro. Baste recordar que cuando por fin se acordó prestar ayuda a Grecia, la crisis de deuda se había transmitido ya a Irlanda y a Portugal". La segunda recomendación es que hay que ayudar a los países con más dificultades. "Negar dichas ayudas argumentando que los países más afectados no han hecho sus deberes sería, como decía el profesor Lionel Robbins de la London School of Economics, negar mantas y estimulando a un borracho que hubiera caído en un estanque helado, bajo el razonamiento de que su problema inicial era un alborotamiento excesivo".



Establecimiento de Madrid cerrado por la epidemia. J. C. LUCAS (GETTY)