

La guerra global contra el coronavirus

La COVID-19, enfermedad causada por el nuevo coronavirus surgido en la ciudad china de Wuhan, empezó como una amenaza distante para el mundo occidental. En las últimas semanas se ha hecho realidad. Hoy en día, se han detectado al menos 100 casos en más de 30 países del continente europeo, que ya registra el 75% de todos los nuevos casos diarios del mundo. El día 26 de marzo, EE. UU. sobrepasó a China en el número de casos confirmados.

Ante la emergencia sanitaria, un gran número de países han tomado medidas de contención drásticas para ralentizar la propagación del virus y reducir la presión sobre los sistemas de salud nacionales. Se han cerrado escuelas y negocios no esenciales, se han prohibido grandes concentraciones de personas y, en muchos casos, se ha urgido a los ciudadanos a confinarse en sus casas.

El impacto económico de las medidas de contención

Estas medidas, totalmente necesarias para contener el virus y salvar miles de vidas, supondrán una enorme e inevitable caída de la actividad económica. El turismo, el ocio, la restauración y hostelería, el comercio y el transporte se verán fuertemente afectados durante el confinamiento. El sector manufacturero tampoco se salvará, pues es de esperar una disminución generalizada del consumo, de la construcción, de la inversión y del comercio internacional.

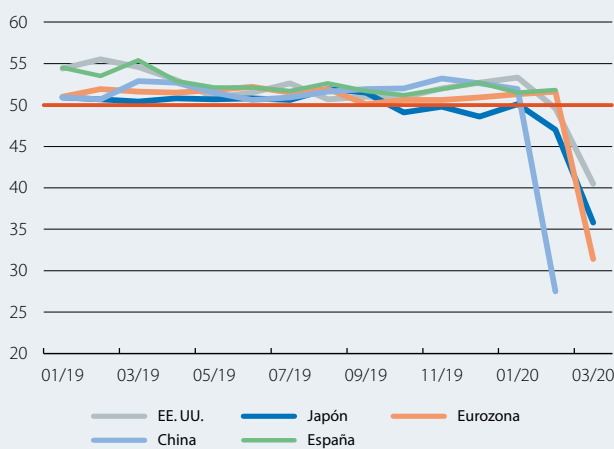
Esta situación constituye un *shock* de naturaleza muy peculiar, ya que impacta negativamente en la oferta y en la demanda. Por un lado, la oferta se verá afectada por el cierre de fábricas, la disrupción de las cadenas de valor globales y las dificultades logísticas y financieras que supondrá para las empresas la contención de la pandemia. Por otro lado, el confinamiento y la reducción del comercio internacional provocarán una fuerte caída de la demanda, tanto interna como externa.¹

Los primeros indicadores económicos de los que disponemos, como los PMI (una medida del sentimiento económico), se han desplomado hasta mínimos históricos y apuntan a una contracción notable del PIB en el 1T 2020 en la eurozona, que sin duda se repetirá en el 2T. En China, donde las medidas de contención han sido radicales desde el mes de enero, en los dos primeros meses de 2020 la producción industrial y las ventas minoristas fueron un 20% más bajas que en enero y febrero de 2019. La inversión se desplomó un 25%. En conjunto, se estima que el PIB del país ha caído un 10% en el 1T en relación con el trimestre anterior.

Los nuevos escenarios macroeconómicos de CaixaBank Research, que suponen que las medidas de contención se habrán levantado en la segunda mitad del año, prevén un crecimiento en 2020 del -3,1% en la eurozona, -1,7% en

1. Por estas mismas razones, el impacto sobre la inflación es muy incierto. Por un lado, la caída de la demanda supone una presión bajista sobre los precios. En cambio, una menor oferta debería impactar en la inflación en el sentido contrario. Para complicar aún más las cosas, la espectacular caída del precio del petróleo también impactará en los precios.

PMI compuesto



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de IHS Markit.

EE. UU. y 2,5% en China. Estos números anuales esconden grandes caídas de la actividad a nivel trimestral: en la eurozona, es probable que el PIB baje más del 10% en el 2T en relación con el 1T. A nivel mundial, estimamos que el crecimiento del PIB será de -0,4% en 2020, por lo cual el impacto del coronavirus en el crecimiento este año será de algo más de 3,5 p. p., una cifra comparable a la de la Gran Recesión de 2008-2009. Para 2021, esperamos un rebote de la economía mundial y un crecimiento superior al 5%. Es importante enfatizar la elevada incertidumbre que rodea a estas previsiones, ya que la naturaleza de este *shock* no tiene precedentes y todavía no conocemos la eficacia de las medidas de contención adoptadas alrededor del mundo para luchar contra el virus, ni si se extenderán más allá de la primera mitad del año. Cada mes adicional de confinamiento y de actividad económica reducida supondría una mayor caída del PIB anual.

Los gobiernos responden a la crisis

Unas caídas tan fuertes de la demanda y de la actividad acarrearán grandes dificultades para muchas empresas, que tendrán que lidiar con reducciones drásticas de sus ingresos, al mismo tiempo que préstamos que devolver y salarios que pagar. Si no cuentan con apoyo público, inevitablemente tendrán que ajustar sus plantillas y experimentarán tensiones financieras. En EE. UU., ya se ha visto un aumento sin precedentes del número de personas que por primera vez han pedido prestaciones de desempleo (más de 3 millones en la tercera semana de marzo y 6 en la última, comparado con el pico de 665.000 que se registró durante la Gran Recesión).

Para contrarrestar estos efectos perniciosos de la crisis, y evitar que tenga efectos duraderos, muchos países han anunciado una serie de medidas cuya función es amortiguar el impacto de la crisis sobre las empresas y los hogares. Entre la gran variedad de medidas adoptadas en todo

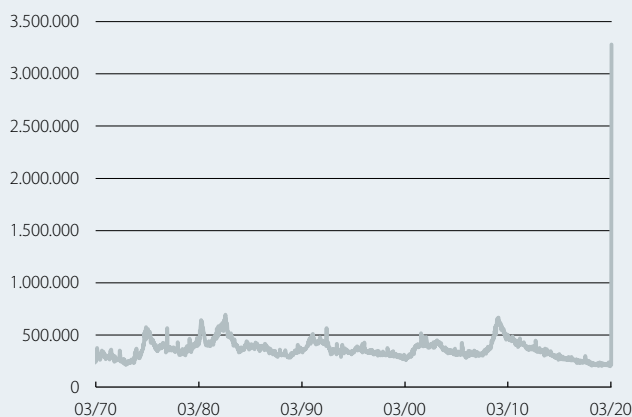
el mundo, destacan los programas de avales a créditos bancarios y líneas de crédito a través de bancos de desarrollo nacionales cuyo objetivo es evitar fuertes contracciones del crédito y reforzar el acceso a la liquidez para todos los agentes; las medidas temporales de ajuste de empleo (como los ERTE en España o el plan de subsidios de jornada reducida, o *Kurzarbeitgeld*, en Alemania) que tratan de evitar desvincular a los trabajadores de sus empresas en dificultades; los diferimientos de impuestos y, en algunos casos, los pagos directos a ciudadanos (como en EE. UU.) y las subvenciones directas a empresas (como en Francia y Alemania).

En Alemania, el Gobierno proporcionará 822.000 millones (24% del PIB) de líneas de avales a través de KfW, un banco de desarrollo nacional, y de un nuevo Fondo de Estabilización Económica, que también proporcionará 50.000 millones de euros en subvenciones directas a pequeñas empresas con menos de 10 empleados. Además, las autoridades han extendido el acceso y la generosidad del *Kurzarbeitgeld*. Aunque se compare a menudo con el ERTE en España, el sistema *Kurzarbeit* es diferente en puntos importantes, ya que permite una reducción del tiempo de trabajo (y no solo despidos) y porque el Gobierno paga un porcentaje del salario de los trabajadores afectados. Teniendo en cuenta que estas medidas suponen un gran aumento del déficit, el Gobierno solicitó al Parlamento la suspensión del «freno de deuda» a través de una cláusula de emergencia. El importe y la cobertura pública de las líneas de avales anunciadas por Alemania (aptamente llamadas un *bazooka* por el Gobierno) es muy cuantioso, y representará una ayuda más que bienvenida para sus empresas. Aunque por el momento las medidas se han concentrado en proporcionar liquidez a las empresas, será necesario aumentar la inversión y el gasto para apoyar la recuperación cuando se relajen las medidas de contención.

En Francia, destaca un plan ambicioso de subsidios de jornada reducida, automático y con el 70% del coste salarial totalmente asumido por el Estado, y un fondo de compensación para compañías con un volumen de negocio inferior a 1 millón de euros que sufran caídas de más del 70% de su facturación. También se ha anunciado el aplazamiento de la reforma de las pensiones. Además, el Gobierno anunció un paquete de 300.000 millones de euros de garantías para préstamos a pymes (hasta un 70% del préstamo).

Italia, el país europeo más impactado por el coronavirus hasta ahora, ha prohibido despedir a trabajadores en los próximos dos meses por causas objetivas y ha anunciado un paquete total de 25.000 millones de euros (1,4% del PIB) en forma de subsidios para las familias, las empresas, el sistema sanitario y la protección civil. Por de pronto, las medidas italianas han sido comedidas, quizás debido a temores sobre la sostenibilidad de la deuda y a ataques especulativos en el mercado de bonos soberanos. Será necesario proporcionar más apoyo a la economía italiana para evitar que quede permanentemente dañada por esta crisis. El programa de compras de bonos anunciado por el BCE debería ayudar a alejar estos temores, pero quizás será necesario más apoyo a nivel europeo.

EE. UU.: pedidos iniciales de prestaciones de desempleo



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la U.S. Unemployment and Training Administration.

En EE. UU., se aprobó un paquete económico de tamaño histórico de préstamos, avales y subsidios a empresas. Además, el paquete incluirá pagos directos a familias, hasta un máximo de 1.200 dólares por persona y 500 por niño. Se estima que las medidas fiscales podrían superar los 1,2 billones de dólares (6% del PIB).

En China, las medidas han sido más cautas. De momento, el Gobierno ha reducido las cotizaciones sociales que pagan las empresas y el IVA, ha disminuido las tarifas eléctricas y ha subsidiado a las empresas para que mantengan el empleo. Todas estas medidas comportarán fuertes aumentos de la deuda pública en estos países. No obstante, como dice en un artículo de opinión en el *Financial Times* Mario Draghi, expresidente del BCE, nos enfrentamos a una guerra contra el coronavirus, y estas medidas (que sin duda se irán expandiendo a lo largo de la crisis) son necesarias. Es el papel apropiado del Estado proteger a los ciudadanos y a la economía contra los choques de los cuales el sector privado no es responsable y que no puede absorber. Así, es importante no solo aumentar las ayudas a los que perderán sus trabajos, sino hacer todo lo posible para que no los pierdan. En este sentido, las líneas de avales y garantías a empresas y bancos puestas en pie son muy apropiadas. Las medidas fiscales directas (como los pagos directos a ciudadanos en EE. UU. y los subsidios de desempleo y de jornada reducida) también contribuyen a impedir un desplome total de la demanda, además de ayudar directamente a ciudadanos en dificultades financieras. Y, muy probablemente, también será crucial un aumento del gasto y de la inversión pública para relanzar la economía una vez que las medidas de contención hayan acabado.

La respuesta europea

Las medidas para hacer frente a la crisis del coronavirus también requieren el apoyo de otras instituciones, como los bancos centrales y los organismos supranacionales. Así, la Comisión Europea ha decidido suspender sus reglas presupuestarias, que en tiempos normales no autorizarían tales aumentos del gasto. La Fed y el BCE también anuncia-

Medidas económicas tomadas en Alemania, Francia e Italia

	Alemania	Francia	Italia
Medidas fiscales	<ul style="list-style-type: none"> Ampliación del <i>Kurzarbeitgeld</i>, el plan de subsidios de jornada reducida. El Gobierno estima que 2,35 millones de personas se beneficiarán de este plan, con un coste estimado de 10.000 millones (0,3% del PIB). 3.500 millones (0,1% del PIB) para sanidad (equipamiento de protección, desarrollo de vacunas y otras medidas). 100.000 millones (2,9% del PIB) para recapitalizar a empresas a través del Fondo de Estabilización Económica. 50.000 millones (1,5% del PIB) para subvenciones directas a pequeñas empresas (menos de 10 empleados). 	<ul style="list-style-type: none"> Coste total estimado por el Gobierno: 45.000 millones (1,9% del PIB). Cancelación de impuestos a empresas: caso por caso. Pago del paro temporal (<i>chômage partiel</i>, parecido al ERTE). Entre el 70% y el 100% asumido por el Estado. Coste estimado en 8.500 millones (0,4% del PIB) en dos meses. Fondo de solidaridad para pequeñas empresas (volumen de negocio inferior a 1 millón). 2.000 millones (0,1% del PIB) para el sistema sanitario. 	<ul style="list-style-type: none"> 3.500 millones (0,2% del PIB) para el sistema sanitario. Fondo de 10.200 millones (0,6% del PIB) para familias y empresas. Incluye: <ul style="list-style-type: none"> Ampliación de fondos para cubrir salarios. 100 euros en marzo para trabajadores que no pueden teletrabajar. 600 euros para autónomos y padres trabajadores. Crédito fiscal del 60% del alquiler para pequeños negocios. Ayudas a los sectores de transporte y aéreo (provisión de 600 millones para la nacionalización de Alitalia).
Diferimientos	<ul style="list-style-type: none"> Diferimientos de impuestos a empresas (500.000 millones, 14,5% del PIB). 	<ul style="list-style-type: none"> Diferimientos de impuestos a empresas (con posibilidad de cancelación. Coste estimado en marzo: 35.000 millones, 1,5% del PIB). Diferimiento de facturas de gas, electricidad y alquiler para empresas. 	<ul style="list-style-type: none"> Diferimiento de hasta 220.000 millones (12,3% del PIB) de préstamos a pymes e independientes. Diferimiento de hasta 10.700 millones (6,7% del PIB) de impuestos y prestaciones para empresas.
Garantías y avales	<ul style="list-style-type: none"> 822.000 millones (24% del PIB) en líneas de avales para préstamos a empresas a través del banco público de desarrollo KfW: <ul style="list-style-type: none"> Empresas con menos de 2.000 millones de ingresos: 80% de garantía para créditos hasta 200 millones. Empresas con ingresos entre 2.000 y 5.000 millones: 70% de garantía. Empresas con ingresos superiores a 5.000 millones: garantías caso por caso. 400.000 millones (12% del PIB) en líneas de avales a través del nuevo Fondo de Estabilización Económica. 	<ul style="list-style-type: none"> 300.000 millones (12,4% del PIB) en líneas de avales para pequeñas y grandes empresas (entre el 70% y el 90% de garantía según el tamaño de la empresa). 	<ul style="list-style-type: none"> Hasta 120.000 millones (6,7% del PIB) en líneas de avales para pequeñas y grandes empresas.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de autoridades nacionales.

ron programas de compras de activos soberanos de tamaños sin precedentes (para más detalles sobre las medidas tomadas por los bancos centrales, véase el Focus «[El coronavirus contagia a los mercados y la política monetaria actúa de urgencia](#)» en este mismo *Informe Mensual*). No obstante, la expectativa de los aumentos ineludibles de la deuda pública también ha dado paso a nuevos temores sobre la sostenibilidad de la deuda de algunos países (en particular la de Italia, que a finales de 2019 rozaba el 135% del PIB). Ya se observó en las últimas semanas un aumento de las primas de riesgo de ciertos países europeos, que solo retrocedieron tras el anuncio del programa de compras de deuda soberana por el BCE. Aunque el banco central haya proclamado estar dispuesto a comprar grandes cantidades de deuda soberana, será difícil contrarrestar ataques especulativos sobre los bonos de ciertos países, ya que la monetización de la deuda no está permitida por el tratado europeo. Además, aunque se haya dotado de flexibilidad, el BCE está limitado en la cantidad total de deuda que puede comprar de determinados países. Estos ataques especulativos podrían poner en cuestión la integridad de la eurozona. Por esta razón han resurgido ideas que ya se habían propuesto en la última crisis de la zona monetaria, con el

fin de mutualizar el gasto relacionado con la crisis actual: los famosos eurobonos o, en este caso, los «coronabonos». De momento, las discusiones de los jefes de estado europeos se han centrado en la elaboración de líneas de crédito preventivas del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), el organismo que ayudó a Grecia, Irlanda, Portugal y España en 2012. Esto supondría un elemento de mutualización, ya que estarían respaldadas por el capital del MEDE, proporcionado por todos los países de la eurozona. La elevada calidad crediticia del organismo le permite proporcionar préstamos a tipos muy bajos. No obstante, el valor añadido de esta medida no es muy elevado, ya que los países de la eurozona ya se pueden financiar a tipos de interés muy bajos gracias a las compras de deuda soberana del BCE. Además, la obtención de un préstamo del MEDE podría ser políticamente tóxico para muchos países que recuerdan el caso griego (a pesar de que se esté hablando de reducir la condicionalidad de estas líneas de crédito). Finalmente, estos préstamos se añadirían a la deuda de los países que los obtendrían, y no se trataría de un verdadero mecanismo de coaseguro o mutualización, al contrario de un verdadero eurobono.

Álvaro Leandro