

La guerra global contra el coronavirus

La COVID-19, malaltia causada pel nou coronavirus sorgit a la ciutat xinesa de Wuhan, va començar com una amenaça llunyana per al món occidental. En les últimes setmanes, s'ha fet realitat. Avui dia, s'han detectat, com a mínim, 100 casos en més de 30 països del continent europeu, que ja registra el 75% de tots els nous casos diaris del món. El dia 26 de març, els EUA van superar la Xina en el nombre de casos confirmats.

Davant l'emergència sanitària, un gran nombre de països han pres mesures de contenció dràstiques per alentir la propagació del virus i reduir la pressió sobre els sistemes de salut nacionals. S'ha tancat escoles i negocis no essencials, s'han prohibit grans concentracions de persones i, en molts casos, s'ha exigint als ciutadans el confinament a casa.

L'impacte econòmic de les mesures de contenció

Aquestes mesures, totalment necessàries per contenir el virus i salvar milers de vides, comportaran una enorme i inevitable caiguda de l'activitat econòmica. El turisme, l'oci, la restauració i hoteleria, el comerç i el transport es veuran molt afectats durant el confinament. El sector manufacturer tampoc se salvarà, perquè és d'esperar una disminució generalitzada del consum, de la construcció, de la inversió i del comerç internacional.

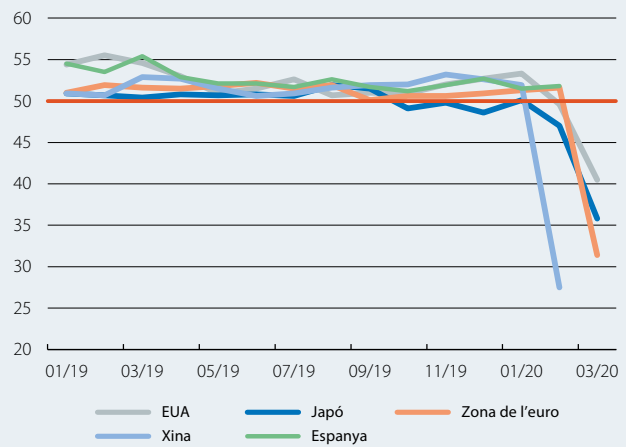
Aquesta situació és un xoc de naturalesa molt peculiar, ja que impacta negativament sobre l'oferta i sobre la demanda. D'una banda, l'oferta es veurà afectada pel tancament de fàbriques, per la disrupció de les cadenes de valor globals i per les dificultats logístiques i financeres que representarà per a les empreses la contenció de la pandèmia. De l'altra, el confinament i la reducció del comerç internacional provocaran una forta caiguda de la demanda, tant interna com externa.¹

Els primers indicadors econòmics dels quals disposem, com els PMI (que mesuren el sentiment econòmic), s'han enfonsat fins a mínims històrics i apunten a una contracció notable del PIB en el 1T 2020 a la zona de l'euro, que, sens dubte, es repetirà en el 2T. A la Xina, on les mesures de contenció han estat radicals des del mes de gener, en els dos primers mesos del 2020, la producció industrial i les vendes minoristes van ser el 20% inferiors a les del gener i el febrer del 2019. La inversió es va enfonsar el 25%. En conjunt, s'estima que el PIB del país ha caigut el 10% en el 1T en relació amb el trimestre anterior.

Els nous escenaris macroeconòmics de CaixaBank Research, que consideren que les mesures de contenció s'hauran aixecat en la segona meitat de l'any, preveuen un creixement el 2020 del -3,1% a la zona de l'euro, del -1,7% als

1. Per aquestes mateixes raons, l'impacte sobre la inflació és molt incert. D'una banda, la caiguda de la demanda representa una pressió baixista sobre els preus. De l'altra, una menor oferta hauria d'impactar sobre la inflació en el sentit contrari. Per complicar encara més les coses, la caiguda espectacular del preu del petroli també impactarà sobre els preus.

PMI compost



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'IHS Markit.

EUA i del 2,5% a la Xina. Aquests números anuals amaguen grans caigudes trimestrals de l'activitat: a la zona de l'euro, és probable que el PIB baixi més del 10% en el 2T en relació amb el 1T. A nivell mundial, estimem que el creixement del PIB serà del -0,4% el 2020, de manera que, enguany, l'impacte del coronavirus sobre el creixement serà una mica més de 3,5 p. p., una xifra comparable a la de la Gran Recessió del 2008-2009. Per al 2021, esperem un rebot de l'economia mundial i un creixement superior al 5%. És important emfatitzar l'elevada incertesa que envolta aquestes previsions, ja que la naturalesa d'aquest xoc no té precedents i encara no coneixem l'eficàcia de les mesures de contenció adoptades arreu del món per lluitar contra el virus, ni si s'estendran més enllà de la primera meitat de l'any. Cada mes addicional de confinament i d'activitat econòmica reduïda comportaria una major caiguda del PIB anual.

Els governs responen a la crisi

Unes caigudes tan fortes de la demanda i de l'activitat implicaran grans dificultats per a moltes empreses, que hauran de suportar reduccions dràstiques dels ingressos i, al mateix temps, hauran de retornar préstecs i pagar salaris. Si no compten amb el suport públic, inevitablement hauran d'ajustar les plantilles i experimentaran tensions financeres. Als EUA, ja s'ha vist un augment sense precedents del nombre de persones que, per primera vegada, han demanat prestacions d'atur (més de 3 milions durant la tercera setmana del març i 6 durant l'última, xifra que cal comparar amb el pic de 665.000 registrat durant la Gran Recessió).

Per contrarestar aquests efectes perniciosos de la crisi, i per evitar que tinguin efectes duradors, molts països han anunciat una sèrie de mesures amb la intenció d'esmoreir l'impacte de la crisi sobre les empreses i sobre les llars. Entre la gran varietat de mesures adoptades a tot el món, destaquen els programes d'aval a crèdits bancaris i les

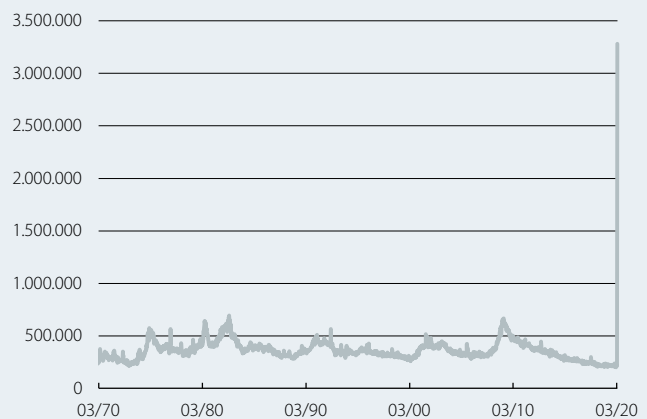
línies de crèdit a través de bancs de desenvolupament nacionals, l'objectiu dels quals és evitar fortes contraccions del crèdit i reforçar l'accés a la liquiditat per a tots els agents; les mesures temporals d'ajust d'ocupació (com els ERTO a Espanya o el pla de subsidis de jornada reduïda, o *Kurzzeitgeld*, a Alemanya), que tracten d'evitar que els treballadors es desvinculin de les empreses en dificultats; els ajornaments d'impostos, i, en alguns casos, els pagaments directes a ciutadans (com als EUA) i les subvencions directes a empreses (com a França i a Alemanya).

A Alemanya, el Govern proporcionarà 822.000 milions (el 24% del PIB) de línies d'aval a través del KfW, un banc de desenvolupament nacional, i d'un nou Fons d'Estabilització Econòmica, que també proporcionarà 50.000 milions d'euros en subvencions directes a petites empreses amb menys de 10 empleats. A més a més, les autoritats han ampliat l'accés i la generositat del *Kurzzeitgeld*. Tot i que sovint es compara amb l'ERTO d'Espanya, el sistema *Kurzzeit* és diferent en punts importants, ja que permet una reducció del temps de treball (i no solament els acomiadaments) i perquè el Govern paga un percentatge del salari dels treballadors afectats. Tenint en compte que aquestes mesures comporten un gran augment del dèficit, el Govern va sol·licitar al Parlament la suspensió del «fre de deute» mitjançant una clàusula d'emergència. L'import i la cobertura pública de les línies d'aval anunciades per Alemanya (oportunament anomenades *bazooka* pel Govern) són molt quantiosos i representaran una ajuda més que benvinguda per a les empreses. Malgrat que, ara com ara, les mesures s'han concentrat a proporcionar liquiditat a les empreses, serà necessari augmentar la inversió i la despesa per donar suport a la recuperació quan es relaxin les mesures de contenció.

A França, destaca un pla ambiciós de subsidis de jornada reduïda, automàtic i amb el 70% del cost salarial assumit totalment per l'Estat, i un fons de compensació per a companyies amb un volum de negoci inferior a 1 milió d'euros que pateixin caigudes superiors al 70% de la facturació. També s'ha anunciat l'ajornament de la reforma de les pensions. A més a més, el Govern va anunciar un paquet de 300.000 milions d'euros de garanties per a préstecs a les pimes (fins al 70% del préstec).

Itàlia, el país europeu més impactat pel coronavirus fins ara, ha prohibit acomiadar treballadors en els propers dos mesos per causes objectives i ha anunciat un paquet total de 25.000 milions d'euros (l'1,4% del PIB) en forma de subsidis per a les famílies, per a les empreses, per al sistema sanitari i per a la protecció civil. Ara com ara, les mesures italianes han estat moderades, potser a causa dels temors sobre la sostenibilitat del deute i per por a atacs especulatiu al mercat de bons sobirans. Serà necessari proporcionar més suport a l'economia italiana per evitar que quedi danyada de forma permanent per aquesta crisi. El programa de compres de bons anunciat pel BCE hauria d'ajudar a allunyar aquests temors, però potser serà necessari més suport a nivell europeu.

EUA: demandes inicials de prestacions d'atur



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'U.S. Unemployment and Training Administration.

Als EUA, es va aprovar un paquet econòmic de dimensions històriques de préstecs, d'aval i de subsidis a empreses. A més a més, el paquet inclourà pagaments directes a famílies, fins a un màxim de 1.200 dòlars per persona i 500 per nen. S'estima que les mesures fiscals podrien superar els 1,2 bilions de dòlars (el 6% del PIB).

A la Xina, les mesures han estat més cautes. De moment, el Govern ha reduït les cotitzacions socials que paguen les empreses i l'IVA, ha abaixat les tarifes elèctriques i ha subvencionat les empreses perquè mantinguin l'ocupació. Totes aquestes mesures comportaran forts augments del deute públic en aquests països. No obstant això, com diu Mario Draghi, expresident del BCE, en un article d'opinió al *Financial Times*, ens enfrontem a una guerra contra el coronavirus, i aquestes mesures (que, sens dubte, s'aniran expandint al llarg de la crisi) són necessàries. És el paper apropiat de l'Estat protegir els ciutadans i l'economia contra els xocs que no són responsabilitat del sector privat i que no pot absorbir. Així, és important incrementar les ajudes a les persones que perdran la feina i fer tot el possible perquè no la perdin. En aquest sentit, les línies d'aval i de garanties a les empreses i als bancs posades en marxa són molt apropiades. Les mesures fiscals directes (com els pagaments directes a ciutadans als EUA i els subsidis d'atur i de jornada reduïda) també contribueixen a impedir un enfonsament total de la demanda i ajuden directament els ciutadans en dificultats financeres. I, molt probablement, també serà crucial un augment de la despesa i de la inversió pública per reactivar l'economia quan les mesures de contenció hagin acabat.

La resposta europea

Les mesures per afrontar la crisi del coronavirus també requereixen el suport d'altres institucions, com els bancs centrals i els organismes supranacionals. Així, la Comissió Europea ha decidit suspendre les regles pressupostàries, que, en temps normals, no autoritzarien aquests increments de la despesa. La Fed i el BCE també han anunciat programes de compres d'actius sobirans de dimensions

Mesures econòmiques adoptades a Alemanya, França i Itàlia

| | Alemanya | França | Itàlia |
|--------------------------|---|---|--|
| Mesures fiscals | <ul style="list-style-type: none"> • Ampliació del <i>Kurzarbeitsgeld</i>, el pla de subsidis de jornada reduïda. El Govern estima que 2,35 milions de persones es beneficiaran d'aquest pla, amb un cost estimat de 10.000 milions (el 0,3% del PIB). • 3.500 milions (el 0,1% del PIB) per a sanitat (equipaments de protecció, desenvolupament de vacunes i altres mesures). • 100.000 milions (el 2,9% del PIB) per recapitalitzar empreses a través del Fons d'Estabilització Econòmica. • 50.000 milions (l'1,5% del PIB) per a subvencions directes a petites empreses (menys de 10 empleats). | <ul style="list-style-type: none"> • Cost total estimat pel Govern: 45.000 milions (l'1,9% del PIB). • Cancel·lació d'impostos a empreses: cas per cas. • Pagament de l'atur temporal (<i>chômage partiel</i>, semblant a l'ERTO). Entre el 70% i el 100% assumit per l'Estat. Cost estimat en 8.500 milions (el 0,4% del PIB) en dos mesos. • Fons de solidaritat per a petites empreses (volum de negoci inferior a 1 milió). • 2.000 milions (el 0,1% del PIB) per al sistema sanitari. | <ul style="list-style-type: none"> • 3.500 milions (el 0,2% del PIB) per al sistema sanitari. • Fons de 10.200 milions (el 0,6% del PIB) per a famílies i empreses. Inclou: <ul style="list-style-type: none"> - Ampliació de fons per cobrir salaris. - 100 euros al març per a treballadors que no poden teletreballar. - 600 euros per a autònoms i pares treballadors. • Crèdit fiscal del 60% del lloguer per a petits negocis. • Ajudes als sectors de transport i aeri (provisió de 600 milions per a la nacionalització d'Alitalia). |
| Ajornaments | <ul style="list-style-type: none"> • Ajornaments d'impostos a empreses (500.000 milions, el 14,5% del PIB). | <ul style="list-style-type: none"> • Ajornaments d'impostos a empreses (amb possibilitat de cancel·lació; cost estimat al març: 35.000 milions, l'1,5% del PIB). • Ajornament de factures de gas, electricitat i lloguer per a empreses. | <ul style="list-style-type: none"> • Ajornament fins a 220.000 milions (el 12,3% del PIB) de préstecs a pimes i independents. • Ajornament fins a 10.700 milions (el 6,7% del PIB) d'impostos i prestacions per a empreses. |
| Garanties i avals | <ul style="list-style-type: none"> • 822.000 milions (el 24% del PIB) en línies d'aval per a préstecs a empreses a través del banc públic de desenvolupament KfW: <ul style="list-style-type: none"> - Empreses amb menys de 2.000 milions d'ingressos: el 80% de garantia per a crèdits fins a 200 milions. - Empreses amb ingressos entre 2.000 i 5.000 milions: el 70% de garantia. - Empreses amb ingressos superiors a 5.000 milions: garanties cas per cas. • 400.000 milions (el 12% del PIB) en línies d'aval a través del nou Fons d'Estabilització Econòmica. | <ul style="list-style-type: none"> • 300.000 milions (el 12,4% del PIB) en línies d'aval per a petites i grans empreses (entre el 70% i el 90% de garantia en funció de la dimensió de l'empresa). | <ul style="list-style-type: none"> • Fins a 120.000 milions (el 6,7% del PIB) en línies d'aval per a petites i grans empreses. |

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de les autoritats nacionals.

sense precedents (per a més detalls sobre les mesures adoptades pels bancs centrals, vegeu el Focus «[El coronavirus contagia els mercats i la política monetària actual d'urgència](#)», en aquest mateix *Informe Mensual*). No obstant això, l'expectativa dels augments ineludibles del deute públic també ha generat nous temors sobre la sostenibilitat del deute d'alguns països (en particular, el d'Itàlia, que, al final del 2019, vorejava el 135% del PIB). Ja s'ha observat, en les últimes setmanes, un augment de les primes de risc de certs països europeus, que només han reulat després de l'anunci del programa de compres de deute sobirà per part del BCE. Malgrat que el banc central hagi proclamat que està disposat a comprar grans quantitats de deute sobirà, serà difícil contrarestar els atacs especulatius sobre els bons de certs països, ja que la monetització del deute no està permessa pel tractat europeu. A més a més, malgrat que s'hagi dotat de flexibilitat, el BCE està limitat en la quantitat total de deute que pot comprar de determinats països. Aquests atacs especulatius podrien qüestionar la integritat de la zona de l'euro. Per aquest motiu, han ressorgit idees que ja s'havien proposat en l'última crisi de la zona monetària, amb la finali-

tat de mutualitzar la despesa relacionada amb la crisi actual: els famosos eurobons o, en aquest cas, els «coronabons». Ara com ara, les discussions dels caps d'estat europeus s'han centrat en l'elaboració de línies de crèdit preventives del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE), l'organisme que va ajudar Grècia, Irlanda, Portugal i Espanya el 2012. Això representaria un element de mutualització, ja que tindrien el suport del capital del MEDE, proporcionat per tots els països de la zona de l'euro. L'elevada qualitat creditícia de l'organisme li permet proporcionar préstecs a tipus molt baixos. No obstant això, el valor afegit d'aquesta mesura no és gaire elevat, ja que els països de la zona de l'euro ja es poden finançar a tipus d'interès molt baixos gràcies a les compres de deute sobirà del BCE. A més a més, l'obtenció d'un préstec del MEDE podria ser políticament tòxic per a molts països que recorden el cas grec (tot i que s'estigui parlant de reduir la condicionalitat d'aquestes línies de crèdit). Finalment, aquests préstecs s'afegirien al deute dels països que els obtindrien, i no es tractaria d'un veritable mecanisme de coassegurança o de mutualització, al contrari d'un veritable eurobó.

Álvaro Leandro