

La Depresión Pandémica



por **Alejandro Gómez Tamez**

En un artículo publicado el 6 de agosto en el portal de Foreign Affairs, por parte de Carmen Reinhart y Vincent Reinhart, titulado “*La Depresión Pandémica*”, los autores explican cómo es que la economía global no volverá a ser igual y porque la recuperación económica será demasiado larga para la mayoría, además de que exacerbará las diferencias existentes entre ricos y pobres. En esta entrega hago una recapitulación de algunos de los elementos más relevantes de dicho ensayo e incorporo elementos de análisis respecto de lo que está sucediendo en México.

La pandemia del COVID-19 ha creado una contracción económica masiva, la cual será seguida por una fuerte crisis financiera en muchas partes del mundo, a medida que los préstamos morosos de corporaciones y familias se acumulen junto con las bancarrotas. Los incumplimientos de la deuda soberana de países en desarrollo también están a punto de aumentar. Esta crisis seguirá un camino similar al que tomó la crisis de 2008-2009, excepto que esta es mucho peor, acorde con la escala y el alcance del colapso de la actividad económica mundial que hemos presenciado. Esta crisis afectará a los hogares y países de menores ingresos más que a sus homólogos más ricos. De hecho, el Banco Mundial estima que unas 60 millones de personas en todo el mundo caerán a una situación de pobreza extrema como resultado de la pandemia. Derivado de lo anterior, es de esperarse que la economía mundial funcione de manera diferente, ya que además los balances fiscales de muchos países se hundan en los números rojos (como es el caso de México que este año tendrá un déficit primario de 0.6% del PIB, cuando la previsión era de un superávit de 0.7%), mientras que la marcha de la globalización se detiene.

En su análisis más reciente, el Banco Mundial estima que la economía global se reducirá en un -5.2% en 2020. La Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU. publicó recientemente las peores cifras mensuales de desempleo en los 72 años para los cuales la agencia tiene datos registrados. La mayoría de los análisis proyectan que la tasa de desempleo de EE.UU. se mantendrá cerca de la marca de dos dígitos hasta mediados del próximo año. Mientras que el Banco de Inglaterra advirtió que este año el Reino Unido enfrentará su mayor descenso en la producción desde 1706. En el caso de México, hemos comentado que en abril y mayo cerca de 12 millones de personas se retiraron de la fuerza laboral y se quedaron sin ingresos, mientras que el PIB cayó -18.9% en el segundo trimestre del año y la previsión es de una caída en 2020 de -10.02%. Esta situación es tan grave que merece ser llamada “depresión”, una depresión pandémica.

Los epidemiólogos consideran que la manera de combatir la propagación del coronavirus que causa COVID-19 es manteniendo a los trabajadores alejados de los centros de trabajo y a los consumidores lejos de los mercados, lo cual ha resultado extremadamente costoso. Suponiendo que no haya una segunda o tercera ola del tipo que caracterizó la pandemia de influenza española de 1918-19, es de esperarse que esta pandemia siga una curva en forma de V invertida de infecciones y muertes en aumento y luego en caída. Pero incluso si este escenario se cumple, el COVID-19 se mantendrá vigente en diferentes partes del mundo en distintos momentos, por lo que los riesgos de rebrotes se mantendrán por un largo tiempo.

1. Todos los motores económicos están apagados

Aunque cualquier tipo de pronóstico en este entorno se ve afectado por la incertidumbre, hay tres indicadores que juntos sugieren que el camino hacia la recuperación económica será largo. **El primero son las exportaciones.** Debido a la suspensión de la actividad y los cierres de fronteras, la demanda global de bienes se ha contraído, afectando duramente a las economías dependientes de la exportación. En el caso de México, tanto exportaciones como importaciones muestran una caída acumulada de 19.5% en el comparativo del primer semestre de 2020 respecto del mismo semestre de 2019. Y es que desde antes de la pandemia, muchos exportadores a nivel mundial ya enfrentaban presiones. Entre 2008 y 2018, el crecimiento del comercio mundial disminuyó a la mitad, en comparación con la década anterior. Más recientemente, las exportaciones globales se vieron perjudicadas por la guerra comercial entre Estados Unidos y China que el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, lanzó desde mediados de 2018. Para las economías donde el

turismo es una fuente importante de crecimiento, el colapso de los viajes internacionales ha sido catastrófico. El Fondo Monetario Internacional ha pronosticado que en algunos países del Caribe, donde el turismo representa entre el 50 y el 90% de los ingresos y el empleo, éstos “volverán a los niveles anteriores a la crisis solo gradualmente en los próximos tres años”.

Pero no solo ha disminuido el volumen de comercio, sino que también los precios de muchas exportaciones también han caído. En ninguna parte ha sido más visible el drama de la caída de los precios de las materias primas que en el mercado del petróleo. La desaceleración ha provocado una gran caída en la demanda de energía y ha fragmentado la frágil coalición conocida como OPEP+, compuesta por miembros de la OPEP, Rusia y otros productores aliados, que habían estado dirigiendo los precios del petróleo al rango de \$ 45 a \$ 70 por barril durante gran parte de los últimos tres años. La OPEP+ había podido cooperar cuando la demanda era fuerte y solo se necesitaban recortes simbólicos de oferta. Pero el tipo de recortes de suministro que requirió esta pandemia habría causado que los dos principales actores del cartel, Rusia y Arabia Saudita, soportaran un fuerte dolor, que no estaban dispuestos a tolerar. La sobreproducción resultante y la caída libre de los precios del petróleo están poniendo a prueba los modelos de negocio de todos los productores, particularmente aquellos en los mercados emergentes, incluido el que existe en los Estados Unidos.

El segundo indicador que apunta a una recuperación larga y lenta es el desempleo. Los esfuerzos de mitigación de la pandemia están golpeando fuerte a la economía moderna de mercado y sus piezas, ahora desensambladas, no se volverán a montar ni de forma rápida ni sin problemas. Algunas empresas cerradas no volverán a abrir con la consecuente destrucción de capital. Sus propietarios habrán agotado sus ahorros y muchos seguramente tomarán posturas más cautelosas con respecto a futuros proyectos comerciales. Este golpe a la clase empresarial no beneficiará la innovación.

Más aun, algunos trabajadores con licencia o despedidos saldrán de la fuerza laboral de forma permanente. Otros perderán sus habilidades así como oportunidades de desarrollo profesional durante el largo período de desempleo, haciéndolos menos atractivos para los empleadores potenciales. Los más vulnerables son aquellos que, en primer lugar, tal vez nunca consigan un trabajo: los graduados que ingresan a una economía deteriorada. Es una realidad que el desempeño salarial relativo de quienes ahora tienen entre 40 y 50 años puede explicarse por su situación laboral durante la adolescencia y cuando estaban en sus veintes. Aquellos que tropiecen en la puerta de salida de la carrera de empleo, podrían quedar rezagados permanentemente. Mientras tanto, aquellos que todavía están en la escuela reciben una educación en línea deficiente; en países donde la conectividad a Internet es escasa o lenta, los estudiantes más pobres están abandonando el sistema educativo en masa. Esta será otra herencia de este periodo.

Las políticas públicas que cada país puede implementar desde luego que son importantes. En general, las economías europeas subsidian los salarios de los empleados que no pueden trabajar o que han visto reducida su jornada laboral, evitando así el desempleo; mientras que Estados Unidos no lo hace y México está mucho peor con un gobierno federal ausente en la materia. En las economías emergentes, la gente se desenvuelve sin una red de seguridad social que los proteja, lo que implica que el problema del desempleo pega más fuerte a los países de menos ingresos. Y dentro del grupo de países que peor les va, pues aquellos países que dependen de las exportaciones de productos básicos, el turismo y las remesas de ciudadanos que trabajan en el extranjero enfrentan los mayores problemas.

Lo que quizás sea más preocupante, es que esta depresión llegó en un momento en que los fundamentos económicos de muchos países, incluidos México, ya se estaban debilitando. En parte como resultado de esta inestabilidad previa, más deudores soberanos han sido degradados por las agencias de calificación este año que en cualquier otro año desde 1980. México no es la excepción y forma parte del grupo de países a los que se les ha disminuido la calificación. **Tenemos que para nuestro país, Standard & Poor´s nos bajó la calificación el pasado 26 de marzo, mientras que Fitch y Moody´s hicieron lo propio el 15 y 17 de abril respectivamente.**

La tercera característica sobresaliente de esta crisis es que es muy regresiva dentro de los países y entre países; es decir, es una crisis que afecta más a los pobres o a quienes tienen ingresos más bajos. Estas personas generalmente no tienen la capacidad de trabajar de forma remota y tampoco cuentan con los ahorros para mantenerse si no están trabajando. En México, el 88.9% de la población ocupada labora en micro y pequeñas empresas, principalmente en el comercio y servicios, donde los salarios son bajos. Estas micro y pequeñas empresas pueden ser las más vulnerables a la quiebra ya que no cuentan con reservas para mantener una nómina si no hay ingresos.

En los países en desarrollo, donde las redes de seguridad social están subdesarrolladas o no existen, la disminución de los niveles de vida se producirá principalmente en los segmentos más pobres de la sociedad. La naturaleza regresiva de la pandemia también puede verse amplificada por un aumento mundial en el precio de los alimentos, ya que las enfermedades y los bloqueos interrumpen las cadenas de suministro y los patrones de migración laboral agrícola. Las Naciones Unidas han advertido recientemente que el mundo se enfrenta a la peor crisis alimentaria en 50 años. En los países más pobres, los alimentos representan entre el 40 y el 60 por ciento de los gastos relacionados con el consumo.

Como porcentaje de sus ingresos, las personas de los países de bajos ingresos gastan de cinco a seis veces más en alimentos que sus homólogos de las economías avanzadas.

2. El camino a la recuperación

En la segunda mitad de 2020, a medida que la crisis de salud pública lentamente se pudiera ir controlando, es probable que se produzcan avances “impresionantes” en la actividad económica y el empleo cuando se hacen comparaciones respecto al mes o trimestre inmediato anterior, lo que alimentará el optimismo del mercado financiero. Sin embargo, es poco probable que este “efecto rebote” produzca una recuperación generalizada. Incluso una respuesta de política macroeconómica eficiente y coordinada no puede lograr que se vendan los productos que no se fabricaron o los servicios que nunca se ofrecieron.

Hasta el momento, la respuesta fiscal en todo el mundo ha tenido un objetivo relativamente limitado y se ha planificado como estímulos temporales. El Congreso estadounidense, normalmente esclerótico, aprobó cuatro piezas de legislación de estímulo en aproximadamente el mismo número de semanas. Pero muchas de estas medidas son excepcionales o tienen fechas de vencimiento predeterminadas. La velocidad de la respuesta, sin duda, fue impulsada por la magnitud del problema. Las acciones de Estados Unidos representan una parte relativamente grande de los \$ 11 billones de dólares estimados en apoyo fiscal que los países del G-20 han inyectado en sus economías. En este punto vemos nuevamente que un mayor tamaño ofrece un mayor margen de maniobra a los países. Las naciones con economías más grandes han desarrollado planes de estímulo más ambiciosos. Por el contrario, el estímulo agregado de los diez mercados emergentes del G-20 está cinco puntos porcentuales por debajo del de sus contrapartes de economías avanzadas. Desafortunadamente, esto significa que la respuesta contracíclica será menor en los lugares más afectados por el shock.

Los bancos centrales también han intentado estimular la fallida economía mundial. Aquellos bancos que aún no tenían sus manos atadas por decisiones anteriores de mantener las tasas de interés fijadas en mínimos históricos (como lo hicieron el Banco de Japón y el Banco Central Europeo), relajaron su control sobre el flujo de dinero. Entre las naciones que han relajado su política monetaria están Brasil, Chile, Colombia, Egipto, India, Indonesia, México, Pakistán, Sudáfrica y Turquía. Cabe destacar que en épocas anteriores de volatilidad, los funcionarios en esos países generalmente iban en la otra dirección, elevando las tasas de interés para evitar la depreciación del tipo de cambio y contener la inflación y la fuga de capitales. Parece que ahora el shock económico compartido igualó el campo de juego, disminuyendo las preocupaciones sobre la fuga de capitales que generalmente acompaña a la depreciación de la moneda y la caída de las tasas de interés.

Lo que quizás sea más importante es que muchos bancos centrales han podido evitar que algunas de las empresas, temporalmente sin liquidez, caigan en la insolvencia. Un banco central puede mirar más allá de la volatilidad del mercado y comprar activos que actualmente no son líquidos pero parecen ser solventes. Diversos banqueros centrales de países desarrollados y en vías de desarrollo, han asumido una amplia gama de garantías, incluida la deuda privada. El Banco de México se encuentra en el grupo de bancos centrales que están intentando construir un puente sobre la falta de liquidez actual hacia la economía recuperada del futuro.

Sin duda, las acciones de los bancos centrales aparentemente han frenado el deterioro en el funcionamiento del mercado con recortes de tasas, inyecciones masivas de liquidez y compras de activos. Sin embargo, el resultado neto de estas políticas probablemente esté lejos de ser suficiente para compensar un shock de oferta y demanda tan grande como el que está viviendo el mundo en este momento. Las tasas de interés a largo plazo en los países desarrollados ya eran bastante bajas antes de que se produjera la pandemia, y a pesar de todos los dólares estadounidenses que la Reserva Federal canalizó al exterior, el valor relativo del dólar subió en lugar de bajar. Por sí mismas, estas medidas de estímulo monetario no son suficientes para hacer que los hogares y las empresas gasten más, dadas las dificultades económicas y la incertidumbre actual. Como resultado, los banqueros centrales más importantes del mundo: Haruhiko Kuroda, gobernador del Banco de Japón; Christine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo; y Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, han estado instando a los gobiernos a implementar medidas de estímulo fiscal adicionales. Sus ruegos han sido atendidos, pero de forma incompleta, por lo que evidentemente ha habido una disminución masiva de la actividad económica mundial.

3. La economía y sus descontentos

La sombra de esta crisis será larga y oscura, mucho más que en las crisis anteriores. El Fondo Monetario Internacional (FMI) predice que la relación de déficit fiscal respecto al PIB en las economías avanzadas aumentará de 3.3% en 2019 a 16.6% este año, y en los mercados emergentes, pasará de 4.9% a 10.6% durante el mismo período. Muchos países en desarrollo están siguiendo el ejemplo de sus homólogos desarrollados para abrir el grifo fiscal; pero tanto en las

economías avanzadas como en las que están en vías de desarrollo, muchos gobiernos carecen del espacio fiscal para hacerlo.

La globalización comenzó a revertirse con la llegada de la administración Trump en 2016. Con la pandemia, esta tendencia se ha exacerbado ya que los países buscan la autosuficiencia en la producción de diversos bienes considerados como estratégicos. Por su parte, muchas fronteras se han cerrado para tratar de impedir la propagación de la infección. Es evidente que la dependencia en los mercados de exportación arrastra a las economías nacionales hacia abajo cuando el volumen del comercio mundial disminuye. Esta situación, aunada al desplome de los precios de los principales productos básicos y las remesas, han golpeado fuerte a los países en vías de desarrollo. Por su parte, el sentimiento o confianza de la población también es importante para la economía y es difícil imaginar que las actitudes hacia los viajes al extranjero o la educación en el extranjero se vayan a recuperar rápidamente. En términos más generales, la confianza, un lubricante clave para las transacciones de mercado, escasea a nivel internacional.

Otra razón más por la que la cooperación mundial puede flaquear es que los responsables de la formulación de políticas pueden confundir el rebote económico de corto plazo que se espera con una recuperación duradera. Frenar la caída de los ingresos y la producción será un logro fundamental. Cuanto más tiempo se tarde en salir del hoyo que esta pandemia ocasionó en la economía mundial, más tiempo algunas personas estarán sin trabajo innecesariamente y es más probable que las perspectivas de crecimiento a mediano y largo plazo se vean permanentemente afectadas.

Las consecuencias económicas son bastante directas. A medida que disminuyen los ingresos futuros, la carga de la deuda se vuelve más onerosa, tanto para individuos como gobiernos. Las consecuencias sociales son más difíciles de predecir. Una economía de mercado implica una negociación entre sus ciudadanos: los recursos se utilizarán de la manera más eficiente para hacer que el pastel económico sea lo más grande posible y que éste crezca al paso del tiempo. Mientras el pastel se expanda rápidamente, los perdedores pueden consolarse con el hecho de que el tamaño absoluto de su porción sigue creciendo. Pero ahora el pastel no crece, sino que se contrae, por lo que es difícil creer que la gente seguirá confiando en los mecanismos de mercado que se construyeron después de la Segunda Guerra Mundial. Una oleada de nacionalismo populista a menudo llega cuando la economía decae, por lo que es casi seguro que aumentará la desconfianza entre la comunidad mundial. Esto acelerará el declive del multilateralismo y puede crear un círculo vicioso al reducir aún más las perspectivas económicas futuras. Eso es precisamente lo que sucedió entre las dos guerras mundiales, cuando florecieron el nacionalismo y las políticas de empobrecimiento del vecino.

Evidentemente, no existe una solución única para todos estos problemas políticos y sociales. Pero un curso de acción prudente es evitar que las condiciones económicas que produjeron estas presiones empeoren. Los funcionarios deben seguir adelante con el estímulo fiscal y monetario. Y sobre todo, deben abstenerse de confundir un rebote con una recuperación.