

EFFECTOS ECONÓMICOS GLOBALES DE LA CRISIS SANITARIA

En este recuadro se ilustran los efectos adversos potenciales de la pandemia de Covid-19 y de las medidas para contener su propagación en las principales áreas económicas mundiales sobre la base de varios ejercicios de simulación. En los ejercicios se pone el énfasis en identificar y cuantificar los canales a través de los que se producen estos efectos (demanda interna, turismo, mercados financieros y de materias primas, disrupciones de oferta), la respuesta en curso de las políticas económicas y las interrelaciones entre países.

El alcance de la disrupción que este episodio pueda acabar teniendo resulta muy incierto en estos momentos, no solo por la propia duración de la pandemia y las implicaciones de las medidas de contención y de las respuestas de política económica, sino también porque en este contexto están operando, a la vez, varias perturbaciones económicas de distinta naturaleza. En primer lugar, la interrupción forzada de la producción incide negativamente sobre la oferta. Este fenómeno se ve amplificado por el elevado grado de integración del sector manufacturero a escala mundial y puede tener efectos persistentes sobre el producto potencial. En segundo lugar, la abrupta contracción de la demanda se está reflejando en un menor consumo de los hogares y en un retroceso de la inversión empresarial. En tercer lugar, la perturbación financiera global también puede generar efectos adversos considerables sobre las condiciones de financiación y sobre la riqueza de los agentes, lo que pesaría sobre las decisiones de consumo e inversión. En cuarto lugar, la caída de los precios de las materias primas perjudica a los países productores de estos bienes (si bien impacta positivamente en la renta de los consumidores de estos) y puede dar lugar, como se ha constatado en los últimos meses, a tensiones en algunos segmentos de los mercados financieros más expuestos a los vaivenes de los precios de estos bienes. Por último, existen riesgos de retroalimentación entre estas perturbaciones que pueden deprimir la actividad económica de forma más persistente. La incertidumbre sobre las perspectivas puede reducir el gasto de consumo e inversión más allá del horizonte de la propia crisis sanitaria, abocando a la destrucción de empresas y de puestos de trabajo, a un aumento de los impagos y al endurecimiento de las condiciones de financiación de

algunos agentes, lo que puede retroalimentar un círculo vicioso y elevar la persistencia de la crisis.

Para ilustrar los posibles órdenes de magnitud de la incidencia de la pandemia y de las medidas de contención sobre la actividad económica, a continuación se muestran los resultados de un conjunto de simulaciones realizadas sobre la base de diversos escenarios hipotéticos a partir del modelo macroeconómico global NiGEM¹. Este modelo presenta un marco simplificado, en el que se captan principalmente los canales que operan a través de la demanda interna, el turismo, los efectos de las variables financieras y los precios de materias primas, si bien también incorpora de manera parcial algunos efectos por el lado de oferta. En cuanto a las políticas económicas, en las simulaciones se asume que estas reaccionan de acuerdo con los patrones históricos habituales², aunque también se incluyen las medidas presupuestarias adoptadas y anunciadas que se detallan en la sección 3 de este epígrafe.

Se consideran tres escenarios hipotéticos, denominados «acotado», «persistente» y de «confinamiento prolongado», que se diferencian en la duración asumida del período de confinamiento, la velocidad a la que se supone que se recuperará la demanda y la posibilidad de que se produzca un tensionamiento en las condiciones financieras globales. Los supuestos técnicos del ejercicio se detallan en el cuadro 1. En estos escenarios, se supone que la crisis afecta de forma generalizada a todas las geografías y que los efectos adversos directos de la pandemia se circunscriben al primer semestre de este año, si bien la incertidumbre acerca del desarrollo futuro de la epidemia sigue siendo elevada, como se argumenta en la sección 2.1 de este epígrafe. En los dos primeros escenarios, se considera que el confinamiento tiene una duración total de ocho semanas, mientras que, en el caso del escenario de «confinamiento prolongado», las medidas de contención más severas se extienden hasta doce semanas. Estos períodos se asumen de manera uniforme para todas las economías simuladas, dada la dificultad de identificar de manera específica la intensidad asociada a las medidas de restricción de la libertad de movimiento de las personas y a la actividad empresarial, así como los momentos de introducción y relajación de

1 La documentación del modelo, desarrollado por el National Institute of Economic and Social Research, está disponible en <https://nimodel.niesr.ac.uk/>.

2 En concreto, se considera que la política monetaria es endógena de acuerdo con una «regla de Taylor» (y las medidas no convencionales suplen la restricción de tipos nominales negativos) y que la política fiscal actúa a través de los estabilizadores automáticos (manteniendo, simultáneamente, un objetivo de saldo presupuestario a medio plazo).

EFFECTOS ECONÓMICOS GLOBALES DE LA CRISIS SANITARIA (cont.)

las actuaciones públicas, que han sido muy heterogéneas entre jurisdicciones. En cuanto a la velocidad de la recuperación, en el escenario «acotado» se considera un perfil de actividad más dinámico, asociado a una recuperación rápida de las condiciones financieras y de las compras de bienes duraderos pospuestas durante el confinamiento, que se iría materializando a partir del final del segundo trimestre. Sin embargo, en los otros dos escenarios se incorporan efectos adversos adicionales, derivados de la posibilidad de que la caída inicial de la actividad acabe teniendo una mayor persistencia por un eventual tensionamiento de las condiciones financieras, que harían más perdurables algunos de los elementos

contractivos de la pandemia. El tamaño de las perturbaciones que se aplican a estos escenarios se calibra usando los datos disponibles sobre la reducción de la actividad en China en el primer trimestre de 2020 y las caídas observadas en los mercados financieros y de materias primas a mediados de marzo, así como la evolución observada del producto potencial tras la crisis financiera global iniciada en 2008.

De acuerdo con las simulaciones llevadas a cabo, el crecimiento mundial se reduciría, con respecto a lo esperado antes de la generalización de la pandemia³, en unos 7 pp, 9 pp y 12 pp en 2020 en los escenarios

Cuadro 1
CALIBRACIÓN DE LOS ESCENARIOS

Perturbación	Calibración	Escenario 1 Acotado			Escenario 2 Persistente			Escenario 3 Confinamiento prolongado		
		China	Economías avanzadas	Resto de emergentes	China	Economías avanzadas	Resto de emergentes	China	Economías avanzadas	Resto de emergentes
Demanda interna	Estimaciones del crecimiento del PIB de China en el I TR: -10% intertrimestral	-10% durante tres meses; tras la imposición de medidas de contención, se recupera el 40% del <i>shock</i> en el trimestre siguiente			-10% durante tres meses; tras la imposición de medidas de contención, la demanda interna se recupera lentamente			-15% durante tres meses; tras la imposición de medidas de contención, la demanda interna se recupera lentamente		
Oferta	Reducción del PIB potencial en crisis financieras + caída de la inversión + horas trabajadas	La caída de la inversión y de las horas trabajadas afecta al PIB potencial			El PIB potencial se ve afectado adicionalmente por una crisis financiera					
Turismo	Restricciones severas al movimiento de personas	-100% en el II TR de 2020 y recuperación gradual hasta el III TR de 2021								
Mercados financieros	Bolsas mundiales	Índice MSCI Global desde el inicio de la epidemia			-25% en el II TR; revierte a los niveles previos rápidamente			-25% en el II TR; revierte a los niveles previos muy suavemente		
	Prima de riesgo de la inversión	<i>Spread</i> corporativo (media grado de inversión y <i>high yield</i>)			+250 pb en el II TR; revierte a los niveles previos rápidamente			+250 pb en el II TR; revierte a los niveles previos muy suavemente		
Materias primas	Mercado de futuros petróleo	Cambio de los precios del barril de <i>Brent</i> implícito en la curva de futuros								
Política fiscal discrecional	Medidas presupuestarias adoptadas y anunciadas	Las medidas presupuestarias consideradas se corresponden a las detalladas en la sección 3.4 de este epígrafe. El impulso fiscal discrecional promedio es mayor en las economías avanzadas que en las emergentes 2/3 se despliegan a lo largo de 2020 y 1/3 en la primera mitad de 2021 Estas medidas se han instrumentado generalmente mediante transferencias								

FUENTE: Banco de España.

3 Se toman como referencia las previsiones realizadas por el Fondo Monetario Internacional. Véase *World Economic Outlook: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery?*, Fondo Monetario Internacional, enero de 2020.

EFFECTOS ECONÓMICOS GLOBALES DE LA CRISIS SANITARIA (cont.)

acotado, persistente y de confinamiento prolongado, respectivamente. Así pues, el crecimiento de la economía global se situaría en registros negativos del -3,7 %, del

-6,1 % y del -8,9 %, respectivamente, en 2020 (véase gráfico 1)⁴. Los efectos más adversos se producirían a través del canal de la demanda interna, seguidos del

Gráfico 1
IMPACTO GLOBAL DE LA CRISIS SANITARIA EN 2020

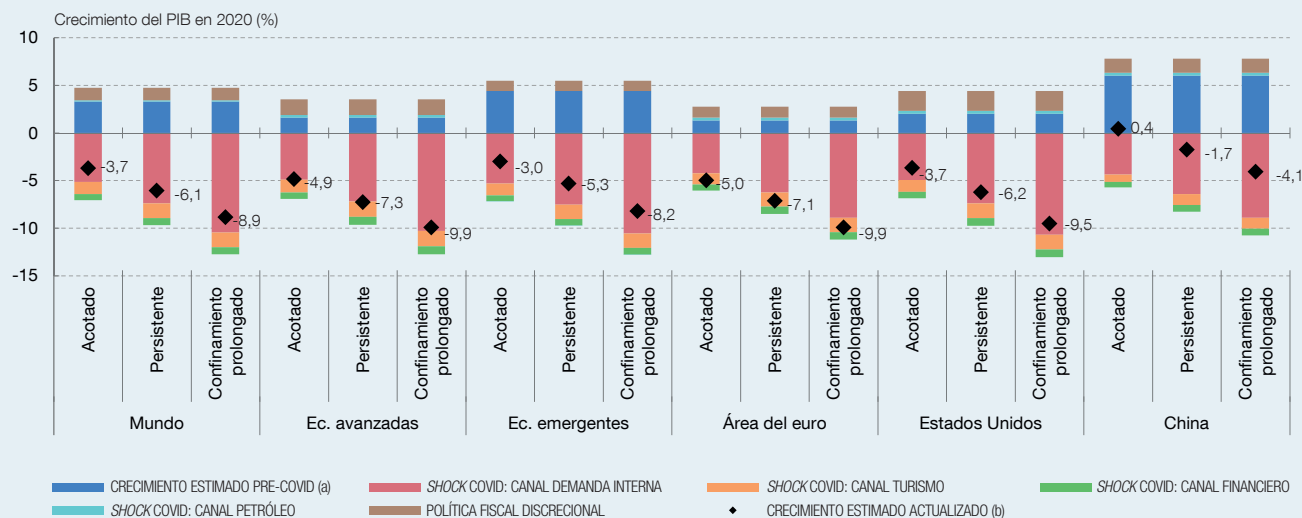


Gráfico 2
EFFECTO DE LAS INTERRELACIONES ENTRE ECONOMÍAS EN EL CRECIMIENTO

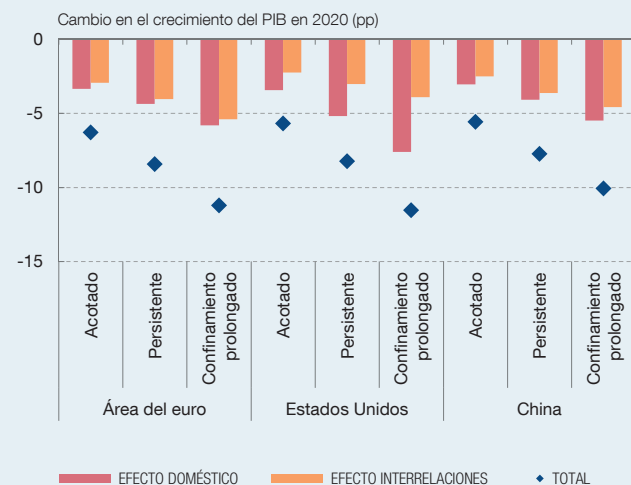
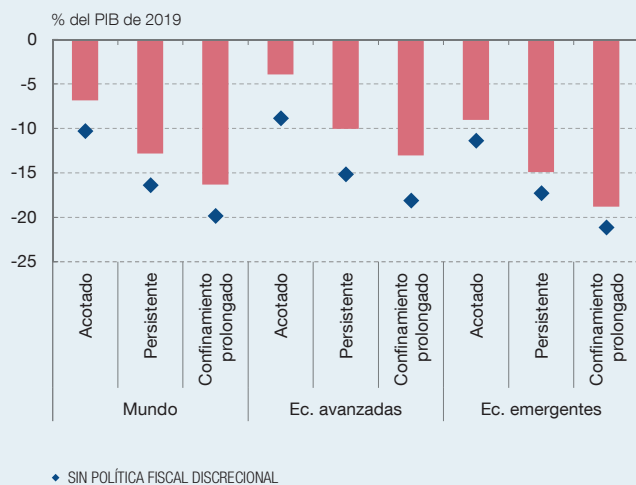


Gráfico 3
PÉRDIDA ACUMULADA DE PIB ENTRE EL I TR DE 2020 Y EL IV TR DE 2021



FUENTES: Banco de España y Fondo Monetario Internacional.

- a Las previsiones pre-Covid consideradas corresponden a las del Fondo Monetario Internacional recogidas en el *WEO Update* de enero de 2020.
- b Suma del impacto de los canales tomados de manera individual más el efecto composición (interacción entre los canales).

4 El Fondo Monetario Internacional prevé que el efecto de la pandemia sobre el crecimiento mundial alcanzará -6,3 puntos porcentuales en 2020, suponiendo que las medidas de contención más estrictas duran un total ocho semanas y las restricciones se levantan gradualmente a lo largo de la segunda mitad de 2020; véase *World Economic Outlook: The Great Lockdown*, Fondo Monetario Internacional, abril de 2020. Por su parte, los escenarios considerados por la OCDE reflejan una reducción del PIB mundial en 2020 de entre 6 puntos porcentuales (sin rebrotes) y 7,6 puntos porcentuales (si se produce un rebrote generalizado este año); véase *OECD Economic Outlook, The world economy on a tightrope*, OCDE, junio de 2020. Por último, las proyecciones del Banco Mundial de junio consideran que el crecimiento mundial se reduciría en 7,7 puntos porcentuales; véase *«Pandemic, Recession: The Global Economy in Crisis»*, Banco Mundial, junio de 2020.

EFFECTOS ECONÓMICOS GLOBALES DE LA CRISIS SANITARIA (cont.)

colapso del sector turístico, mientras que los efectos contractivos de la perturbación financiera son más reducidos. Por áreas geográficas, el impacto es algo más acusado en las economías emergentes que en las avanzadas, debido a un mayor impacto del canal de demanda interna y a un efecto ligeramente contractivo asociado a la caída de los precios de las materias primas, cuyos productores pertenecen en general a este grupo⁵. En cuanto las principales economías mundiales, Estados Unidos sufriría un impacto adverso sobre su crecimiento de 5,7 pp, 8,2 pp y 11,5 pp en cada uno de los tres escenarios, respectivamente, retrocesos similares a los obtenidos para el área del euro (de 6,3 pp, 8,4 pp y 11,2 pp, respectivamente). Por su parte, la magnitud de los impactos en China sería de 5,6 pp, 7,7 pp y 10,1 pp, respectivamente. Los efectos desbordamiento (*spillovers*) asociados a las interrelaciones financieras y reales⁶ entre las distintas economías explican entre un tercio y casi la mitad de estos impactos en el crecimiento, siendo mayores en las áreas más abiertas, como el área del euro (véase gráfico 2). Dado el supuesto de que la crisis sanitaria y las medidas de contención tienen un carácter transitorio, las economías comenzarían a recuperarse a partir del segundo semestre de 2020, de manera que la economía global registraría un avance sustancial en 2021. No obstante, la pérdida acumulada de renta entre 2020 y 2021 se situaría, dependiendo del escenario, entre el 7 % y el 16 % del PIB mundial (véase gráfico 3).

La política fiscal discrecional desempeña un papel determinante a la hora de moderar el impacto de la perturbación y apoyar la recuperación de la actividad

tras la crisis sanitaria. Las medidas presupuestarias adoptadas, comunes en los tres escenarios, consiguen atenuar en 1,2 pp, aproximadamente, la reducción del crecimiento de la economía mundial en 2020 (véase el gráfico 1). El efecto es más acusado en las economías avanzadas, por el mayor impulso fiscal desplegado, que en las emergentes, que detentan un menor espacio fiscal. Estas medidas consiguen limitar la pérdida acumulada de renta mundial en 2020 y 2021, en alrededor de 3,5 pp del PIB, como puede observarse de nuevo en el gráfico 3.

La aún limitada información sobre la evolución de la actividad en la coyuntura actual, la velocidad a la que se están desarrollando los acontecimientos y la ausencia de episodios comparables en las últimas décadas hacen que estas simulaciones estén sujetas a un nivel de incertidumbre inusualmente elevado. En particular, la duración de la pandemia y las implicaciones de las medidas de contención sobre la economía a medio plazo son particularmente inciertas. De prolongarse estas medidas de contención más allá de lo considerado en estos ejercicios o de producirse un significativo rebrote posterior de la enfermedad e implementarse medidas de cuarentena similares a las adoptadas en estos meses pasados, el impacto negativo sobre la economía mundial sería aún más grave⁷. En este contexto, la aplicación coordinada de políticas económicas, como las que se han desplegado en los últimos meses, resulta necesaria para amortiguar los efectos negativos sobre hogares y empresas, y devolver la economía global cuanto antes a una senda de crecimiento sostenido y de creación de empleo.

5 Algunos factores podrían ocasionar que el impacto en las economías emergentes fuera aún más acusado. Por un lado, en las simulaciones se supone que las caídas en los índices bursátiles y los aumentos en las primas de riesgo en las economías emergentes son de la misma magnitud que en las avanzadas. Por otro lado, se asume que las economías emergentes tienen un margen de actuación de las políticas monetarias equiparable al de las avanzadas. Por último, el modelo incorpora unas elasticidades de los precios de las materias primas al PIB inferiores a las estimadas en la literatura empírica para algunos países exportadores de esos productos, lo que podría llevar a que las caídas del PIB fueran superiores a las consideradas en este ejercicio.

6 Estos efectos *spillover* se calculan como la diferencia en el impacto en el PIB considerando todas las economías del modelo y el impacto si no se permite la interrelación de cada economía con terceros países.

7 Para una ilustración de escenarios más adversos, con rebrotes de la epidemia en 2021, véase *World Economic Outlook: The Great Lockdown*, Fondo Monetario Internacional, abril de 2020.