

27 de mayo de 2020

Una crisis no convencional

Publicado en Expansión

Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España

La crisis económica desatada por el Covid-19 presenta unas características muy particulares que es necesario conocer para diseñar la respuesta más eficaz.

En primer lugar, la magnitud de la perturbación económica generada es elevadísima. Sin precedentes en tiempos de paz. Desgraciadamente, hemos comprobado que en pocas semanas esta pandemia ha puesto al límite a nuestro sistema sanitario y ha costado la vida de miles de personas en España y en el resto del mundo, lo que ha llevado a las autoridades a adoptar medidas que suponen una limitación muy severa de la movilidad y la suspensión casi completa de la actividad de algunos procesos productivos. Estas medidas están teniendo un impacto económico muy severo como consecuencia de la reducción de la oferta y la demanda de bienes y servicios, y del aumento de la incertidumbre.

En segundo lugar, se trata de una crisis causada por un factor que, en principio, tiene una naturaleza previsiblemente temporal y es ajeno al propio funcionamiento de la economía. Es cierto que la duración de la perturbación es incierta, pero, en todo caso, una vez que hayamos controlado la enfermedad, debería dar paso a una recuperación.

Finalmente, se trata de una crisis global que va a infligir un golpe muy duro a la economía mundial. Esto significa que la profundidad de la recesión y su posterior recuperación dependerán, en buena medida, de la marcha de nuestros principales socios comerciales.

La severidad, la temporalidad y la globalidad de la perturbación demandan que, en una primera fase, las acciones de política económica sean contundentes, acotadas en el tiempo –hasta que el empleo y la actividad económica recuperen el pulso tras el proceso de hibernación inducida– y coordinadas a escala internacional. La finalidad de esta terapia de choque es sacar a la economía de esa hibernación con el menor daño posible para evitar una mayor persistencia de la crisis.

Con este objetivo, la política fiscal debe ser la primera línea de defensa. Evitar que la suspensión temporal de la actividad acabe convirtiéndose en una destrucción permanente de tejido productivo requiere paliar la pérdida de las rentas de los hogares y las empresas afectados. Solo la política fiscal cuenta con los instrumentos adecuados para lograr ese objetivo con acciones inmediatas, focalizadas y que se acomoden a una duración incierta y heterogénea.

Por su parte, la política monetaria debe operar también de manera enérgica para mantener unas condiciones de financiación y de liquidez holgadas. En el caso del área del euro, esto implica necesariamente eliminar la posibilidad de episodios de fragmentación financiera entre los Estados miembros. Las políticas micro- y macroprudenciales del sistema financiero deben actuar para garantizar un adecuado flujo de crédito a la economía y, a la vez, preservar la estabilidad financiera.

Además, la globalidad de la crisis hace que la acción conjunta, en particular de los países integrados en el euro, sea la respuesta más eficaz para garantizar que los efectos económicos de la pandemia sean superados en un plazo menor de tiempo y a un coste más reducido para todos y cada uno de los países. Los elementos necesarios de la respuesta europea coinciden, en gran medida, con los que se requieren para que la zona del euro se aproxime a un área monetaria óptima: la creación de un mecanismo de estabilización potente que, en el contexto de la actual crisis, facilite sufragar el gasto público que ha surgido como consecuencia de la pandemia, así como cubrir las necesidades durante la recuperación, financiado con un activo seguro común; la finalización de la unión bancaria con el diseño de un fondo de garantía de depósitos europeo, y el desarrollo de una unión del mercado de capitales.

Ahora bien, esta terapia de choque no está exenta de efectos secundarios adversos, que serán especialmente visibles en el fuerte aumento del endeudamiento público. Por ello, del mismo modo que una respuesta fiscal insuficiente o desenfocada hoy significaría un mayor daño en nuestra economía mañana, debemos asumir que un mayor impulso presupuestario en este momento vendrá necesariamente de la mano de una estrategia clara posterior de saneamiento de las cuentas públicas. Esto es particularmente necesario en países, como España, en los que las finanzas públicas se enfrentan a esta crisis con un déficit público estructural y una deuda pública elevados.

Por otro lado, con independencia de la idoneidad de las medidas de contención, cuanto mayor sea la duración de la hibernación económica, más daños sufrirá la economía. Además, no resulta descartable que la pandemia genere algunos cambios estructurales en la economía. La identificación temprana de esas transformaciones, que es difícil anticipar en estos momentos, es importante, pues la política económica debe favorecer la transición y la reestructuración sectoriales.

En definitiva, una vez que se disipen los efectos de la pandemia deberá comenzar una segunda fase en la respuesta de la política económica que debería apoyarse tanto en un programa de consolidación presupuestaria de medio plazo como en un programa de reformas estructurales que eleven la capacidad de crecimiento económico. Un compromiso temprano y duradero con esta estrategia de consolidación fiscal y reformas estructurales tendría, además, importantes beneficios para la credibilidad de la política económica en su conjunto y maximizaría los efectos expansivos de las actuaciones fiscales actuales. Desarrollar plenamente esta fase requerirá un acuerdo político acorde a la magnitud del reto al que nos enfrentamos que se mantenga durante varias legislaturas.