

Política económica contra el coronavirus: impacto y respuestas para España

EsadeEcPol Insight #1 Marzo 2020

AUTORES

Toni Roldán

Director, EsadeEcPol

Antonio García Pascual

Visiting Scholar, SAIS
Johns Hopkins University

Pedro Rey

Esade, Universitat Ramon
Llull

RESUMEN EJECUTIVO

El shock del Coronavirus para la economía global y los mercados financieros empieza a ser comparable al de la crisis de 2008-09, aunque existe todavía mucha incertidumbre sobre su desarrollo y duración. La disrupción económica es enorme tanto por la parte de la oferta – por el colapso de las cadenas de producción y distribución – como por la demanda – por el impacto de la incertidumbre y de las propias medidas de contención virus. El impacto en los mercados y en particular en la bolsa española, con una caída del 14% en un solo día, no tiene precedentes en la historia reciente.

Es imperativa una respuesta inmediata, contundente y coordinada de la Unión Europea, garantizando a los estados miembros todos los recursos necesarios para superar el choque temporal de la pandemia. El pánico en los mercados financieros evidencia que las acciones aisladas - la política monetaria “sola ante el peligro” frente al COVID19 - son completamente insuficientes.

El impacto económico en España será más severo que en otros países por su estructura económica. La demografía, la relativa abundancia de pymes y la alta dependencia del sector servicios (turismo, comercios, hostelería y transporte) hacen a España más vulnerable que otros países. Europa probablemente entrará en recesión en el primer semestre de 2020 y España es posible que lo haga en el segundo semestre. Sin embargo, la duración y profundidad de la recesión son, de momento, una incógnita.

España debe actuar temprano y de forma decidida para aplanar la curva de contagios. La evolución de los contagios sigue la misma trayectoria que en Italia, con 9 o 10 días de retraso. La evidencia disponible en otros países muestra que las medidas de contención tempranas, como las implementadas en Corea del Sur, resultan muy efectivas para limitar el contagio. Los costes económicos de la acción temprana son elevados pero asumibles. Cuando el número de casos del Covid-19 rebasa la capacidad del sistema sanitario, los costes sanitarios y socio-económicos se multiplican.

La estrategia de comunicación es clave y es mejor informar de la gravedad de la situación sin alarmismos pero con claridad. La economía del comportamiento nos enseña que el cómo respondan los ciudadanos a los consejos de las autoridades sobre medidas preventivas es tan importante “o incluso más” que las acciones de las autoridades. Enviar mensajes sencillos y claros es esencial para generar la reacción necesaria de la población y reducir los costes sanitarios y económicos de la epidemia.

La prioridad de la política económica debe dirigirse a proteger el empleo y evitar que empresas solventes cierren por falta de liquidez. Los compromisos adquiridos el pasado jueves por el gobierno, en particular, la inyección de 14.000 millones de Euros a las pymes, van en la buena dirección, pero serán probablemente insuficientes. Deben mobilizarse recursos fiscales para ayudar directamente a trabajadores y empresas afectadas para evitar despidos mientras dure la epidemia. **El rol de la UE en esto será clave**. Además de la economía productiva, es esencial evitar que la crisis contagie al sistema financiero: si permanece bien capitalizado y con suficiente liquidez podrá ayudar a la recuperación temprana, si no la agravará.

01. Lo que sabemos (y lo que no) sobre el contagio de la epidemia (Q & A)

Esta sección ofrece un **resumen de los datos disponibles** y la mejor evidencia científica al respecto de lo que sabemos y no sabemos del coronavirus. En una situación excepcional como esta creemos que es responsabilidad de todos aportar nuestros conocimientos para **mejorar la información disponible**. Eso es si cabe más relevante para un *think tank* como **EsadeEcPol**, que tiene como misión mejorar el debate y las **políticas públicas** en base a la evidencia científica para mejorar la vida de los ciudadanos.

Lo que sí sabemos

¿Es muy contagioso?

Las diferentes estimaciones de los epidemiólogos indican que el número reproductivo (RO) del virus está entre 1.6 y 2.5, lo que hace que el coronavirus sea mucho más contagioso que la gripe (con un RO estimado entre 1.2 y 1.4). Cuando el RO es mayor que uno, **cada persona contagia a más de una nueva**, lo que hace que el virus crezca de forma exponencial, como sucede en las primeras etapas de una epidemia. A medida que esta progresa, y disminuye la proporción de potenciales contactos, el número RO disminuye, se estabiliza (RO igual a 1) y, finalmente, cae por debajo de uno, ya sea debido a que queda menos gente por contagiar o por la efectividad de las medidas tomadas para controlarlo. Algunas estimaciones, **como las del epidemiólogo Mark Lipstich**, de la Universidad de Harvard, consideran como posible o incluso **probable un contagio masivo**, que podría incluso alcanzar a gran parte de la población mundial.

¿Cuáles son los principales grupos de riesgo?

La tasa de mortalidad aumenta con la edad y es desproporcionadamente más alta para las personas mayores. Epidemiólogos que han analizado los datos de la epidemia en China concluyen que, para personas por encima de

70 años, la tasa de mortalidad sería entre **tres y cuatro veces más alta** que la media y para los mayores de 80, alrededor de siete veces más alta que la media. Para los menores de 40 años, la tasa de mortalidad media sería de 2 de cada 1000 personas.

¿En qué punto se encuentra España?

España, como otros países europeos, se encuentra en la **fase exponencial de crecimiento** de la epidemia. Por el momento, lleva una trayectoria muy similar a la de Italia, aunque con nueve o diez días de retraso. La probabilidad de llegar antes al pico de infecciones será función de las medidas que se tomen para reducir la tasa de infección y su efectividad y, si bien el número de confirmados **se dobla cada tres o cuatro días**, hay que considerar que los datos pueden estar sesgados por el descubrimiento reciente de nuevos casos, ya que no solo medimos nuevos contagios, sino que también se van produciendo descubrimientos nuevos de viejos contagios.

¿Por qué es importante controlar el contagio pronto?

El gráfico siguiente muestra la **importancia de tomar medidas de control** de la epidemia pronto: con medidas de control efectivas, se puede evitar que el número de contagios desborde la capacidad del sistema sanitario, lo que permitirá

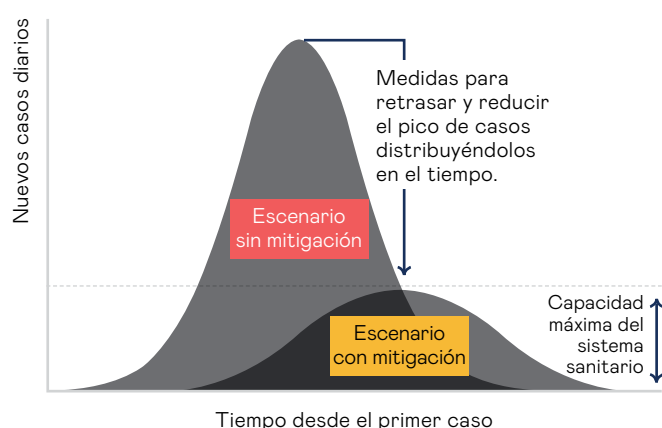
¹ Harvard T. H. Chan School of Public Health (2020): "The latest on the coronavirus", disponible en: <https://www.hsph.harvard.edu/news/hsph-in-the-news/the-latest-on-the-coronavirus/>

² Silvia Merler (2020): "Covid-19 Lag Tracker", disponible en: <https://twitter.com/SMerler/status/1237492257458204673>

darles un mejor tratamiento. Esto salva vidas, tanto directamente –cuanto menor es el número de contagiados, menor es el número de fallecidos– como indirectamente –puesto que se evita el colapso del sistema sanitario, mejorando el tratamiento de los enfermos en situación de riesgo. La experiencia del norte de Italia, en particular de la región de Lombardía (con un muy buen servicio sanitario), sugiere que los hospitales en ciertas zonas de España **pueden acercarse pronto a su límite de capacidad**.

Gráfico 1

Los dos escenarios en la epidemia



Fuente: US Center for Disease Control and Prevention
Rosamund Pearce [The Economist]

¿Qué medidas funcionan para controlar el contagio?

Todas las medidas que reduzcan la tasa de infección, reduciendo el **contacto entre personas** (evitando aglomeraciones, cerrando escuelas, trabajando a distancia, etc.) y aislando a personas o zonas infectadas. Como muestra la experiencia reciente de China –con una drástica caída del número de nuevos contagiados en los últimos días– las cuarentenas, el “distanciamiento social” y el aislamiento de poblaciones infectadas parecen haber tenido un efecto muy positivo en el control de la epidemia. Un **estudio preliminar**

de la Universidad de Southampton estima que las medidas de contención implementadas en China **podrían haber reducido en un 66%** el número de personas infectadas si se hubieran implementado una semana antes. Como abordaremos en la sección siguiente sobre **las lecciones para la crisis** de la economía del comportamiento, la transmisión de información precisa, contrastada y confiable sobre riesgos, la actuación responsable de los ciudadanos y el estricto seguimiento de las recomendaciones de las autoridades sanitarias son elementos esenciales para el control de la epidemia.

Lo que no sabemos

¿Cuántos contagiados hay exactamente?

Los datos que tenemos hoy sobre contagios **infravaloran el número total de contagiados**, pero no sabemos en qué medida. Aunque es imposible saber el número total de contagiados, sí sabemos el total de personas a quienes se han realizado pruebas por país. En los países en los que se han realizado tests a más personas, como Corea del Sur, la tasa de mortalidad del virus –que se calcula dividiendo el número total de **contagiados identificados** entre el total de fallecidos– disminuye significativamente.

¿Cuál es la tasa de mortalidad?

La incertidumbre es muy grande como consecuencia de la **falta fiabilidad de los datos** sobre el número total de contagiados. Mientras en Italia, donde se testea menos, la proporción de casos fallecidos sobre el total es de alrededor del 5%, en Corea la tasa de mortalidad es 0.7%. La OMS estima que, de las personas testadas que han contraído la enfermedad, han fallecido entre un 3% y un 4%; sin embargo, es probable que esa cifra esté muy sobrestimada. Los epidemiólogos asumen que hay una mayoría de personas (que podría llegar hasta el 80%) que **han contraído la enfermedad y que no presentan síntomas**, o presentan síntomas muy leves, que no están siendo captados por esas cifras.

³ Lai, S. et al. (2020): “Effect of non-pharmaceutical interventions for containing the Covid-19 outbreak: an observational and modelling study”, medRxiv, Cold Spring Harbor Laboratory Press (preprint).

Así, por ejemplo, un **estudio reciente** muestra que una proporción sustancial de los casos de Covid-19 ocurridos en el barco de Princess Cruises fueron asintomáticos, lo que ya ha sido señalado en los estudios clínicos.

¿Qué le sucede al coronavirus con el aumento de temperaturas?

No hay evidencia de que el virus vaya a remitir en humanos a medida que **entremos en estaciones más cálidas** en Europa, como sí sucede con otros virus.

¿Habrá vacuna pronto?

No lo sabemos, pero es probable que no. Las vacunas, en situaciones normales, **tardan varios años en desarrollarse**. En el proceso de investigación científica es necesario llevar a cabo numerosos ensayos clínicos —con animales y con

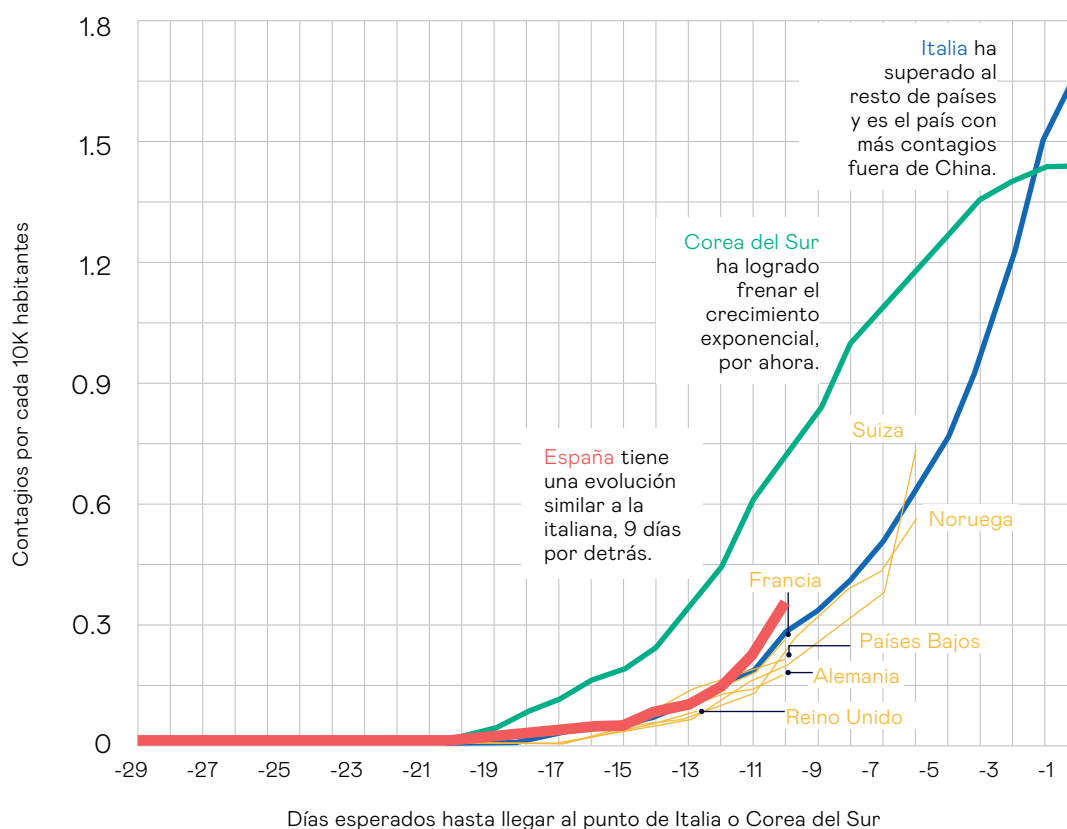
personas— para testear los efectos, en un proceso largo y en el que no se pueden coger atajos. Todavía no existen vacunas para ninguno de los **siete tipos de coronavirus** registrados, incluyendo el SARS-CoV-1 y el MERS-CoV.

¿Se transmite cuando no tenemos síntomas?

Se estima que el **periodo de incubación** es de entre 5 y 6 días. No hay evidencia concluyente de que el virus sea contagioso antes de que aparezcan los síntomas, pero tampoco de lo contrario. Algunos estudios virológicos indican que el periodo de infección es largo para el Covid-19 y **podría durar 10 días** o más hasta después del periodo de incubación.

Gráfico 2

El crecimiento de la epidemia Covid-19 en varios países de Europa es exponencial



Fuente: basado en un gráfico original de Silvia Merler; datos compilados por la Universidad Johns Hopkins

⁴ Mizumoto, K. et al. (2020): "Covid-19 outbreak on the Diamond Princess cruise ship: estimating the epidemic potential and effectiveness of public health countermeasures", medRxiv, Cold Spring Harbor Laboratory Press (preprint). <https://www.politico.eu/article/how-to-protect-europe-jobs-from-coronavirus/>

02. ¿Qué podemos aprender de la economía del comportamiento para enfrentarnos al coronavirus?

Los próximos días y semanas serán claves para la evolución del Covid-19. Cómo respondan los ciudadanos a los **consejos de las autoridades sobre medidas preventivas** son incluso más importantes que las acciones de las autoridades. Por ello, las estrategias de comunicación sobre cómo mantener mejor informada a la población a la vez que conservar su confianza y la consiguiente acción responsable de los ciudadanos son vitales para superar la epidemia.

El comportamiento de los seres humanos ante una epidemia, como la actual de Covid-19, tiende a ser “irracional”, no solo en la acepción común del término, sino también en el sentido que otorgan los economistas a la irracionalidad, enfrentando la economía tradicional a la economía del comportamiento (“*Behavioral Economics*”). Esta rama de la economía incorpora aspectos de la psicología para comprender mejor cómo actúan los individuos. Los **tres aspectos principales** que ha incorporado la economía del comportamiento al estudio de las decisiones económicas (en sentido amplio) están presentes en la actual crisis epidemiológica:

1. **Incertidumbre.** A día de hoy desconocemos, por ejemplo, muchos aspectos del **origen y de la evolución de la epidemia**, si existirá una vacuna en un futuro cercano o cómo nuestro comportamiento individual (y colectivo) afecta realmente a la probabilidad de contagio. Ante la existencia de incertidumbre, la heterogeneidad en la **actitud individual ante el riesgo** dificulta que nos coordinemos en las mejores medidas preventivas y que acabemos cumpliéndolas. Un problema adicional es nuestra **limitada capacidad cognitiva** para comprender las probabilidades de eventos inciertos, más aún si se trata de eventos de probabilidad muy baja, lo que dificulta enormemente el proceso de informar de una manera no solo precisa, sino también comprensible, sobre los riesgos a los que nos enfrentamos⁵.

2. **Nos importa más el presente que el futuro.** Al igual que otros comportamientos saludables difíciles de conseguir, como el hacer dieta o empezar a hacer ejercicio, una de las mayores dificultades para **incentivar el comportamiento preventivo** de la población ante una epidemia, se encuentra en que el coste de la prevención (aumentar la higiene, evitar acudir a eventos multitudinarios, hacer cuarentena ante la sospecha de infección, no contribuir a desabastecer el mercado de alimentos y productos sanitarios...) lo pagamos ahora, mientras que los posibles (e inciertos) beneficios solo los “disfrutaremos” en el futuro. Se añade además que el **resultado de nuestro comportamiento** no se observa inmediatamente (o puede no llegar a observarse si el infectado se muestra asintomático), por lo que descontamos aún más las consecuencias de nuestros actos.

⁵ Gerd Gigerenzer. “Risk Savvy. How to make good decisions”. Penguin Group. 2014.

3. **No internalizamos los beneficios de nuestro comportamiento sobre los demás.** El comportamiento preventivo ante una epidemia tiene un componente de bien público importante: el **coste individual de tomar medidas preventivas** (como declarar el haber estado en una zona de riesgo, cancelar un evento o no desabastecer los supermercados con compras exageradas) es superior individualmente para nosotros que el beneficio que obtenemos de ello. Cuando cada individuo **no tiene incentivos individuales** a comportarse de forma que favorezca al colectivo, la extensión de la epidemia nos perjudica a todos. Lograr incorporar la responsabilidad individual para frenar la expansión de una enfermedad colectiva es uno de los mayores retos a los que nos enfrentamos estos días. Por ello, y dada nuestra tendencia a imitar el comportamiento de los demás, destacar **comportamientos solidarios** (estudiantes sin clase ofreciéndose a cuidar ancianos o niños, ciudadanos colaborando en campañas de concienciación sobre higiene, cancelación de viajes para ralentizar la propagación...) resulta mucho más productivo que potenciar comportamientos abusivos e insolidarios (colapso de urgencias sanitarias ante síntomas leves, saqueos de tiendas, etcétera).

El objetivo es **normalizar nuestras reacciones psicológicas** en estos días de incertidumbre, de forma que, entendiendo su procedencia, no contribuyamos a exacerbar el problema. La transmisión correcta de la información, la confianza en instituciones que antepongan la salud pública a otros intereses y ser conscientes de nuestros propios sesgos y de la importancia de **nuestra responsabilidad individual** con cómo nos comportamos, pueden ser medidas de choque para que salgamos de esta crisis lo mejor posible.

Recomendaciones de la Economía del Comportamiento provenientes de la economía del comportamiento, fundamentalmente en términos de comunicación, para promover comportamientos socialmente responsables, de forma que se contribuya a ralentizar la extensión de la epidemia.

1. **El fino equilibrio informativo.** Informar de manera que se **estimulen comportamientos preventivos** sin causar la contraproducente alarma social es especialmente complicado, aún más si la información sobre la extensión de la epidemia va cambiando y, por ello, las medidas tomadas hace unos días parecen insuficientes (o exageradas) dada la situación actual: nuestra tendencia a **extrapolar mediante predicciones lineales**, aplicada a situaciones en las que la tendencia es exponencial, hace que “todo lo que hagamos antes de una pandemia parecerá alarmista; todo lo que hagamos después, parecerá inadecuado”⁶. No estamos especialmente bien equipados para **adaptarnos psicológicamente** a información que cambia rápidamente y por ello, es importante ser conscientes de que vamos a tener que revisar nuestras creencias sobre la enfermedad, su extensión y sobre qué es necesario que hagamos individualmente prácticamente a diario.

2. **La importancia del mensajero.** Mientras que los científicos, y especialmente los profesionales sanitarios, se encuentran entre las profesiones que generan **mayor confianza entre los ciudadanos**, los políticos ocupan las últimas posiciones en esos mismos índices de confianza. Por eso es importante **centralizar la información epidemiológica**, y hasta cierto punto las decisiones, en autoridades sanitarias, al ser quienes mayores conocimientos epidemiológicos pueden tener, a la vez que pesa sobre ellos una menor sospecha de que su principal interés a la hora de informar no sea exclusivamente la salud pública. En este sentido, la existencia de **agencias independientes** o de comités de urgencia formados por científicos no solo para decidir, sino también para informar, puede ser una medida importante.

⁶ Baldwin, R. and Weder di Mauro, B. (eds.) (2020): “Economics in the Time of Covid-19”, VoxEU, disponible en: <https://voxeu.org/system/files/epublication/COVID-19.pdf?destination=node/65149>

3. **Mantener la confianza aislando la confrontación política.** Aunque es inevitable que el debate en los próximos meses se vaya a focalizar en la epidemia y sus consecuencias, deberíamos **evitar la confrontación política** interesada en estos temas y buscar la mayor coordinación posible entre instituciones (también entre países). Para generar confianza es crucial que quienes tienen **responsabilidad de gestionar la crisis** no aprovechen la situación para sacar pecho o para justificar medidas que en todo caso querían tomar ni quienes están en la oposición para ganar puntos sobre una mala gestión.

4. **Orientar la información a lo que contribuya a aliviar el problema.** De forma similar, los medios de comunicación tienen la **responsabilidad de transmitir información realista** sin aprovechar el filón sensacionalista que les puede llevar a captar la atención. Hablar constantemente de un tema activa nuestro sesgo por lo inmediato ("*availability bias*") y por dar mayor importancia a lo candente ("*over-representation bias*"). Por ello, somos especialmente sensibles a la **cantidad y a la orientación de la información** que recibimos. En ese sentido, debemos no centrar la atención en las cifras de afectados y muertos sino en lo que se puede y debe hacer.

5. **La responsabilidad individual en la transmisión de información.** Cada uno de nosotros somos también responsables de **no crear mayor pánico o expandir información errónea**, especialmente con el grado actual de conectividad que permiten las redes sociales. Separemos bien el **reenvío de información contrastada** de otro tipo de mensajes, por ejemplos los humorísticos, de manera que no creemos más incertidumbre. Filtrar adecuadamente bulos y no contribuir a expandir el pánico es importante.

6. **Evitar la discriminación estadística.** Los seres humanos tendemos a **centrar la atención en una única característica**, por ejemplo el origen de procedencia, y extrapolamos esa única característica a todos los que la comparten. Esto está llevando a comportamientos racistas hacia grupos concretos (asiáticos en general, italianos...), que, si bien nunca están justificados, son especialmente absurdos porque no actualizan de manera correcta nuestras creencias sobre la probabilidad de contagio basándose en datos objetivos. Evitar establecimientos simplemente por estar regentados por gente de uno u otro país, o hacer el vacío en el colegio a niños de ciertos países, va a dar estos días la medida de hasta qué punto nuestros prejuicios están basados en información que no sabemos, o no queremos, manejar con precisión.

7. **Incapacidad de procesar información en situaciones de estrés.** Una dificultad adicional para **transmitir información adecuada** y tomar buenas decisiones son nuestras limitaciones para actuar de forma correcta cuando entramos en pánico. Por ello, es especialmente importante que los **mensajes que se transmitan** sean deliberadamente sencillos, por ejemplo usando gráficos mejor que cifras y que, a su vez, nos den una pauta de comportamiento clara. Ante el estrés, los seres humanos necesitamos "hacer algo" para **recuperar la sensación de que controlamos** la situación. Esto explica en parte las compras masivas, que, si bien nos calman momentáneamente, pueden contribuir colectivamente a crear desabastecimiento de productos sanitarios o de primera necesidad.

8. **Expectativas autocumplidas y crisis económica.** Como explicamos en esta nota, no parece haber ya dudas sobre las **importantes repercusiones económicas** que van a tener las medidas de contención de la epidemia. Sin embargo, podemos contribuir a que no sean aún mayores. Muchos de nuestros cambios en el consumo en estos días provienen de hacer una **reflexión consciente** sobre si debemos o no realizarlo. Al concentrarnos en una decisión, en lugar de hacerla de forma semiautomática, valoramos en mayor medida las pérdidas que las ganancias (“loss aversion bias”), lo que puede llevar a agravar la crisis que viene. En nuestro ejercicio por considerar con más cuidado nuestro consumo y nuestras acciones, debemos **no dejarnos llevar por el pánico** y seguir las recomendaciones de las autoridades.

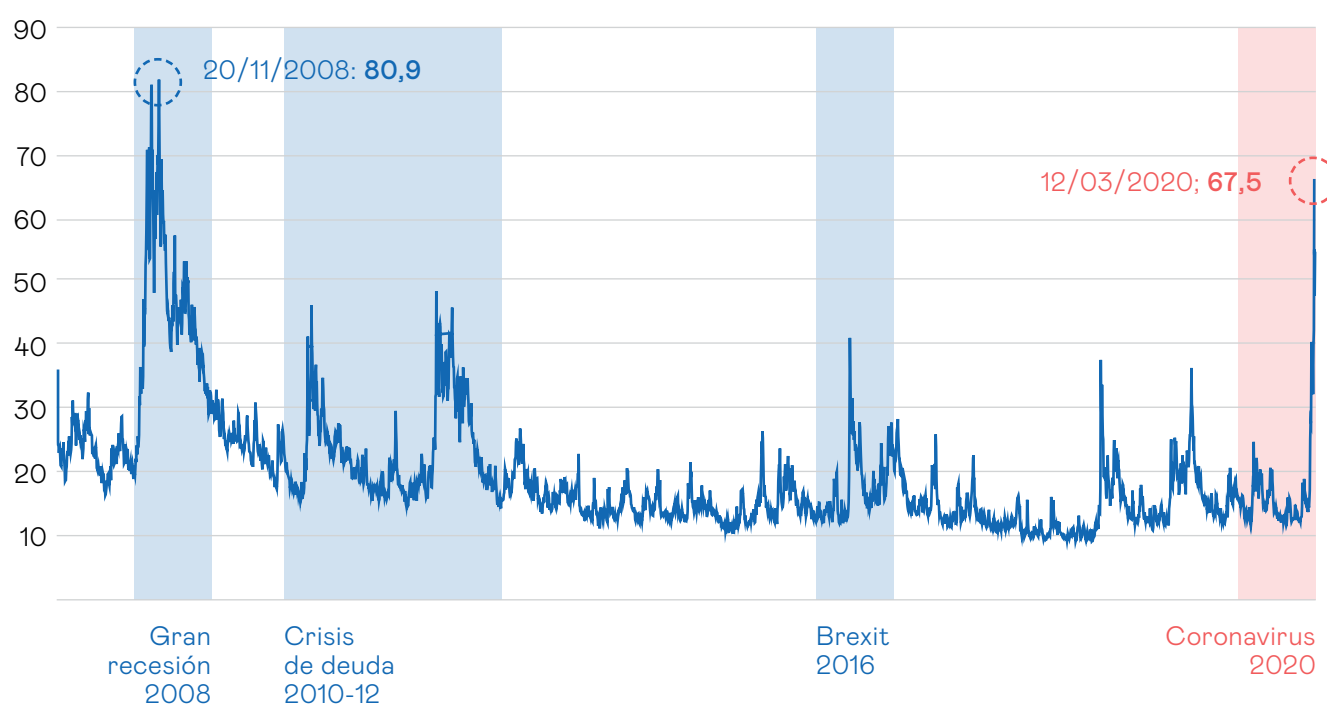
03. Vulnerabilidades e impacto económico

La crisis del coronavirus tendrá un impacto económico elevado en el segundo trimestre de 2020, incluso en un escenario de **éxito en el control del contagio**. El impacto sería muy elevado **si se acelerasen los contagios** de una manera que ahora somos incapaces de predecir o si la respuesta de gobiernos e instituciones internacionales fuese insuficiente. Por el momento, como puede observarse en índice VIX (ver gráfico 3), que mide el nivel de volatilidad en los mercados financieros, la incertidumbre es máxima, llegando a máximos desconocidos desde la Gran Recesión. El desarrollo de los acontecimientos del día 12 de Marzo en los mercados indican que podemos estar quedándonos **sin tiempo para evitar una *shock* similar**, el menos temporalmente, al de la crisis de 2008-09

Nos encontramos frente a un ***shock* simultáneo de oferta y demanda** provocado por la pandemia⁷ y la reacción a la misma. A esto se añade que, tanto consumidores como **empresas, en entornos de crisis**, suelen asumir una actitud de “esperar y ver” que también tendrá efectos económicos. Su gravedad dependerá de factores de riesgo que todavía no están bien cuantificados: la duración de la crisis, la tasa de contagio, la tasa de mortalidad o cómo se comportará la epidemia con el cambio estacional.

Gráfico 3

La volatilidad ha alcanzado máximos desconocidos desde la Gran Recesión por la pandemia mundial
Evolución del índice VIX de volatilidad, 2000-2020



Fuente: Bloomberg

⁷ World Health Organization (2020): "Coronavirus disease (Covid-19) outbreak", disponible en: <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019>

Los organismos internacionales estiman que, en un escenario de contención, el **impacto de la crisis del coronavirus** en el crecimiento de la economía global, será de una contracción de medio punto del PIB global (del 2.9%, habiendo sido estimado anteriormente un 2.4-2.5%). La zona euro, en este escenario, entraría en recesión a lo largo del 2020 (se expandió a una tasa del 1.2% en el 2019) y es difícil aventurar cuando saldría.

Es muy probable que la economía española, tras un crecimiento de un 2% en el 2019, se haya desacelerado hasta una tasa de crecimiento en el primer trimestre cercana al 1% y **podría experimentar** una contracción en términos reales de PIB en el segundo trimestre. Evidentemente, en un escenario en el que estuviésemos subestimando la persistencia en la tasa de contagio o de falta de respuesta en las políticas públicas, la contracción económica podría **aumentar**. De hecho, la OCDE multiplica por tres la caída estimada en el PIB global hasta el -1.5% (frente al -0.5%) en un escenario más extremo, pero también plausible. **Por el contrario, una reacción contundente Europea podría mitigar la situación.**

Los canales de transmisión económicos del shock

Hay varios factores negativos, tanto por el lado de la oferta como de la demanda, que van a seguir operando las próximas semanas, incluso en el escenario base de control de la pandemia en el segundo trimestre.

Por el lado de la oferta, los **cierres de fábricas** (no solo, pero fundamentalmente, en China) y las interrupciones en las cadenas globales de distribución y producción hacen que *inputs* necesarios en los procesos de producción de las empresas se retrasen o simplemente no lleguen. Lógicamente, en países con su **producción más expuesta a China** o al sureste asiático, como Alemania, los efectos serán mayores. A su vez, ese parón de actividad, que probablemente aumentará en las próximas semanas a medida que avance la epidemia en países como Francia o Alemania, redundará en la actividad económica del resto de la Unión Europea.

A esto se le suma el impacto de la propia enfermedad en los empleados —que dejan de ir a trabajar— y de las **medidas de contención decididas por las autoridades** y empresas para reducir la tasa de infección (aislamiento, paro de actividad en las empresas, cuarentenas...). Parte de este impacto negativo puede **mitigarse parcialmente gracias a la tecnología**, que permite trabajar a distancia, pero en un buen número de sectores, sobre todo en el ámbito de los servicios —con un alto peso relativo en España— las posibilidades son limitadas.

Por el lado de la demanda, la incertidumbre y el **incremento de la aversión al riesgo** de la población y las empresas redundarán negativamente en el consumo e inversión privados. La reducción drástica en los viajes, tanto por trabajo como por turismo, contribuirán también a la caída en la demanda internacional. Países como España —el mayor **receptor mundial de turistas**, solo por detrás de Francia— sufrirán las consecuencias del parón más sensiblemente que otros. Junto con el transporte y el turismo, el sector servicios en general y el del ocio y la hostelería en particular estarán entre los peor parados.

Los *shocks* de oferta y demanda se retroalimentan y dan lugar a un círculo vicioso que puede **acabar afectando al sector financiero**. En ausencia de medidas, los shocks de oferta unidos a la debilidad en la demanda pueden llevar a empresas solventes a tener que cerrar el negocio a medida que caigan los ingresos y se queden liquidez. Lo que comienza como un *shock* temporal y de falta de liquidez, se **transforma en un problema de solvencia** puede resultar más grave para pymes menos diversificadas y con menos recursos financieros. Esto genera todavía más desempleo (las pymes son intensivas en empleo), más caída en la renta disponible y nueva debilidad en la demanda agregada.

El **impacto en los mercados de la crisis**, y en particular en la bolsa española – con una caída del 14% en un solo día –, no tiene precedentes en la historia reciente. La prima de riesgo del bono soberano español ha subido 25 puntos básicos, y la el Italiano 58. La reacción **negativa de los mercados** ha continuado después del anuncio de las medidas de política monetaria anunciadas por el Banco Central Europeo para combatir el Coronavirus e, incluso, después de la intervención de la Reserva Federal en los mercados de deuda americanos. Las pérdidas de valor en los activos financieros dan lugar a **la pérdida de riqueza financiera** de las familias y crean estrés adicional en el sector financiero. Esto, sumado a las revisiones a la baja del crecimiento y los tipos de interés negativos, genera pérdidas adicionales para las entidades de crédito.

El **objetivo de las políticas públicas**, como veremos en la siguiente sección, debe ser facilitar que los bancos presten a las empresas en los sectores más vulnerables a través, por ejemplo, de la extensión de créditos existentes. Sin embargo, cuando los bancos extienden créditos a las empresas, también asumen riesgos; por ello, el apoyo al crédito bancario –a través de bancos públicos de inversión u otras modalidades–, es esencial.

España: tres vulnerabilidades

España se **enfrenta a tres desafíos** que hacen que su exposición a la pandemia sea particularmente complicada en términos económicos.

Demografía. España tiene un porcentaje relativamente bajo de niños, que están menos afectados por el COVID19, respecto al resto de la UE; por el contrario, tiene un elevado porcentaje de mayores y ancianos, con un riesgo mucho más elevado de impacto del COVID19.

Peso relativo del turismo, comercio, hostelería y transporte: el sector servicios contribuye al 78% del PIB español y el comercio, el turismo, la hostelería y el transporte representan el 24%. Estos sectores, donde abundan las pymes y los autónomos, se encuentran entre los peor parados por la crisis.

La temporalidad en el empleo: históricamente, el excesivo peso de la temporalidad en el mercado laboral español ha elevado el desempleo de manera drástica durante las recesiones. En periodos de recesión, las empresas tienden a reducir contratos temporales en lugar de reducir horas de trabajo entre todos los empleados de la empresa (temporales y permanentes), con la consiguiente reducción de plantillas y subida del desempleo.

04. Políticas públicas para mitigar el impacto

1. Objetivo prioritario: apoyo al sistema sanitario y contención de la pandemia

En las primeras semanas de crisis en Wuhan, el gobierno fue capaz de movilizar **ingentes cantidades de recursos** y personas para construir en cuestión de días hospitales de emergencia y reducir así el enorme coste de la saturación del sistema sanitario. En Lombardía, Italia, con uno de los mejores sistemas sanitarios de del país, se están **enviado en helicóptero a pacientes con Covid-19** a otras regiones menos afectadas por el virus. Lombardía tiene un total de 900 camas en unidades de cuidados intensivos. Las autoridades en Italia prevén que, para final de marzo, haya **alrededor de 3.000 pacientes** que necesitarán ese tratamiento. Aunque con un espacio de 9 o 10 días de diferencia, **la capacidad sanitaria y la trayectoria de contagios de Italia** es similar a la de España (y la de Madrid, similar a la de Lombardía); por tanto, todos los esfuerzos iniciales de los gobiernos deben centrarse en amortiguar el impacto del coronavirus en los sistemas sanitarios.

2. Impedir que empresas solventes quiebren y proteger a los trabajadores

Sin embargo, incluso si la **fase de contención se hace con éxito**, el impacto macroeconómico de la pandemia será severo. La buena coordinación de políticas públicas —monetaria, fiscal y financiera— para mitigar el impacto del virus será fundamental. En términos económicos, el objetivo más importante para mitigar la severidad de la crisis debe ser **asegurar el acceso a la liquidez necesaria** a las empresas que lo necesiten para evitar cierres de empresas solventes y proteger a los trabajadores de despidos injustificados. Existen diferentes mecanismos para lograr ese objetivo:

Medidas fiscales

Las **medidas fiscales son la principal herramienta** con la que cuentan las autoridades para mitigar el impacto económico del Covid-19. Es importante recordar que, en parte gracias al BCE, la capacidad de financiación del Tesoro a tipos negativos hace asumible el gasto público necesario si este se hace de manera efectiva, rápida y temporal. Trabajadores y empresas en los sectores más afectados, como los servicios de hostelería, turismo, comercio, o transporte deberían ser la **prioridad de estas ayudas** fiscales.

Ayudas temporales al empleo y los ingresos: La política fiscal debe ayudar a **mantener la estabilidad de los ingresos** de los trabajadores y de sus empleos mientras se controla la pandemia. Esto es fundamental, en particular para España, con un elevado porcentaje de trabajadores con contratos temporales que podrían perder su empleo en las próximas semanas. Esa ayuda fiscal se puede articular a través de las empresas, con **fórmulas como el “Kurzarbeit”** implementado en Alemania y en otros países, para que estas acuerden con sus empleados una **reducción temporal en la jornada** mientras dure la pandemia, con una ayuda pública temporal para cubrir la nómina salarial.

Esto permitiría alcanzar dos objetivos: el primero y fundamental, **mantener el mayor número posible de trabajadores** en sus puestos de trabajo, dado que, con un desempleo todavía muy por encima del de nuestros vecinos, España no se puede permitir que el desempleo se vuelva a disparar como lo ha hecho en crisis anteriores y con las medidas fiscales adecuadas esta situación se podría evitar. En segundo lugar, estas **políticas implementadas a tiempo** permitirían mitigar una caída importante en los ingresos de las familias: si la renta disponible no se resiente demasiado esto ayudara al consumo y se minimizará el impacto negativo sobre la demanda agregada y en el sector financiero.

Liquidez temporal para las PYMES: el ICO, en coordinación con el Banco Europeo de Inversiones, debe mantener activas **líneas temporales de liquidez** para aquellas pymes que estén sometidas directa o indirectamente al shock temporal del Covid-19. Esto, junto con la ayuda de los bancos comerciales a través de tipos de interés más bajos y en algunos casos la reestructuración temporal de los préstamos bancarios, puede aliviar sustancialmente el impacto sobre las pymes. De esta manera, pueden evitarse casos en los cuales una **situación temporal de bajos ingresos y falta de liquidez** se transforme en un problema de insolvencia.

Política monetaria

La capacidad de respuesta del BCE es limitada porque el arsenal de combate ha sido ampliamente utilizado para atajar la crisis soberana y la baja inflación de la zona euro (QE, TLTRO, Forward Guidance, tipos negativos). Pero esto no quiere decir que no haya margen o que no se deba actuar.

El BCE anunció el jueves un paquete de **medidas bien calibradas** para ayudar a suministrar liquidez amplia y barata a las empresas y especialmente a las pymes (TLTRO III). Asimismo, expande la compra de activos financieros (QE), especialmente de deuda emitida por el sector privado para ayudar a la financiación de empresas españolas y europeas. Esto permite que **las empresas se financien** más barato en mercados, abriendo espacio en el balance de los bancos para que éstos, a su vez, den más financiación a pymes. Además, el BCE permitirá que aquellos bancos que tienen amplios colchones de capital puedan utilizarlos en parte para apoyar el crédito de familias y empresas que tengan dificultades.

Sin embargo, los mercados no han reaccionado bien al anuncio del BCE. Los precios de los **activos de riesgo han continuado cayendo**, incluyendo el mercado de renta variable español y los *spreads* de crédito. La razón es clara. La política monetaria por sí sola no es suficiente. Para restablecer la confianza es necesario un anuncio coordinado de las autoridades Europeas en materia de ayuda fiscal para combatir la pandemia (elaboramos sobre este tema en la siguiente sección sobre Europa).

Políticas sociales de emergencia

Con los cierres temporales de escuelas uno de los problemas a los que nos enfrentamos es el del cuidado de los hijos. Muchos padres y madres pueden irse a casa y mantener su nómina, o bien porque tienen flexibilidad o bien porque tienen empleos estables. Pero más de **uno de cada tres trabajadores en España** tiene empleos temporales o es autónomo. Muchas de esas personas, en su mayoría mujeres, dejan de cobrar en el momento en el que dejan de trabajar. Para esas familias es necesario articular un apoyo extraordinario. Para este tipo de situaciones se pueden **implementar**

ayudas temporales parecidas a los permisos parentales, a través de los cuales el Estado reemplaza el sueldo de los padres por un periodo determinado. En España las medidas anunciadas por el presidente del gobierno van en la dirección adecuada.

Estabilidad financiera

Al contrario que la crisis soberana 2010-13 que tuvo su origen en el sector financiero con la burbuja de crédito inmobiliario y acabó contagiando al soberano y la economía real, la **crisis del Covid-19 tiene su origen en la economía real** y las autoridades deben tratar de evitar el contagio al sector financiero. La crisis del Covid-19 ya ha desencadenado una **reacción en los mercados** que podría desestabilizar el sector financiero.

El aplanamiento de las **curvas de tipos de interés**, los tipos negativos, la caída en las expectativas de crecimiento y empleo para el 2020 ha hecho que los inversores se preocupen de la salud de los bancos españoles. Las acciones de los **principales bancos españoles** han perdido un tercio de su valor desde Febrero y los *spreads* de crédito de los bonos emitidos por los bancos se han ampliado.

Por el momento los **riesgos de estabilidad financiera no son elevados** gracias a los amplios colchones de capital y liquidez, que ahora podrán utilizar para apoyar a familias y empresas que lo necesiten. Con la ayuda de la supervisión del BdE, los bancos pueden ayudar a resolver la crisis temporal del Covid-19 con medidas como la **reestructuración temporal de los préstamos** a empresas afectadas por la epidemia. Pero el supervisor ha de asegurarse de que estas medidas son proporcionales, transparentes y temporales.

05. Europa debe liderar contra el Covid-19

Aunque es evidente que todavía hay mucha incertidumbre alrededor de la duración y el impacto del Covid-19, tenemos elementos suficientes para **elaborar una política económica coordinada** que nos permita mitigar los efectos de la crisis, potencialmente muy graves para el conjunto de la Unión Europea. Como aprendimos en la anterior crisis financiera, el fallo de coordinación y la respuesta tardía pueden ser **elementos que contribuyan a agravar** significativamente los costes económicos. Esta crisis es una oportunidad para que Europa salga fortalecida. Pero si no se reacciona con ambición y se agrava la crisis los costes para el proyecto europeo y para el Euro pueden ser enormes.

El virus se encuentra todavía en fase de expansión en varios países. El equipo de asesores médicos del gobierno británico estima que – a medidas constantes – el “pico” de infecciones va a llegar en Reino Unido entre Mayo y Junio. Desde una perspectiva conservadora, eso quiere decir que la disrupción económica va a durar probablemente hasta el verano y que sus efectos, con alta probabilidad, se extenderán hasta el tercer cuarto del año.

Son muchas las razones que **justifican la acción coordinada europea**. La más importante es evitar que las vulnerabilidades fiscales de algunos Estados miembros penalicen (como sucedió en el periodo 2010-2013) a través de la prima de riesgo a algunos estados, encareciendo injustamente el coste de la crisis y generando riesgos para el conjunto. De hecho, la **prima de riesgo** en los últimos días ha aumentado para Italia y España. Europa puede y debe evitar que los mercados agraven la crisis, pero necesita una acción coordinada y medidas solidarias. Las medidas anunciadas hasta el momento – “Corona Investment Initiative”, la flexibilización de ayudas de estado, y promesas de una mayor flexibilidad en la interpretación del pacto de estabilidad y crecimiento – han resultado del todo insuficientes.

Aunque la Comisión decida dar **flexibilidad sobre los objetivos fiscales** de acuerdo con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, esto no evita que los gastos acaben sumando a la deuda pública de cada estado miembro. Para España, por ejemplo, se puede esperar que el déficit del estado superará en 1.5-2.5 puntos del PIB el del 2019, como resultado de (1) **los estabilizadores fiscales** automáticos (desaceleración en el crecimiento) y (2) de las **medidas fiscales** del tipo que sugerimos anteriormente (principalmente ayudas al empleo y a las empresas). Si todo ese gasto público adicional lo tuviese que asumir exclusivamente el estado español, los mercados probablemente acabarán cobrando a España una prima de riesgo más elevada que la actual.

Existen varias fórmulas para articular el apoyo fiscal de la UE. Luis Garicano ha propuesto crear un Fondo Europeo para la Protección del Empleo que **reduzca la incidencia del desempleo causado por el virus** con programas temporales de apoyo al empleo, como el ya mencionado Kurzarbeit. Otras opciones serían, **utilizar de forma más agresiva** la capacidad de actuación del BEI o utilizar la capacidad de gasto del European Financial Stabilization Mechanism, creado antes de la crisis (y con 14.000M por ejecutar todavía).

Finalmente, existen razones políticas de peso para reaccionar. En un entorno de **crecientes tensiones políticas** en el seno de muchos Estados Miembros, una reacción insuficiente o tardía puede reforzar los discursos euroescépticos y alimentar el auge del populismo. El 11 de Marzo, una de las noticias virales en Italia fue que China donaba 100.000 mascarillas a Italia, mientras que Alemania ha prohibido la exportación de mascarillas. Como destacaba el corresponsal del Wall Street Journal en Italia, la falta de atención Europea en una crisis tan grave “es algo que los votantes italianos recordarán por mucho tiempo”.