

¿Por qué esta Crisis es Diferente?

Por Julieta Fuentes, Doctora en economía y especialista en métodos cuantitativos.

La crisis generada por el COVID-19 guarda, sin duda, algunas similitudes con episodios pasados como la Gran Depresión de los años treinta (desempleo e interrupción de la producción) y la Crisis Financiera Internacional de 2008-2009 (volatilidad del mercado de valores e incertidumbre elevada) por citar algunas; sin embargo, su origen, el efecto dominó que ha generado, su velocidad y su dimensión no tiene precedentes en la historia reciente.

La frase “esta vez es (realmente) diferente” ha sido empleada por representantes del gobierno, académicos y diversos agentes económicos para referirse a la(s) crisis generada(s) por el COVID-19 (Bénassy-Quéré et al., 2020; FMI, 2020a; Reinhart, 2020; entre otros), si bien es evidente la emergencia global de salud (al 7 de mayo se registran 3.8 millones de casos confirmados y una tasa de letalidad de 7.0 %) y el cambio drástico en el quehacer diario de la mayoría de la población (aproximadamente 60 % de población mundial ha experimentado el confinamiento); la valoración de diferentes elementos desde el punto de vista de la economía resulta crucial para comprender su significado y para ir construyendo respuestas de políticas “adecuadas” para hacerle frente. La premisa de partida de este documento es que la política de salud pública adoptada para enfrentar la pandemia no puede ser separada de su correspondiente impacto económico y social.

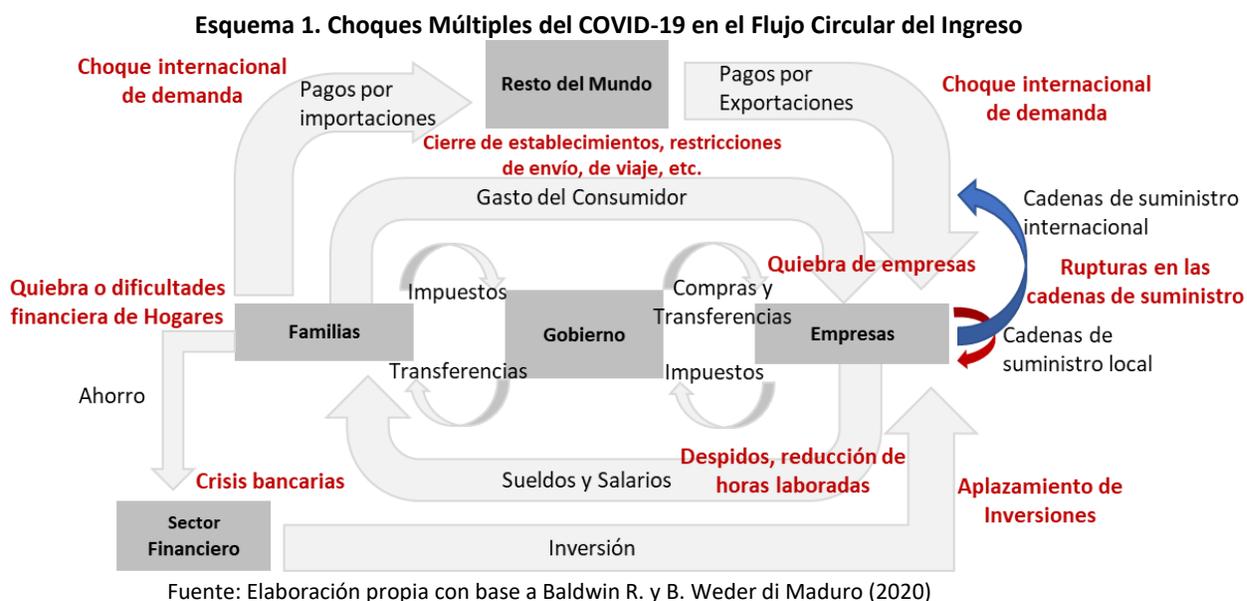
El choque económico actual, derivado de la pandemia y las estrategias de salud adoptadas, a diferencia de los choques experimentados en la última centuria, es un choque común, que no tiene su origen en un área específica de la economía y que ha inducido casi de manera simultánea un choque de oferta y de demanda, el cual se ha amplificado rápidamente a través de los canales reales (cadenas de valor globales, turismo y comercio), financiero y de expectativas, afectando a 187 países¹. Las proyecciones de desempeño de la economía global realizadas por diversos organismos internacionales y los indicadores de corto plazo disponibles a la fecha, permiten prever que durante 2020 se experimentará una recesión global severa, y que su recuperación será prolongada.

Por el lado de la oferta, la reducción de la producción se genera, en un primer momento, por al menos dos factores: (i) el choque médico, es decir los trabajadores que contraen el virus, deben tratarse y recuperarse y por tanto no pueden acudir a su empleo y (ii) por las políticas de contención de la pandemia (medidas de distanciamiento social u otras) adoptadas por cada país, que en los casos más restrictivos han llevado a una paralización de las actividades consideradas como “no esenciales”. Este impacto se

¹ De acuerdo con la información reportada al 6 de mayo en el COVID-19 Dashboard del Center for Systems Science and Engineering (CSSE) de la Universidad Johns Hopkins.

multiplica por la reducción de la productividad y la ruptura de las cadenas productivas en los sectores más afectados. Por el lado de la demanda, la restricción de movilidad reduce el consumo y la inversión, comportamiento que se ve reforzado por la incertidumbre respecto a la evolución del fenómeno que se está experimentando (wait and see mode).

La secuencia inicial de efectos en la esfera real se puede transformar en el tiempo en una cadena de rupturas en el flujo circular del “dinero” en la economía, ya que, si las medidas implementadas conducen a una disminución sostenida de la producción y sobre todo del consumo, los ingresos de los trabajadores, las empresas y el gobierno se irán reduciendo, se producirá desempleo, quiebra de empresas y tensiones financieras de personas, empresas y gobierno. Este último puede enfrentar simultáneamente una caída de sus ingresos y una mayor demanda de recursos para atender la emergencia sanitaria y económica, en un contexto de restricciones financieras.



Las estrategias de distanciamiento social implementadas por los países para enfrentar la pandemia han sido clasificadas de forma general en dos grandes grupos: (i) separar a todos de todos a través de cuarentenas generalizadas, implementadas con diversos grados de flexibilidad, asumida en algún momento por la mayor parte de países y, (ii) separar a los enfermos de los sanos mediante pruebas, rastreo y confianza en los ciudadanos, seguida en países como Singapur, Taiwán y Corea del Sur. En ambos casos el objetivo es aplanar la curva epi (epidemiológica) aislando a los individuos infectados de los que no lo están, bajo distintos enfoques; en este documento se añade un tercer grupo denominado (iii) generar inmunidad colectiva, que se puede considerar como una estrategia de largo plazo, adoptada por un grupo reducido de países entre los que destaca Suecia, cuyas autoridades basaron su política pública de salud en informar a la población las medidas definidas por los expertos para abordar la epidemia, apelar a la responsabilidad individual en torno al distanciamiento social y aislar a los grupos poblacionales vulnerables, con el objeto que la población desarrolle los anticuerpos específicos y se mitigue el número de fallecidos. Cada estrategia impactará de forma distinta la economía, en función de la cadena de rupturas que genere y/o la severidad de las mismas.

Establecer cuál es la estrategia de distanciamiento más efectiva para cada país depende de una amalgama de factores, en particular de la fortaleza del sistema salud para brindar atención hospitalaria especializada a la población que lo requiera, de la confianza ciudadana en las decisiones de política asumidas por las autoridades, de la capacidad financiera del Estado para sostener de forma congruente - a corto y mediano plazo- la estrategia elegida, de la idiosincrasia y de las características propias de cada economía. Los resultados en términos de pérdidas humanas ocasionadas por la pandemia y de las implicaciones económicas y sociales derivadas de las mismas solo podrán ser evaluadas con propiedad de manera ex-post.

En línea con lo anterior, es importante notar que el objetivo de implementar, de forma temporal, un distanciamiento social estricto es mantener la epidemia bajo control, mientras se educa a la población, se incrementa la capacidad de respuesta del sistema de salud (dotación de material y equipos necesarios, expansión de instalaciones físicas, del personal sanitario y de la aplicación de pruebas, etc.), se diseña un sistema de seguimiento de casos sospechosos y contactos, y asimismo se define un plan de retorno gradual a la “normalidad”, que permita administrar la expansión del virus² y contener el daño a la economía. Mientras un alto porcentaje de la población no alcance el estado de inmunidad, ya sea mediante el contagio o por el desarrollo de una vacuna, los países continuarán expuestos a oleadas subsecuentes de contagio. En el caso de Suecia, los modelos matemáticos de la agencia de salud consideran que Estocolmo podría alcanzar la inmunidad de grupo o de rebaño (umbral 60 %) en algún momento de mayo, disminuyendo el riesgo de experimentar nuevos brotes.

Como se señaló previamente, la reducción de movilidad y subsecuentemente la reducción de ingresos, ahorros, empleos, etc. de los distintos agentes económicos interrumpen el flujo circular de la economía, produciendo una disminución en el gasto de consumo e inversión (doméstico e internacional), que se amplifica en el tiempo y se potencia ante el alto grado de incertidumbre existente. Durante la crisis financiera global de 2008-2009, se observó una erosión en los indicadores de confianza de los consumidores y empresarios, generada por la posibilidad de enfrentar un escenario semejante al de la gran depresión; la crisis actual, aunque comparte algunos elementos de la previa, como la caída y volatilidad de los spreads bursátiles, la reversión de los flujos de capital, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales y el aumento en la varianza de las señales económicas; añade factores que se encuentran fuera del control de la esfera económica, en concreto en el campo de la epidemiología, como por ejemplo: la efectividad de las medidas implementadas para contener la expansión del virus, la intensidad del daño ocasionado a la economía, el tiempo que será necesario para volver a una nueva “normalidad” y para el desarrollo y distribución de una vacuna, la evolución del virus (finalización del brote actual y nuevas oleadas), entre otros; dificultando la capacidad de anticipar un escenario probable.

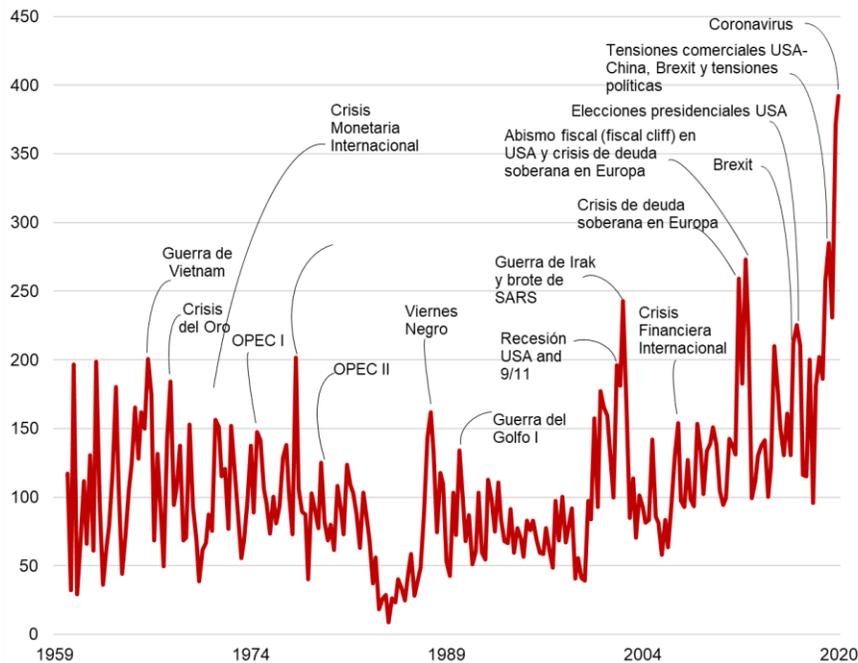
De acuerdo con el índice de incertidumbre mundial estimado por el Ahir et al. (2018), el valor calculado para el primer trimestre de 2020 (2020T1) es el más alto que se ha registrado durante todo el periodo considerado. Este canal de expectativas, al afectar negativamente las decisiones de gasto, incidirá de forma determinante en la velocidad de recuperación de la economía global (Gráfico 1).

² La realización de pruebas masivas es clave para mantener un adecuado monitoreo del factor de reproducción (RO) y ajustar los parámetros de salida del confinamiento (de reactivación de la economía).

Ante el impacto que se prevé producirá el COVID-19 en la actividad global, es esencial que la política económica se oriente a “aplanar” la curva de recesión; sin embargo, la respuesta requerida en una primera etapa no corresponde a la conceptualización actual de las herramientas sino a la necesidad de mantener el flujo circular de la economía. En la fase inicial de contención del virus, los instrumentos de política convencionalmente utilizados, que procuran estimular la demanda, no son efectivos para amortiguar el tipo choque recibido, es decir para mitigar la caída de los ingresos de los grupos que han sido más afectados por las medidas de distanciamiento social (sectores considerados como no esenciales). En este caso lo que se requiere es sostener el ingreso de las familias y empresas.

Existe un amplio consenso entre académicos y hacedores de política sobre la necesidad de proveer un plan de alivio a los más vulnerables y un buen número de países han implementado medidas como el otorgamiento de transferencias monetarias, reducciones impositivas, suspensión temporal de pagos de servicios básicos, hipotecas, líneas de liquidez, facilidades para proteger el empleo, entre otros. Algunos académicos como Krugman (2020) señalan que existen distintos enfoques, por ejemplo, Estados Unidos ha optado por compensar la pérdida de empleos mediante un esquema de seguro de desempleo aumentado (proteger a las personas); mientras que, Europa ha tratado de mantener el vínculo entre los trabajadores y los empleadores, a través de subsidios y otros instrumentos (proteger los empleos). El rumbo elegido tendrá repercusiones en la etapa siguiente (de recuperación) que dependerán de cuál sea escenario económico post-COVID19.

Gráfico 1
Índice de Incertidumbre Mundial (1960T1-2020T1)

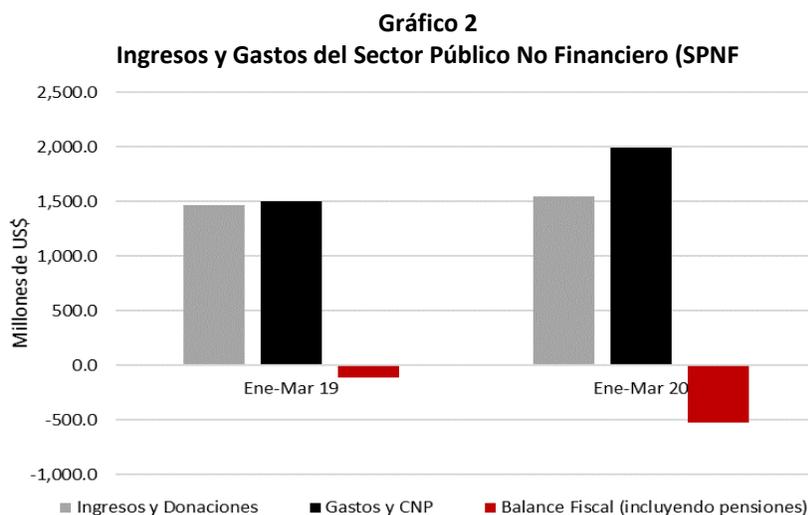


Fuente: Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2018), “World Uncertainty Index”, Stanford mimeo.

En la medida en que la actividad económica se vaya regularizando, será necesario impulsar la demanda mediante estímulos de política amplios y continuar brindado apoyo focalizado a los sectores más afectados. La implementación de políticas económicas efectivas es fundamental para atenuar el choque.

En el caso de El Salvador, como parte de la política de salud se decretó una cuarentena generalizada el 21 de marzo, que ha sido prorrogada hasta el 21 de mayo; la estrategia de separar a todos de todos, para “comprar tiempo”, ha sido acompañada en alguna medida por mejoras en las instalaciones hospitalarias, mayor dotación de equipo de protección personal para los establecimientos de salud y un aumento en la realización de pruebas diarias; sin embargo, a la fecha no existe un informe oficial sobre la expansión de la capacidad del sistema de salud para hacerle frente al brote. En el ámbito económico se han aprobado una serie de decretos orientados a apoyar a los sectores más vulnerables, familias y empresas, que se enmarcan en las medidas adoptadas por la mayor parte de países, con sus respectivas variantes; en este caso, únicamente se han hecho efectivas las medidas asociadas a la entrega de transferencias monetarias³ y diferimiento temporal de pagos de facturas de servicios básicos, préstamos y en algunos casos impuestos. Las medidas de soporte al sector informal y/o micro y pequeñas empresas, pese a que se contemplaron desde los decretos iniciales con su respectiva fuente de financiamiento⁴ aún no ha sido implementadas.

De acuerdo con las estadísticas de ingresos y gastos del Sector Público no Financiero (SPNF), publicadas por el Banco Central de Reserva, de enero a marzo se registró un incremento del gasto de 33.0 %, respecto al mismo periodo del año anterior, en particular un aumento de alrededor de \$350 millones en el rubro transferencias durante el mes de marzo. Por el lado del ingreso, no se percibía aún un impacto significativo en la recaudación tributaria, aunque los impuestos asociados a las importaciones si evidenciaron una reducción. Al mes de abril, las estadísticas del Ministerio de Hacienda muestran una reducción de los ingresos respecto a lo presupuestado para 2020 y a lo recaudado el año anterior (39.0 % y 32.0 %, respectivamente) que es explicada en parte por los decretos de diferimiento de pago de impuestos, pero también por la menor actividad económica a raíz de la política de confinamiento implementada. Lo anterior permite visualizar un marcado incremento del déficit a marzo de 2020, que deberá ser cubierto a través del endeudamiento autorizado para cubrir las demandas derivadas de la pandemia.



³Durante el mes de marzo se entregó una transferencia monetaria de \$300.0 a las familias identificadas como más afectadas o vulnerables.

⁴El 26 de marzo la Asamblea Legislativa decretó la autorización para gestionar \$2,000 millones para atender las demandas de gasto derivadas de la pandemia (DL 608). Al monto inicial se aunó el 5 de mayo un nuevo decreto que autorizó la gestión de \$1,000 millones adicionales (DL 640).

Las condiciones de partida de El Salvador ante la presente crisis se han deteriorado respecto a la situación de inicio de la crisis de 2008-2009, si bien el déficit fiscal se encuentra en un nivel semejante (3.8 % del PIB en 2008 y 3.1 % del PIB en 2019), el nivel de endeudamiento se ha elevado en más de 20 puntos porcentuales (de 48.1 % del PIB en 2008 a 71.3 % del PIB en 2019). Precisamente el exiguo espacio fiscal con que cuenta el país para instrumentar políticas de amortiguación de choques ha hecho necesario que ante el brote del COVID-19 se recurra a nuevo endeudamiento. La suspensión temporal de la Ley de Responsabilidad Fiscal (DL607), al permitir aplazar el cumplimiento de los parámetros y metas fiscales contenidos en la misma abrió la posibilidad de incrementar aún más el nivel de deuda. Previo a la emergencia generada por el brote, organismos internacionales y otros actores recomendaron de manera reiterada a las autoridades la necesidad de realizar esfuerzos adicionales de consolidación, que permitieran colocar a la deuda en una trayectoria firmemente decreciente y garantizar el cumplimiento de la LRF.

El comportamiento del spread de los bonos soberanos, medido a través del EMBI, y la reciente rebaja de la calificadora Fitch a la perspectiva de riesgo de la deuda de estable a negativa, refleja el deterioro en la percepción de los inversionistas sobre la calidad y perspectivas de la sostenibilidad de la deuda y desempeño de la economía salvadoreña (Gráfico 3). Por consiguiente, resulta fundamental evitar que la crisis actual se convierta en una crisis de deuda, que ponga en riesgo la estabilidad macroeconómica del país y cree un problema de largo plazo. El elevado monto de nuevo endeudamiento autorizado exige contar con medidas cuidadosamente diseñadas y un manejo transparente y eficiente de los recursos públicos.

Gráfico 3
Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)



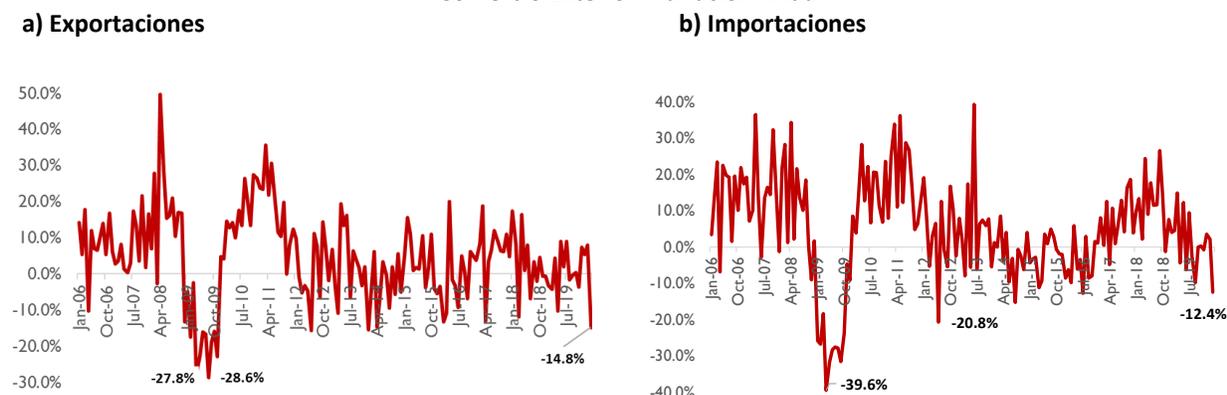
Fuente: JP Morgan Chase y FMI, 2020a

En el contexto actual, el papel de los organismos internacionales será de suma importancia para cubrir la brecha de financiamiento necesaria para que el país pueda contar con los recursos necesarios para atender el estado de emergencia, el FMI (2020b) aprobó en el mes de abril un préstamo por \$389 millones,

sujeto a una serie de condicionamientos que persiguen coadyuvar a un manejo sostenible de las finanzas públicas una vez superado el brote.

Al 7 de mayo, El Salvador reporta 695 casos confirmados de coronavirus, 435 casos activos y 15 fallecidos, cifras comparativamente bajas en la región, aunque en aumento en los últimos días. El efecto del virus y las medidas implementadas para su contención es visible en los indicadores del sector externo, comercio y remesas, que suelen estar disponibles con mayor oportunidad. Las exportaciones registraron una caída anual de 14.8 % a marzo, siendo el sector manufactura de maquila el más afectado al caer 32.9 % (Gráfico 4). Las remesas también experimentaron una disminución de 11.0 % en términos anuales, en concordancia con el aumento en el desempleo hispano o latino en Estados Unidos, este último ha continuado acelerándose por lo que se prevé un mayor deterioro de este tipo de transferencias. En el caso de las importaciones, estas reportan una reducción de 12.4 % para el mismo periodo. Considerando la evolución del COVID-19 en Estados Unidos, se espera que el deterioro se continúe profundizando en los meses siguientes, el comportamiento de la economía salvadoreña refleja en buena medida el comportamiento de dicha economía, que continúa siendo el principal destino de las exportaciones y origen de las remesas (Gráfico 5).

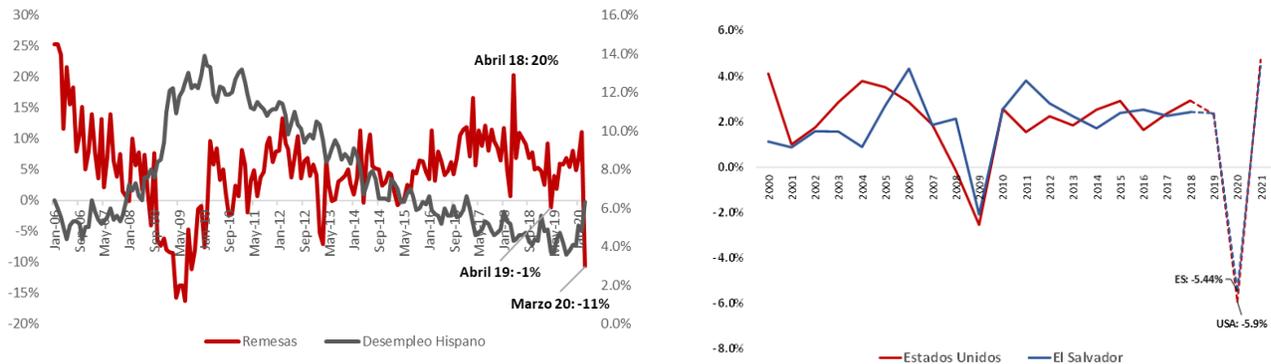
Gráfico 4
Comercio Exterior: Variación Anual



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Los indicadores de perspectivas elaborados por FUSADES (2020) para los distintos sectores productivos apuntan una reducción importante al mes de marzo, algunos estudios consideran que las perspectivas de ventas en el comercio y de producción industrial constituyen indicadores adelantados de la actividad económica salvadoreña, y en este sentido señalan que la economía se enfrentará a una fuerte contracción.

Gráfico 5
Remesas, Desempleo Hispano y Producto Interno Bruto (PPP)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador U.S. Bureau of Labor Statistics y FMIa

Finalmente, es importante señalar que el tamaño de la economía informal (alrededor del 65 % de la población ocupada⁵) y la poca capacidad de realizar trabajo remoto (16.1 %⁶), magnifican el impacto de la estrategia de distanciamiento social en la economía, poniendo de manifiesto la necesidad que se acelere la implementación de medidas de apoyo a los sectores más vulnerables, con el objeto de preservar el ingreso y/o las relaciones económicas dentro del aparato productivo y, asimismo la urgencia que, durante este nuevo periodo de cuarentena estricto, se asegure el fortalecimiento del sistema de salud, la capacidad de hacer pruebas masivas y de realizar un seguimiento a las cadenas de contactos, de tal forma que una vez concluido se pueda flexibilizar gradualmente el confinamiento, e iniciar la etapa de reactivación económica; en caso contrario el impacto económico y social será más profundo y se extenderá por un mayor periodo de tiempo.

Lo más probable es que políticas de salud continúen presentes por un periodo prolongado, por lo que el tiempo de confinamiento debe servir para aprender a “danzar” con ellas, evitando que las personas experimenten dificultades, de salud y económicas, más allá de lo (estrictamente) necesario.

Referencias

Ahir, H., Bloom, N. y D. Furceri (2018). “World Uncertainty Index”. Stanford mimeo.

Baldwin R. y B. Weder di Mauro (2020). Mitigating the COVID Economic crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes”. CEPR Press VoxEU.org eBook

Bénassy-Quéré, A., Marimon R., Pisani-Ferry, J., Reichlin, L., Schoenmaker, D. y B. Weder di Mauro (2020). “COVID-19: Europe Needs a Catastrophe Relief Plan”. Vox. CEPR Policy Portal.

⁵ EHPM (2018)

⁶ Dingel, J. y B. Neiman (2020)

Dingel, I. y B. Neiman (2020). "How Many Jobs can be Done at Home". White Paper. Becker Friedman Institute for Economics at the University of Chicago. Abril

Fondo Monetario Internacional (2020a). World Economic Outlook. The Great Lockdown. Abril.

Fondo Monetario Internacional (2020b). Country Report No. 20/106. Abril

FUSADES (2020). "Actividad Económica y Confianza de Empresarios y Consumidores". Análisis económico 48. Abril.

Krugman, P. (2020). When Workers can't Work. Video Presentation. Mayo

Reinhart, C. (2020). "This Time Truly Is Different". Project Syndicate.