

Señales del abismo (6): El Banco Central Europeo, buscando la luz en las crisis pasadas

No gusta de la incertidumbre el ser humano y menos aún las empresas, de ahí que busquen con ahínco dar con alguna certeza. Es esto válido en general para el común de los mortales y también para las empresas, particularmente en el ámbito que atañe al bienestar de los primeros y a los beneficios de las segundas. No debe, pues, extrañarnos que las instituciones de que se dotan intenten ante mostrar lo venidero, y, para ello, usen de cuantos conocimientos disponen, aventurándose entre suposiciones, hipótesis y, sobre todo, intentando calibrar el pasado. El Banco Central Europeo (en adelante, BCE) ha publicado, en su Boletín Económico, Número 8 / 2020 (que el Banco de España ha tenido a bien obsequiarnos su traducción al español como regalo de Reyes el 7 de enero de 2021), en forma de recuadro 1, el artículo *Los efectos perdurables de crisis anteriores sobre la economía mundial*, escrito por Natalia Martín Fuentes e Isabella Moder.

Si el Producto Interior Bruto (en adelante, PIB) es la variable económica que se acepta como indicador del bienestar económico (con todas las críticas que se quiera, que las hay, pero que no han conducido a un indicador de síntesis mejor por el momento), es comprensible que preocupen sus vaivenes y mayormente cuando estos pueden calificarse de sacudidas, como sucede con lo que llamamos crisis económicas (que vienen de antiguo, como puede verse en el libro *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necesidad financiera*, escrito por Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff). La actual pandemia por Coronavirus SARS-CoV-2, no siendo de origen económico, sino sanitario, ha obligado adoptar medidas (más o menos acertadas) que han desencadenado la actual crisis económica, que se ha traducido en un descenso del PIB de proporciones muy importantes (véase mi artículo *Señales del abismo (2): Los pronósticos del Banco de España y del FMI sobre el PIB*, en <https://rebellion.org/wp-content/uploads/2020/10/FG-Art-sen%CC%83ales-del-abismo-2-1-1.pdf>, publicado el 29-10-2020).

De la actual crisis, preocupan sobremanera dos aspectos: su duración y sus repercusiones futuras. Del primero, nada se puede afirmar con rotundidad a la vista de las sucesivas “oleadas” (de infecciones y de medidas que adoptan los gobiernos), estamos al albur de la pandemia; del segundo, las autoras atienden a “sus implicaciones para el potencial de crecimiento a largo plazo de la economía mundial” y adoptan la senda del crecimiento del PIB potencial como referencia, si bien conscientes de la complejidad y singularidad de la incidencia de la pandemia sobre la economía mundial, que ha incidido sobre la oferta, por los confinamientos, y, en la demanda, por el aumento del paro y la incertidumbre (no mencionan y debiera añadirse, la baja de ingresos derivada de las medidas adoptadas, tanto salariales como de otras rentas).

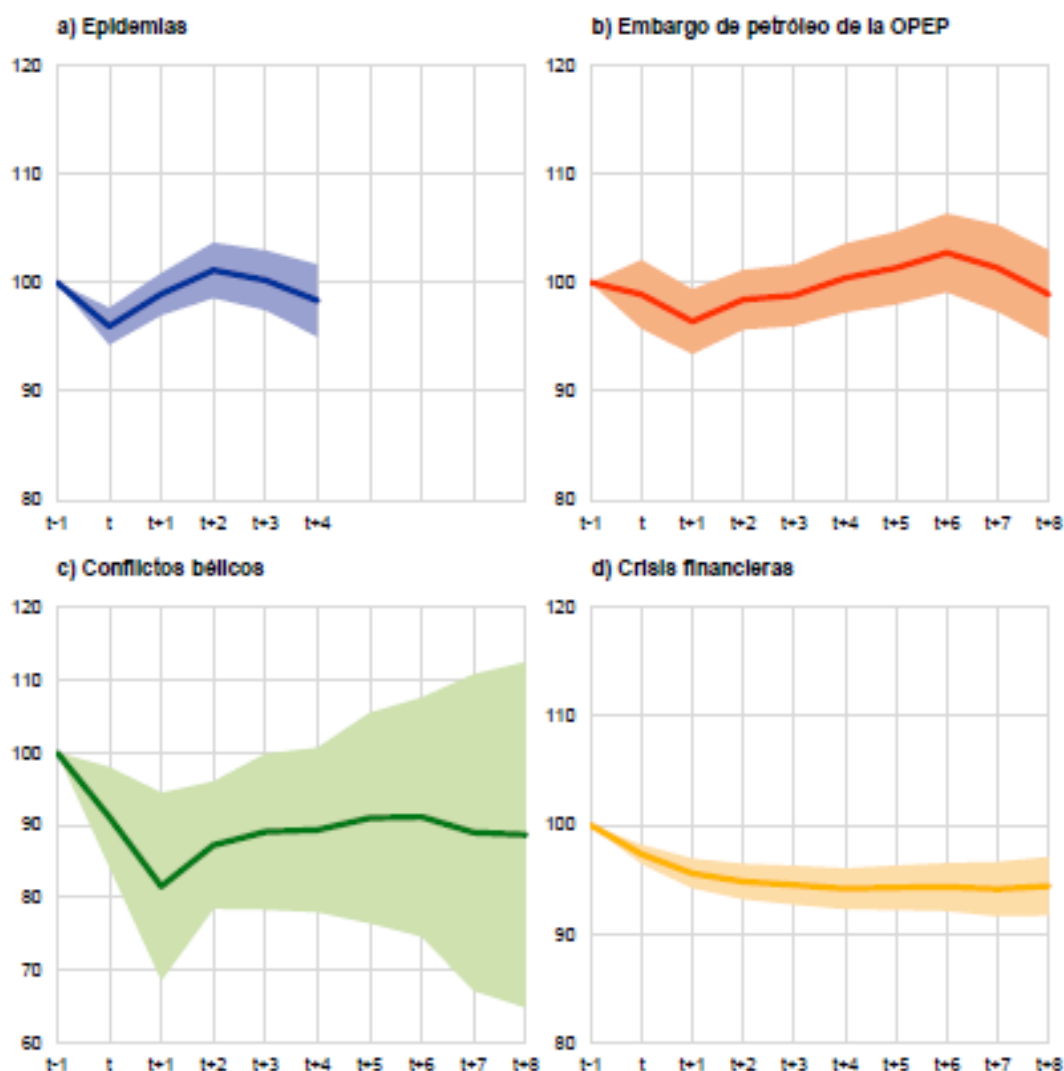
Las autoras han estudiado el impacto sobre el nivel del PIB potencial de cuatro clases de crisis, según fuera de origen epidémico, embargo petrolífero, los conflictos bélicos o las financieras. Para el PIB han utilizado datos de 117 países desde 1970 hasta 2017. “Entre las epidemias pasadas se incluyen el síndrome respiratorio agudo severo (SARS) (2003), la gripe A (2009-2010), el síndrome respiratorio de Oriente Medio (MERS) (2013), el virus del ébola (2014-2015) y el virus de Zika (2016).”, ninguna de magnitud comparable a la actual pandemia, que no hayan estudiado la mal llamada “gripe española”, pandemia de 1918 a 1920, puede deberse a no disponer de datos estadísticamente igual de fiables o a considerar que la estructura económica y sanitaria de la época era muy diferente de la actual, aunque se echa en falta (de otras pandemias, en nota al pie n.º 18, las autoras remiten a Ò. Jordà, S. R. Singh y A. M. Taylor, «Longer-Run Economic Consequences of Pandemics», Federal Reserve Bank of San Francisco

Working Papers, n.º 2020-09, 2020, que encuentran consecuencias macroeconómicas duraderas significativas de quince pandemias graves desde el siglo XIV). En cuanto a países sujetos al embargo de petróleo impuesto por la OPEP, incluyen: Canadá, Japón, Países Bajos, Portugal, Sudáfrica, Reino Unido y Estados Unidos. Los conflictos bélicos contemplados, han sido: “la guerra civil en el Líbano (1975-1990), la guerra del Golfo en Irak (1990-1991), las guerras yugoslavas (1991-1999), la guerra civil en Sierra Leona (1991-2002), la segunda guerra del Congo (1999-2003), la guerra de Irak (2003-2011), la guerra civil siria (2011-actualidad) y la guerra civil en Irak (2014-2017).” En cuanto a las crisis financieras, no vemos que indiquen cuáles han sido consideradas como tales en el estudio. Veamos ya directamente los resultados:

Gráfico A

Efectos perdurables de epidemias pasadas y de otras crisis en los niveles del producto potencial

(Índices)



Fuentes: Cálculos del BCE basados en las Penn World Tables y en Laeven y Valencia (véase la nota 4 a pie de página).

Notas: Las líneas continuas señalan el impacto del acontecimiento respectivo sobre el nivel del producto potencial en el año t hasta el periodo t+8, es decir, ocho años después de que haya finalizado el acontecimiento, y las zonas sombreadas muestran el intervalo de confianza del 95%. El impacto en el producto potencial se estima aplicando un enfoque de proyecciones locales basado en un panel global que incluye todos los acontecimientos de forma simultánea, cuatro retardos del crecimiento del producto potencial para controlar la endogeneidad, y efectos fijos de país. Como la mayoría de las epidemias consideradas en el análisis son relativamente recientes, la muestra solo permite calcular su impacto hasta cuatro años después de su fin. El producto potencial se define como el nivel de producción que es acorde con la capacidad productiva de una economía.

Fuente: *Los efectos perdurables de crisis anteriores sobre la economía mundial*, Natalia Martín Fuentes e Isabella Moder. BCE, Boletín Económico, Número 8 / 2020.

En forma de índices, asignando valor 100 al año anterior (t-1) al del inicio de cada grupo de crisis y recorriendo secuencialmente hasta un máximo de ocho años después (t+8), observando las líneas respectivas de trazo grueso primero, y después en el sombreado, que indica la amplitud de variación que pueden darse año a año, vemos, para cada grupo de causas:

- a) Epidemias: El producto potencial cae en el año en que se producen (t), se recupera en los dos años siguientes (t+1 y t+2), para volver a caer en el cuarto (t+4). La dispersión no es muy elevada. Recordemos que no se trata de pandemias sino de epidemias, mucho más limitadas.
- b) Embargo de petróleo de la OPEP: Aquí la caída más pronunciada se produce al año siguiente (t+1), aunque se haya iniciado en el año de registro de la crisis (t) y a recuperación del producto potencial no se alcanzó hasta cinco años después (t+5), alcanzando un máximo a los seis años (t+6), declinando en los dos años anteriores. La variabilidad no es excesiva y es homogénea en el tiempo.
- c) Conflictos bélicos: No hay duda de las graves y perdurables consecuencias que se manifiestan en el gráfico, con importantes reducciones en el año de registro (t) y en el siguiente (t+1), con posterior recuperación paulatino, pero sin superar el índice 90 al que se llega en el año quinto (t+5) y sexto (t+6), cayendo de nuevo moderadamente en los años siguientes (t+7 y t+8). Si bien la línea de conjunto muestra lo que acabamos de decir, la variabilidad es tal y se amplía de tal manera en años sucesivos, que es aventurado pronosticar para un caso concreto futuro.
- d) Crisis financieras: Aquí la caída del producto potencial persiste a lo largo de varios años en forma exponencial, de forma podríamos decir asintótica próxima al índice 95, un poco por debajo, sin que se recupere el producto potencial ni en el octavo año (t+8). La variabilidad se presenta estrecha, aunque aumente progresivamente la dispersión con los años.

Podemos hacer abstracción de matices y ver dos patrones diferentes: 1) En el caso de epidemias y el del embargo de petróleo de la OPEP, se reduce el producto potencial, pero se recupera posteriormente; no así en los casos de conflictos bélicos ni de crisis financieras. Estas últimas no acusan la gravedad extrema de los conflictos bélicos, ni su dispersión, pero la pérdida de producto potencial se estanca durante los años contemplados en el estudio. Si asimilamos la pandemia por coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19) a las crisis epidémicas, que es la raíz más asemejada, podríamos pensar en una recuperación del producto potencial, aunque estaría por ver qué sucedería en años posteriores y si habría la disminución a partir del tercer año (t+3). Sin embargo, no podemos equiparar la gravedad de la actual pandemia con lo sucedido en las epidemias que han servido de muestra; no obstante, el rebote inicial de crecimiento del PIB tras los drásticos confinamientos, podrían apuntar a que una vez controlados los contagios y la pandemia, tal vez pudiera haber una recuperación del PIB potencial a cotas similares conforme las poblaciones olvidan las funestas consecuencias cercanas.

Fernando G. Jaén Coll. Doctor en Economía. Profesor Titular de Economía y Empresa. Universidad de Vic-UCC