

Pandemias y ciclos económicos. ¿Cómo será la recuperación tras el COVID-19?

- La revisión de la historia de las pandemias y su relación con los ciclos sirve para predecir cómo será la recuperación después del COVID-19
- Si la demanda continúa deprimida durante un largo periodo de tiempo, dañará la capacidad productiva
- Los balances relativamente saneados de los hogares y una regulación financiera más estructurada sugieren que el riesgo de crisis financiera está contenido

Madrid, 22 de diciembre de 2020.– La especial virulencia de las crisis en el siglo XXI ha vuelto a reavivar el interés académico por el análisis del ciclo económico, acentuado ahora por las graves consecuencias de la crisis sanitaria provocada por el COVID-19. El último número de *Papeles de Economía Española*, '[Ciclos Económicos](#)', publicación editada por **Funcas**, examina estas fases de expansión y recesión tanto desde el punto de vista teórico como estadístico con un estudio pormenorizado del ciclo económico español y dedicando especial atención, entre otros aspectos, a la actual crisis, la más severa de la historia reciente.

La revisión de la historia de las pandemias y su relación con los ciclos económicos es útil para predecir cómo será la recuperación económica tras el COVID-19, tal y como señala **Oscar Jordá**. En el lado positivo, los balances relativamente saneados de los hogares y una regulación financiera más estructurada sugieren que el riesgo de crisis financiera está contenido a pesar del auge de la deuda corporativa. En el lado negativo, si la pandemia deprime la demanda agregada durante un periodo prolongado, las consecuencias podrían sentirse durante largo tiempo, ya que la capacidad productiva futura de la economía probablemente se verá afectada. Además, la incertidumbre sobre la evolución final de la pandemia actúa como un lastre más sobre la demanda.

Respecto a los efectos de las pandemias sobre el tipo natural de interés, es probable que una demanda de inversión hundida y unos mayores ahorros presionen a la baja los tipos de interés. En este contexto, la reducción de tipos implementada por los bancos centrales difícilmente podrá suponer un estímulo para la economía. En el ámbito fiscal, la realidad es que la deuda pública crecerá considerablemente en todo

el mundo. Es probable que muchos gobiernos piensen en recortar y consolidar sus cuentas públicas, pero hacerlo prematuramente implica el riesgo de hundir la economía mundial en una depresión. Con tipos de interés cercanos a cero, los gobiernos están en una mejor posición para resistir niveles más altos de deuda y esperar a que la recuperación se afiance.

La respuesta de la política monetaria es uno de los elementos clave a la hora de analizar los efectos de la pandemia. Las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE) en respuesta a la crisis del COVID-19 han tenido un efecto estabilizador en los mercados financieros y en la economía de la eurozona y de España en particular. La actuación del BCE ha contribuido a suavizar las condiciones financieras en todos los países de la eurozona y, de esta forma, a evitar círculos de retroalimentación adversos entre los mercados financieros y la economía real. Según el trabajo de **Pablo Aguilar, Oscar Arce, Samuel Hurtado, Jaime Martínez-Martín, Galo Nuño y Carlos Thomas**, las medidas adoptadas por el BCE tendrán un impacto máximo sobre el nivel del PIB real de la eurozona de cerca del 1,3% en 2021. Para el caso español, el impacto máximo sería algo mayor, del 1,4% del PIB, en consonancia con los mayores efectos estimados sobre los rendimientos de la deuda soberana española. En términos de empleo, las ganancias medias anuales serían mayores también en España: el efecto máximo sucedería en 2021, cuando el nivel de empleo llegaría a aumentar entre un 0,6% y un 1% en la eurozona y entre un 1,1% y un 1,7% en España.

Diversos trabajos en este número evidencian la diferente naturaleza de la crisis COVID-19 en comparación con otras ocurridas en este siglo, como la Gran Recesión. **José E. Boscá, Rafael Doménech, Javier Ferri y Camilo Ulloa** señalan que en la crisis del COVID-19 las perturbaciones de demanda y oferta han tenido un peso similar aunque con una cadencia diferente, primero las de demanda y luego las de oferta. **Máximo Camacho y Salvador Ramallo** muestran también un cambio significativo en los indicadores que predicen ambas recesiones.

El ciclo económico español se analiza en este número en varias dimensiones: europea, histórica y regional. La dimensión regional tiene especial relevancia, por tratarse de un país con importantes disparidades territoriales y con un sistema político caracterizado por una fuerte descentralización, como pone de manifiesto el trabajo de **Eduardo Bandrés, María Dolores Gadea y Ana Gómez-Loscós**. El análisis revela la existencia de una alta correlación en la trayectoria cíclica de las regiones, que es mayor en los periodos recesivos, cuando la coyuntura es muy negativa para todas, y disminuye en las expansiones, cuando las trayectorias se separan y dejan al descubierto las limitaciones estructurales de ciertas regiones para alcanzar tasas de

crecimiento sostenidas. Algunas regiones tienen recesiones más largas y más amplias que otras y, por el contrario, sus recuperaciones son más lentas y de menor duración.

Existe un núcleo de once comunidades autónomas muy integrado, tanto entre sí como con el ciclo nacional en su conjunto: Cataluña, Aragón, La Rioja, Navarra, País Vasco, Cantabria, Galicia, Castilla y León, Madrid, Comunidad Valenciana y Baleares. Pero las otras seis, que en total suman alrededor de la cuarta parte del PIB nacional, presentan comportamientos singulares, bien de forma idiosincrásica cada una, como sucede con Asturias, Extremadura y Canarias, bien en un grupo con bastantes similitudes que reúne a Castilla-La Mancha, Murcia y Andalucía.

La conclusión de este análisis del ciclo regional en España es que, si bien la mayoría de las regiones se comportan con bastante sincronía en relación con el ciclo nacional, existen singularidades que aconsejan complementar las políticas de ámbito nacional o europeo con actuaciones específicas dirigidas a determinados territorios.