

## La recesión del covid-19: lecciones de otras recesiones severas del pasado

*Hansjörg Herr*

La pandemia del covid-19 podría desembocar en la recesión más severa desde la Segunda Guerra Mundial. La “recesión del covid-19” de 2020/2021 será más profunda que la Gran Recesión de 2009 posterior a la crisis financiera de los años 2007/2008 y puede ser comparada con la Gran Depresión de la década de 1930.

El peligro de las recesiones profundas radica en que sus efectos dañinos, lejos de limitarse al corto plazo, pueden desencadenar largos períodos de estancamiento acompañados de crecientes problemas socioeconómicos. Que tales recesiones sean amortiguadas o, por el contrario, se profundicen, y qué acontecerá después de la crisis aguda, dependerá de las políticas que se apliquen. La contribución que acá presentamos discutirá los errores que podrían cometerse y las lecciones a aprender de las recesiones severas del pasado. Sobre esta base se exponen algunas conclusiones políticas referidas a la “recesión del covid-19”.

### Tres peligros

Los peligros durante y después de las recesiones severas se presentan en tres áreas: a) baja de salarios y deflación; b) ausencia de prestamistas de última instancia y altos niveles de deudas pendientes que impidan la recuperación; y c) falta de estímulos.

**Baja de salarios y deflación:** En las crisis profundas el desempleo crece vertiginosamente y se erosiona la capacidad negociadora de los sindicatos y las trabajadoras y trabajadores. Esto puede generar tal presión en el mercado de trabajo que los salarios nominales disminuyan, y junto a ellos, los costos salariales. Este riesgo se acentúa debido a que en la opinión de numerosos economistas de la corriente dominante los recortes salariales constituyen un remedio contra los altos niveles de desempleo. Y según la lógica de la microeconomía los recortes salariales pueden ser una ayuda para que las empresas sobrevivan la crisis. Sin embargo, al disminuir el nivel de los salarios nominales en un país, también disminuirá el nivel de los precios

y se desencadenará una evolución deflacionaria. La Gran Depresión es un buen ejemplo. En casi todos los países industrializados la caída de los salarios nominales desembocó en procesos de deflación acumulativa. El caso de Japón a partir de mediados de los años 1990 es otro ejemplo. La disminución moderada de los costos salariales llevó a Japón a un estancamiento que aún no ha podido superar.

Un estado deflacionario perjudica las inversiones. ¿Qué empresa comprará una máquina en el día de hoy, si espera que el año siguiente un competidor podría adquirir el mismo modelo a un precio inferior? Las rebajas salariales no solo reducen la capacidad de los hogares de pagar sus préstamos hipotecarios u otras deudas, sino también el consumo. Sin embargo, el impacto principal resulta del aumento de la carga real de la deuda a partir de la deflación. Los servicios nominales de la deuda no disminuyen, a diferencia de los ingresos. Como resultado se generalizan los problemas financieros, se produce el estancamiento y, posiblemente, la contracción acumulativa de la economía.

**Falta de liquidez y volumen de la deuda pendiente:** Casi automáticamente, las recesiones conllevan problemas de liquidez para el sector privado. Debido a la reducción de los ingresos a partir de la caída de la demanda de bienes y servicios, muchas empresas no están en condiciones de atender el servicio de sus deudas ni de pagar sus proveedores ni tampoco los salarios. Siguiendo la lógica del mercado, las instituciones financieras dejarán de dar préstamos a esas entidades, porque no quieren echar dinero bueno al malo. El temor a que los nuevos préstamos no sean devueltos resulta en el racionamiento estricto del crédito. Ante esa situación el banco central tendrá que asumir el rol de prestamista de última instancia, debe financiar las necesidades de liquidez de las unidades económicas. Sin la intervención global de los bancos centrales la crisis financiera de 2007/2008 y la subsiguiente Gran Recesión habrían desembocado en un desastre similar a la Gran Depresión de la década de 1930. En la actualidad, la necesidad de contar con un prestamista de última instancia, por lo menos para el sistema financiero doméstico, está generalmente aceptada.

Un problema clave de las recesiones severas radica en que generan, sin excepción, volúmenes importantes de deudas pendientes que ahogan la recuperación. La deuda pendiente y los problemas de los deudores de asumir el servicio de sus deudas bloquean la expansión del crédito y el crecimiento del PIB. En estas condiciones las políticas monetarias tradicionales resultan inoperantes, porque las bajas tasas de refinanciación de los bancos no estimularán la expansión del crédito. Por lo tanto, en tales contextos deben sanearse los balances generales por medio de la solución del problema de los préstamos morosos y mediante políticas que reduzcan la carga de la deuda.

El problema tiene una dimensión nacional y otra, internacional. La acumulación de un alto nivel de deuda doméstica, normalmente en moneda nacional, puede convertirse en una carga pesada, pero, por lo menos a nivel teórico, el problema puede ser resuelto por medio de medidas políticas nacionales, por ejemplo la nacionalización de instituciones financieras sobreendeudadas, como durante la Gran Recesión. La deuda internacional plantea un problema más complejo. Casi automáticamente, las recesiones internacionales severas desencadenan procesos de fuga de capital de los países con monedas débiles hacia los estados capitalistas hegemónicos que emiten las principales monedas del mundo. Los propietarios de las fortunas grandes y pequeñas en el primer grupo de países siguen sus estrategias de protección de activos e intentan de colocar su riqueza en las monedas internacionales dominantes, actualmente el dólar estadounidense y el euro. Al mismo tiempo, cesan los flujos internacionales de capital hacia los países, cuyas monedas ya se encuentran debilitadas. En constelaciones de estas características los países con monedas débiles enfrentan dificultades extremas —e incluso les resulta imposible— para atender el servicio o reestructurar su deuda externa, casi siempre denominada en moneda extranjera. Para peor, colapsan las tasas de cambio de los mencionados países. De esta manera se desencadena un desastroso efecto sobre la deuda real, porque los actores domésticos de dichos países deben enfrentar dificultades crecientes de cumplir el servicio de su deuda externa. El efecto sobre la deuda real que se origina en el tipo de cambio actúa con más velocidad y violencia que la deflación, porque las tasas de cambio se mueven con una velocidad superior a los salarios y los precios. El análisis de la situación actual de la economía mundial permite constatar que la mayoría de los países emergentes y en desarrollo sufren el impacto de los efectos expuestos.

Como expuso el famoso historiador Charles Kindleberger, la Gran Depresión alcanzó sus dimensiones solamente, porque: a) no existía un líder internacional de última instancia, y esto significa que tampoco existían las instituciones ni los mecanismos de cooperación con los países que sufrían problemas externos; b) no se verificaba un flujo de capital anticíclico políticamente inducido desde los países sin problemas externos hacia aquellos que enfrentaban severos problemas externos; c) los países sin

problemas externos seguían políticas proteccionistas para estimular el empleo y reducían las importaciones.

**Falta de demanda, necesidad de estímulos:** Durante las recesiones severas los gobiernos deben disponer estímulos fiscales y estabilizar la demanda. Numerosos casos han demostrado que el recurso a la austeridad fiscal es inconducente durante las recesiones, desde la austeridad fiscal aplicada por el presidente Hoover de Estados Unidos (1929-1933) y el primer ministro Brüning de Alemania (1930-1932) hasta las crisis latinoamericanas de la década de 1980 y la austeridad aplicada en Grecia después de 2010.

Sin embargo, hay otros problemas más fundamentales. Independientemente del gran volumen de la deuda, la combinación de altos niveles de incertidumbre con expectativas pesimistas puede resultar en estancamientos de *largo plazo* que mantienen los países en un camino de bajo crecimiento y altos niveles de desempleo. En 1936, John Maynard Keynes pensaba en la Gran Depresión cuando argumentaba que solamente la socialización de las inversiones, es decir un sector público importante con un alto volumen de inversión, además de instituciones sin fines de lucro como las cooperativas de vivienda, podía estabilizar las inversiones en niveles suficientes como para prevenir fases prolongadas de dinámica económica insuficiente. En la mayoría de los países la Gran Depresión se superó recién cuando los preparativos de la Segunda Guerra Mundial empezaron a ocupar un papel económico predominante.

### Lecciones para la recesión del covid-19

La recesión del covid-19 tiene el potencial de una recesión global severa seguida de un estancamiento prolongado con efectos socioeconómicos desastrosos y consecuencias políticas imprevisibles. Sobre todo la escalada y la duración de la crisis en muchos países emergentes y en desarrollo pueden crear problemas fundamentales para los países afectados y la economía internacional en su totalidad. Para superar este peligro no solo se necesitan ayudas de liquidez a corto plazo de un prestamista internacional de última instancia, sino también la cancelación de las deudas externas de los países sobreendeudados. Aunque también en los países desarrollados el volumen de la deuda crecerá de forma explosiva y puede obstaculizar la recuperación del sector privado. Este problema de la deuda también debe ser resuelto para allanar el camino hacia el desarrollo sostenible.

Se necesitará una estabilización de la economía que sea fuerte y a largo plazo. Como la mejor opción se perfila un acuerdo verde (*Green Deal*) global de larga duración con ingentes inversiones públicas y privadas para solventar la transformación ecológica. Para evitar que se abandone la estabilidad de los salarios nominales, serán esenciales, por un lado, incrementos salariales acordados con las tendencias del crecimiento de la productividad

de la década pasada y, por el otro, tasas de inflación bajas (por ejemplo las tasas de inflación que los bancos centrales fijen como metas).

La historia muestra hasta qué punto las políticas buenas y malas inciden en la profundidad de las recesiones y el momento en que éstas se pueden superar. No parece haber dudas acerca de las políticas requeridas: defensa de la estabilidad de los salarios nominales, establecimiento de prestamistas de última instancia a nivel nacional e internacional, eliminación rápida de los préstamos morosos de los balances, reducción de la carga de la deuda, e implementación de un gran programa de estímulos a largo plazo en el marco del acuerdo verde.

Sin embargo, muchas de las medidas políticas positivas tendrán fuertes efectos distributivos. Por ejemplo, si se cancela la deuda en gran escala, alguien tendrá que pagar: los contribuyentes a partir del aumento del impuesto al valor añadido o por medio de la introducción del impuesto al patrimonio, todos los ahorristas bancarios o solamente los ricos, etc. Para que las políticas

racionales y necesarias puedan ser aplicadas, los mencionados conflictos distributivos deben ser superados como parte de una visión para el desarrollo de la sociedad.

***Hansjörg Herr es profesor emérito de la Escuela de Economía y Derecho de Berlín. Sus áreas de estudio son la macroeconomía, la economía del desarrollo y la integración supranacional. Ha cooperado con la Universidad Laboral Global desde sus inicios.***

*Lectura complementaria:*

Nina Dodik y Hansjörg Herr (2014), 'Previous financial crises leading to stagnation – selected case studies' ['Crisis financieras pasadas con estancamiento: estudios de caso selectos'], IPE (Institute for International Political Economy Berlin), Documento de trabajo 33, disponible en <https://www.ipeberlin.org/en/publications/working->

***Las opiniones expresadas en esta publicación no reflejan, necesariamente, los puntos de vista de la Friedrich-Ebert-Stiftung.***

University of the Witwatersrand

Por preguntas o contribuciones, contacte a la editora: [Claire.Ceruti@global-labour-university.org](mailto:Claire.Ceruti@global-labour-university.org)

*El GLC ha sido apoyado en 2019 por la Confederación Sindical Alemana (DGB), el ICDD en la Universidad de Kassel y el Centro para los Derechos Globales de los Trabajadores en la Universidad Estatal de Penn*

Apoyo  
**FRIEDRICH  
EBERT  
STIFTUNG**