

JESÚS HUERTA DE SOTO

# LOS EFECTOS ECONÓMICOS DE LA PANDEMIA

---

UN ANÁLISIS AUSTRIACO



En este pequeño ensayo, Jesús Huerta de Soto analiza hasta qué punto la pandemia actual puede desencadenar diversos efectos económicos y si la intervención coactiva de los estados puede paliar los efectos negativos de la misma o si, por el contrario, puede llegar a ser contraproducente, agravándolos y haciéndolos aún peores y más duraderos.

El trabajo se centra en estudiar, en su primera parte, el posible impacto de la pandemia sobre la estructura económica. En la segunda parte, partiendo del funcionamiento del orden espontáneo del mercado impulsado por la eficiencia dinámica de la empresarialidad, se analiza el problema de la imposibilidad del cálculo económico y de la asignación eficiente de los recursos. En la tercera y última parte, se estudia el caso particular de la intervención masiva en los mercados monetarios y financieros por parte de los gobiernos y bancos centrales, con especial atención a las políticas de corte fiscal e incremento del gasto público que, so pretexto del parón económico, se presentan como la panacea y remedio universal para los males que nos aquejan.

# INTRODUCCIÓN

## CICLOS RECURRENTES DE AUGE Y RECESIÓN VERSUS CRISIS PUNTUALES DEBIDAS A FENÓMENOS EXTRAORDINARIOS

Tradicionalmente, los teóricos de la Escuela Austriaca han venido prestando una especial atención a los ciclos recurrentes de auge y recesión que afectan a nuestras economías, así como al estudio de la relación que existe entre los mismos y las modificaciones en la estructura de etapas de bienes de capital que los caracterizan. La teoría austriaca de los ciclos económicos es, sin duda, una de las cimas más elaboradas de las contribuciones analíticas de la Escuela. Esta ha sido capaz de explicar cómo los procesos de expansión crediticia, que impulsan y orquestan los bancos centrales, y ejecuta el sector de bancos privados que actúa con un coeficiente de reserva fraccionaria creando de la nada dinero en forma de depósitos que inyecta en el sistema mediante préstamos a las empresas y agentes económicos, sin que previamente se haya producido un incremento real del ahorro voluntario, inducen errores sistemáticos de inversión generando una estructura productiva insostenible. Esta se fuerza artificialmente hacia múltiples proyectos demasados intensivos en capital, que solo podrían madurar en un futuro más alejado, pero que lamentablemente no podrán culminarse, pues los agentes económicos no están dispues-

tos a respaldarlos sacrificando su consumo inmediato (es decir, ahorrando) en la medida requerida. Por eso ineludiblemente surgen unos procesos de reversión que ponen de manifiesto los errores de inversión cometidos y la necesidad de reconocerlos, abandonar los proyectos insostenibles y reestructurar la economía trasladando masivamente los factores de producción (bienes de capital y mano de obra) desde allí en donde se les empleó por error hacia nuevos proyectos menos ambiciosos pero verdaderamente rentables. La recurrencia del fenómeno cíclico se explica tanto por el carácter esencialmente inestable de la banca con reserva fraccionaria como principal proveedor de dinero en forma de expansión crediticia, como por el generalizado sesgo inflacionista de teóricos, responsables políticos, agentes económicos y sociales y, sobre todo, bancos centrales, que consideran que la prosperidad económica es un objetivo que debe perseguirse a corto plazo y a toda costa, y que la inyección monetaria y crediticia es un instrumento del que en ningún caso puede prescindirse. Por eso, una vez iniciada y consolidada la recuperación, tarde o temprano de nuevo se cae en las antiguas tentaciones, se racionalizan las políticas que una y otra vez han fracasado y se reinicia todo el proceso de expansión, crisis y recesión, y así sucesivamente.

Aunque los economistas austriacos han propuesto las reformas que sería preciso acometer para acabar con los ciclos recurrentes (básicamente la eliminación de los bancos centrales, la reprivatización del dinero —patrón oro— y el sometimiento de la banca privada a los principios generales del derecho de propiedad privada —es decir, coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista y equivalentes—) siempre han hecho la salvedad de que estas reformas no podrían evitar el surgimiento de crisis económicas de tipo puntual y no recurrente siempre que, como consecuencia, por ejemplo, de guerras, graves trastornos políticos y sociales, cataclismos naturales o pandemias,

se produjera un gran incremento de la incertidumbre, con cambios súbitos en la demanda de dinero y, eventualmente, en la tasa social de preferencia temporal que indujeran, incluso, modificaciones permanentes en la estructura productiva de etapas de bienes de capital. Pues bien, en el presente trabajo vamos a analizar hasta qué punto una pandemia como la actual que, por otra parte, se ha repetido en numerosas ocasiones a lo largo de la historia de la humanidad, puede desencadenar estos y otros efectos económicos y hasta qué punto la intervención coactiva de los estados puede paliar los efectos negativos de las mismas o si, por el contrario, puede llegar a ser contraproducente, agravándolos y haciéndolos aún peores y más duraderos. El enfoque de nuestro análisis se centrará en estudiar, en su primera parte, el posible impacto de la Pandemia sobre la estructura económica. A continuación, y en segundo lugar, partiremos del funcionamiento del orden espontáneo del mercado impulsado por la eficiencia dinámica de una empresarialidad libre y creativa dedicada, de manera descentralizada, a detectar los desafíos y problemas generados por una pandemia. Por contraste y oposición, analizaremos el problema de la imposibilidad del cálculo económico y de la asignación eficiente de los recursos si las decisiones se pretenden tomar e imponer desde arriba a nivel político, es decir, de manera centralizada y utilizando el poder coactivo y sistemático del estado. En la tercera y última parte de este trabajo, estudiaremos el caso particular de la intervención masiva en los mercados monetarios y financieros por parte de los gobiernos y, sobre todo, bancos centrales, para hacer frente a la pandemia intentando paliar sus efectos, con especial atención a las simultáneas políticas gubernamentales de corte fiscal e incremento del gasto público que, so pretexto del parón económico, se presentan como la panacea y remedio universal para los males que nos aquejan.

# I. EFECTOS DE LAS PANDEMIAS SOBRE LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA REAL

## MERCADO DE TRABAJO, PROCESO DE ETAPAS DE BIENES DE CAPITAL E IMPACTO DE LA INCERTIDUMBRE

### 1.1 Mercado de trabajo

El surgimiento de una nueva enfermedad altamente contagiosa que se extiende por todo el mundo con una elevada mortalidad constituye sin duda alguna un escenario catastrófico capaz de provocar a corto, medio e incluso a largo plazo toda una serie de importantes consecuencias económicas. Entre ellas destaca, en primer lugar, el coste en términos de vidas humanas, muchas de ellas aún plenamente creativas y en proceso de producción. Recordemos por ejemplo que la denominada "gripe española" se estima que provocó en todo el mundo entre 40 y 50 millones de víctimas a partir de 1918 (es decir, más de tres veces de los fallecidos, entre combatientes y civiles, durante la Primera Guerra Mundial); habiéndose cebado dicha pandemia de gripe mayoritariamente sobre hombres y mujeres relativamente jóvenes y robustos, es decir, en plena edad productiva<sup>[1]</sup>. En contraste, la actual pandemia de COVID-19 generada por el virus SARS-CoV-2, aun produciendo síntomas relativamente leves en el 85 por ciento de los contagiados,

es grave para el quince por ciento restante, requiriendo hospitalización para un tercio de ellos y causando la muerte a cerca de uno de cada cinco hospitalizados graves; la inmensa mayoría de ellos personas mayores ya jubiladas o con patologías previas importantes.

Por tanto, la actual pandemia no está teniendo efectos apreciables sobre la oferta de mano de obra y talento humano en el mercado de trabajo, pues el incremento de fallecimientos de personas en edad de trabajar es relativamente reducido. Como ya hemos mencionado, esta situación contrasta en gran medida con la que se generó en la "gripe española", tras la cual puede estimarse que se contrajo la oferta de trabajo, a nivel agregado de todo el mundo, aproximadamente en más de un 2 por ciento, teniendo en cuenta tanto los fallecidos por la enfermedad como los que perdieron su vida durante la Primera Guerra Mundial (40 o 50 millones de bajas por la enfermedad y más de 15 millones por el conflicto bélico). Esta relativa escasez de mano de obra no dejó de presionar al alza los salarios reales durante los "felices años veinte" del siglo pasado, en los que se consumó la reestructuración de la economía mundial que pasó de una economía de guerra a una de paz, a la vez que todo el proceso se vio acompañado por una gran expansión crediticia, cuyo análisis detallado no podemos elaborar aquí pero que en todo caso puso las bases de la "Gran Depresión" que surgió a partir de la grave crisis financiera de 1929[2].

A lo largo de la historia, diversas pandemias han tenido un impacto incluso mucho mayor sobre el mercado de trabajo. Así, por ejemplo, destaca la gran peste que asoló Europa a partir de 1348 y que se estima redujo al menos en un tercio el volumen total de población. Tras la pandemia se produjo, por tanto, un importante crecimiento de los salarios reales que se consolidó en las décadas subsiguientes, fruto de la gran escasez sobrevenida de mano de obra. A estos efectos, resulta exasperante constatar cómo los eco-

nomistas de corte monetarista y, sobre todo, keynesiano, siguen refiriéndose machaconamente a los supuestos efectos económicos “beneficiosos” de guerras y pandemias (se supone que para todos menos para los millones de fallecidos y empobrecidos en las mismas). Se argumenta que estas tragedias permiten que las economías salgan de su atonía e inicien la senda de una boyante “prosperidad”, a la vez que justifican así sus políticas económicas de intenso intervencionismo monetario y fiscal. Mises, con su habitual perspicacia, califica de puro “destruccionismo económico” a estas teorías y políticas económicas que solo justifican y buscan incrementar la oferta monetaria per cápita y, sobre todo, el gasto de las administraciones públicas<sup>[3]</sup>.

## 1.2 Estructura productiva y bienes de capital

A parte de estos efectos sobre la población y el mercado laboral, debemos también considerar, en segundo lugar, el impacto de una pandemia sobre la tasa social de preferencia temporal y, por ende, sobre el tipo de interés y la estructura productiva de etapas de bienes de capital. En este sentido, quizás el escenario más catastrófico que quepa concebir sea el descrito por Boccaccio en su introducción al *Decamerón* en relación con la peste bubónica que azotó a Europa en el siglo XIV. Y es que, si con carácter general se extiende la convicción de que existe una alta probabilidad de contagiarse y fallecer a corto o medio plazo, es muy comprensible que las valoraciones subjetivas se orienten hacia el presente y el consumo inmediato. “Comamos y bebamos que mañana vamos a morir”, o bien “arrepintámonos, hagamos penitencia y recemos poniendo nuestra vida espiritual en orden” son dos posturas antagónicas frente a la pandemia perfectamente comprensibles pero que tienen el mismo efecto económico: ¿qué sentido tiene ahorrar y

emprender proyectos de inversión que solo podrían madurar en un futuro lejano en el que ni nosotros ni nuestros hijos estaremos y de cuyos frutos no podremos aprovecharnos? El resultado obvio que, por ejemplo, pudo observarse en la Florencia del siglo XIV assolada por la peste bubónica fue el abandono masivo de granjas, ganados, campos y talleres y, en general, el descuido y consumo sin reposición de los bienes de capital<sup>[4]</sup>. Este fenómeno puede ilustrarse gráficamente de manera simplificada tal y como explico en el apartado dedicado a las “economías en regresión” de mi libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*<sup>[5]</sup>, utilizando los conocidos triángulos hayekianos que representan la estructura productiva de una sociedad (y cuyo significado y explicación detallada pueden estudiarse en las pp.233 y ss. del mismo libro).

#### **Gráfico 1.**

Fuente: elaboración propia.

Como se ve en el gráfico 1, en este caso se produce un súbito e intenso aumento de la tasa social de preferencia temporal que incrementa el consumo monetario inmediato (figura b) en detrimento de la inversión. En concreto, múltiples etapas del proceso de producción, representadas por el área sombreada en la figura (c), son abandonadas y una parte muy importante de la población deja de trabajar (por fallecimiento o voluntariamente) y los que sobreviven se dedican con ahínco a consumir bienes de consumo (cuyos precios en unidades monetarias se disparan ante la contracción de su oferta y la generalizada disminución en la demanda de dinero). Las transacciones en el mercado de tiempo y fondos prestables prácticamente se interrumpen y los tipos de interés en las pocas que se llevan a cabo “se ponen por las nubes”.

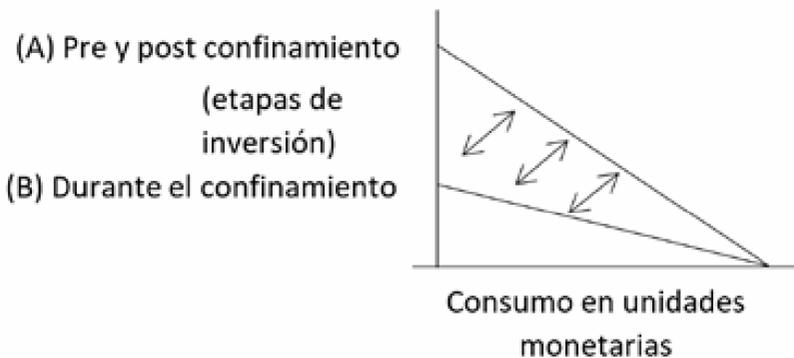
En contraste con el escenario anterior, no existen indicios de que en la actual Pandemia de COVID-19 se haya

producido una modificación significativa en la tasa social de preferencia temporal (aparte del efecto de incremento temporal de la incertidumbre que estudiaremos más adelante). Por un lado, las circunstancias actuales ni por asomo se asemejan a las de una pandemia tan grave como la descrita por Boccaccio en el *Decamerón*. Como hemos indicado, la mortalidad previsible de la población en edad de trabajar es prácticamente irrelevante y las expectativas respecto a la feliz culminación de los procesos de inversión de maduración temporal más alejada permanecen inalteradas (por ejemplo, se sigue invirtiendo en el diseño, innovación y producción de los coches eléctricos del futuro, y en múltiples otros proyectos de inversión a largo plazo). Y si no se ha producido una mutación significativa en la tasa social de preferencia temporal tampoco la estructura de etapas de producción de bienes de capital descrita simplificada en el gráfico hayekiano se ha visto alterada, salvo por tres efectos, uno a muy corto plazo, otro de plazo medio de duración (de 1 a 3 años) y el tercero de duración más prolongada e incluso indefinida.

1. El primer caso es el del efecto inmediato y temporalmente reducido (de unos pocos meses) que sobre la estructura productiva real han tenido los confinamientos coactivos impuestos por los gobiernos. Puede suponerse que el “parón” económico decretado durante unos meses ha afectado en términos relativos sobre todo al esfuerzo productivo más alejado del consumo final: al fin y al cabo la población, incluso la confinada que no ha podido trabajar, ha tenido que seguir demandando y consumiendo bienes y servicios de consumo (aunque sea a través del comercio electrónico —Amazon, etc.— pues muchas tiendas y distribuidores finales se vieron obligados a cerrar al no ser considerados “actividades esenciales”). Si ello es así, suponiendo igualmente que la demanda monetaria final dirigida al consumo no se ha visto significativamente alterada, bien sea porque las economías domésticas, en paro forzoso im-

puesto por las autoridades, han echado mano de sus reservas financieras o han sustituido su merma de ingresos con fondos procedentes de subsidios temporales por desempleo (ERTES, ERES, etc.), la estructura productiva en términos monetarios habrá oscilado a lo largo de un corto intervalo de tiempo, de forma pendular, tal y como se indica a continuación (gráfico 2):

Gráfico 2.



Fuente: elaboración propia.

En todo caso, terminada la “desconexión” forzosa del proceso productivo y vueltos a su empleo los factores de producción, el proceso productivo puede reiniciarse allí donde quedó parado pues no se han puesto de manifiesto errores sistemáticos generadores de malas inversiones que sea preciso reconvertir<sup>[6]</sup>. A diferencia de lo que ocurrió en la Gran Recesión de 2008, la estructura productiva no se ha visto irreversiblemente dañada, por lo que no es preciso un prolongado y doloroso proceso de reconversión y reasignación masiva de mano de obra y de factores de producción: simplemente se requiere que empresarios, trabajadores y autónomos vuelvan al trabajo, retomando las tareas allí donde se interrumpieron y utilizando el equipo capital que quedó intacto entonces (hace pocos meses) y ahora está igualmente disponible.

En relación con este primer efecto a muy corto plazo, debe aclararse que el mismo también tiene lugar, si bien de forma mucho más suave, menos traumática y, por tanto, dando lugar a una oscilación mucho menor del movimiento pendular indicado en el gráfico, si los confinamientos hubieran tenido lugar de una manera voluntaria y selectiva y hubieran sido decididos a nivel "micro" por las familias, empresas, urbanizaciones, barrios, etc., en el contexto de una sociedad libre en la que, o bien no existan gobiernos monopolistas (autogobierno propio del anarcocapitalismo) o bien estos no sean centralistas ni impongan medidas generalizadas y coactivas de confinamiento indiscriminado.

2. Existen sin embargo diferentes sectores, fundamentalmente relacionados con la etapa de consumo final, que ven drásticamente mermada su demanda más allá del fin del confinamiento y durante el periodo de tiempo, que puede llegar a ser de muchos meses<sup>[7]</sup>, que sea preciso para superar la pandemia y recuperar la normalidad plena de movimientos previa a su estallido. Básicamente sectores como los de turismo, transporte, hostelería y espectáculos, que son relativamente muy importantes en determinadas economías como la española, donde el turismo representa casi el 15 por ciento de nuestro PIB, requieren un cambio más profundo que el meramente pendular descrito en el punto anterior y que impacta en la estructura productiva durante un periodo de tiempo más prolongado (en torno a los dos años). Obviamente, a igualdad de circunstancias, si las economías domésticas consumen menos en transporte aéreo, hoteles, restaurantes o teatros, consumirán más en otros bienes y servicios de consumo alternativo o sustitutivos, o dedicarán más renta a la inversión o incrementarán sus saldos de tesorería. Dejando de lado el posible aumento en la demanda de dinero, que discutiremos luego al hablar de la incertidumbre, es claro que la estructura productiva tendrá que adaptarse temporalmente a las nuevas circunstancias sacando el mejor partido posible de los recursos que sigan

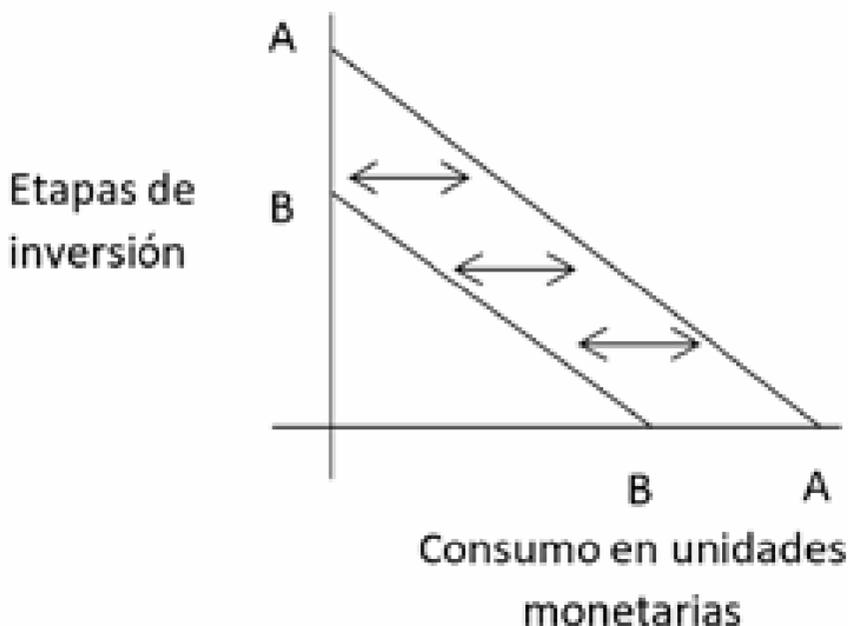
activos en los sectores afectados (al menos parcialmente) y, sobre todo, de los que queden forzosa y temporalmente desempleados y que tendrán que reasignarse a las líneas de producción alternativas en las que puedan encontrar un empleo provechoso (temporal o definitivo).

Así, por ejemplo, determinados restaurantes permanecerán abiertos contra viento y marea, reconvirtiendo su oferta (por ejemplo, haciendo comidas para ser entregadas a domicilio), reduciendo al máximo sus gastos (despidiendo personal o reconvirtiéndolo directa o indirectamente, por ejemplo en repartidores a domicilio, etc.) y ajustando sus obligaciones con proveedores con la finalidad de reducir al mínimo las pérdidas y el consumo de capital. De esta forma evitan tener que tirar por la borda los años invertidos en ganar reputación y acumular un equipo de capital de gran valor y difícilmente reconvertible, a la espera de que cuando cambien las circunstancias se encuentren mejor posicionados que sus competidores y con importantes ventajas competitivas cara a hacer frente a la previsible y renovada recuperación del sector. Otros empresarios optarán, por el contrario, por retirarse "a hibernar" cerrando temporalmente sus negocios, pero dejando las correspondientes infraestructuras y contactos laborales preparados para reabrir tan rápidamente como les sea posible en cuanto las circunstancias lo permitan. Un tercer grupo, generalmente constituido por aquellos proyectos empresariales marginalmente menos rentables incluso en las circunstancias prepandémicas, se verá obligado a cerrar definitivamente sus negocios y a liquidar sus respectivos proyectos empresariales.

Todos estos movimientos y decisiones empresariales pueden y deben tomarse con relativa celeridad y minorando al máximo los costes, lo cual solo será posible en una economía dinámicamente eficiente, que impulse el libre ejercicio de la función empresarial y no la obstaculice con regulaciones perjudiciales, especialmente en el mercado laboral, e impuestos desincentivadores. Y es que obviamen-

te, no serán ni el gobierno ni sus funcionarios, sino tan solo un ejército de empresarios, que a pesar de todas las adversidades, deseen seguir adelante confiando imperturbables en un futuro mejor y que mantengan con temple la confianza en que tarde o temprano este habrá de llegar, los que serán capaces de tomar las decisiones más adecuadas en cada momento y en sus circunstancias particulares de tiempo y lugar.

Gráfico 3.



Fuente: elaboración propia.

En términos de nuestro triángulo simplificado de estructura productiva lo más que puede representarse (ver gráfico 3), bajo el supuesto de que no se produce una mutación significativa en la tasa social de preferencia temporal, es un vaivén horizontal de la hipotenusa del correspondiente triángulo, primero hacia la izquierda, al recoger el impacto agregado de menor demanda en los sectores afectados (y

en sus respectivos proveedores) y luego de nuevo hacia la derecha, conforme esa demanda sea sustituida por otra alternativa durante el periodo de meses en que se tarde en volver a una plena normalidad, y en la medida en que se recupere de nuevo gran parte de la demanda monetaria perdida por los mencionados sectores.

Obviamente, el gráfico no permite recoger las innumerables decisiones empresariales y movimientos reales de inversión que implica la rápida y flexible oscilación horizontal representada por las flechas de doble sentido. Pero sí permite visualizar el grave riesgo que supone el emprender políticas tendentes a rigidizar la estructura productiva, manteniendo, por un lado, empresas "zombies" que deberían liquidarse cuanto antes, a la vez que se dificulta por vía regulatoria e impositiva, el efecto "rebote" hacia la derecha de la hipotenusa de nuestro triángulo. Y es que la intervención fiscal y regulatoria puede fijar indefinidamente la estructura productiva real en la posición BB impidiendo su rebote hacia la posición AA.

Ni que decir tiene que todos estos procesos de ajuste rápido y recuperación requieren un mercado laboral muy ágil y flexible en el que se pueda despedir y volver a contratar con gran rapidez y mínimo coste. Hay que recordar que, a diferencia de lo que sucedió en la Gran Recesión de 2008 (y en general tras todas las crisis financieras que siguen a procesos prolongados de expansión crediticia), en el caso de la actual Pandemia no se parte de una mala inversión generalizada de los recursos productivos (por ejemplo, en el sector de la construcción como sucedió en 2008) que podría justificar un importante volumen estructural de desempleo a largo plazo, sino que ahora es posible reasignar de forma sostenible, rápida y permanente la mano de obra y los factores de producción, para lo cual es imprescindible que los correspondientes mercados laborales y de factores de producción sean lo más libre y ágiles posibles.