

Globalización, diversificación y COVID-19

Nuestros sistemas económicos y financieros no están diseñados para lidiar con la correlación. Esto ya fue un problema durante la crisis financiera de 2008-09, pero lo es todavía más con la COVID-19. ¿Cómo podemos prepararnos mejor esta vez?



24 de julio de 2020

Por [Manuel Mueller-Frank](#)

Han pasado poco más de 10 años desde la crisis financiera y el mundo ya está sufriendo otra.

Aunque son muy distintas, tienen algunos puntos en común. En este breve artículo, nos centraremos en los aspectos comunes y las diferencias más importantes desde la perspectiva de las redes globales.

La crisis financiera y económica de 2008-09 se originó en Estados Unidos, por aquel entonces la economía más grande del mundo (medida en términos de paridad de poder adquisitivo), y las repercusiones se sintieron en todas partes. De manera similar, la crisis actual se originó en la que es actualmente la economía más grande (nuevamente, en los mismos términos), China, y se ha extendido a todos los rincones. La anterior crisis se originó en el sector financiero y se difundió por toda la economía en general, mientras que la actual es una crisis de salud con profundas implicaciones económicas. Entonces, ¿cuál es el punto en común? En una palabra: correlación.

Un aspecto clave de la crisis financiera fue la fijación de precios errónea de los valores respaldados por hipotecas (en adelante, MBS, por sus siglas en inglés), lo que provocó el surgimiento masivo de hipotecas y contribuyó al fuerte aumento de los precios de la vivienda antes de la crisis. ¿Qué salió mal? En esencia, hubo un malentendido según el cual la diversificación geográfica de las hipotecas agrupadas en MBS protegería del incumplimiento a los escalones *senior*. La idea era que el incumplimiento de una hipoteca en Ohio no afectaría la probabilidad de incumplimiento de una hipoteca en California. En lenguaje formal, los valores predeterminados en California son independientes de los de Ohio. Sin embargo, este argumento pasó por alto un factor de riesgo común a todas las hipotecas estadounidenses: los precios nacionales de la vivienda. Si los precios de la vivienda disminuyen de manera correlacionada en todo el país, esto conduce a probabilidades de incumplimiento correlacionadas; es decir, un incumplimiento en Ohio hace que otro en California sea más probable. Como sabemos, los precios de la vivienda disminuyeron y muchas hipotecas dejaron de pagarse en todo el país, lo que desencadenó la crisis financiera.

De manera similar, hoy tenemos una correlación, aunque de un tipo diferente. En 2019, habríamos estimado la probabilidad de un confinamiento en España debido a una enfermedad respiratoria como extremadamente baja. Sin embargo, esto cambió en enero. Las probabilidades aumentaron de manera considerable, condicionadas por lo ocurrido en China. Como la enfermedad ya estaba muy extendida allí, era casi seguro que se propagaría por todo el mundo. En promedio, los ciudadanos chinos realizan más de 12 millones de viajes fuera del país cada mes, y solo se necesita un viajero infectado para que la COVID-19 eche raíces más allá de sus fronteras.

Sobre los efectos secundarios

Si bien ambas crisis son ejemplos de la difusión internacional de un impacto específico de un país, existen diferencias importantes. Las conexiones globales adoptan muchas formas y pueden estar representadas por muchas redes. Para nuestro caso, consideremos la red comercial entre países, la red de propiedad de los activos financieros por parte de las instituciones financieras y la red de viajes. En 2009, el impacto inicial se dio en los precios de la vivienda en Estados Unidos y, por extensión, en los MBS. Todos los países cuyas instituciones financieras estaban directamente expuestas al sector inmobiliario de Estados Unidos (o los MBS) sufrieron el impacto inicial. Sin embargo, este conjunto de países fue más pequeño que los sujetos al impacto secundario que tuvo lugar en la red comercial. Entonces, la crisis se extendió desde las instituciones financieras estadounidenses a la economía real, y, de allí, a los socios comerciales estadounidenses. Finalmente, se contagió al mundo entero a través de la reducción de la demanda de bienes y servicios extranjeros (y nacionales). Por lo tanto, el impacto inicial fue severo solo para un pequeño número de países, si bien económicamente importantes. Lo que evitó hace 10 años una crisis aún peor fue la falta de conectividad global en la red de propiedad de activos. En particular, las instituciones financieras chinas no estuvieron expuestas a los MBS. Por lo tanto, China no sufrió el impacto inicial y, después, solo sintió una reducción de la demanda externa, lo que pudo compensarse con medidas monetarias y fiscales agresivas para estimular la demanda interna. En 2009, el PIB real mundial (incluida China) se contrajo más del 1%, mientras que el PIB real chino creció más del 9%. Por lo tanto, mientras Estados Unidos sufrió un impacto negativo, China lo compensó parcialmente con sus medidas de estímulo que, a su vez, tuvieron un impacto positivo en la red comercial mundial.

Lamentablemente, esta vez la situación es peor. El impacto inicial ha afectado de manera directa a los seres humanos, y el virus se transmite a través de la interacción. China está muy integrada en la red de viajes internacionales y registra la mayor cantidad de salidas del mundo. Esto significa que todos los países están sujetos a la conmoción inicial, a menos que, desde enero, se hubieran tomado medidas extremas para cambiar la red de viajes y cerrar las fronteras. La correlación de los impactos iniciales entre países implica que ningún país podrá equilibrar o compensar las consecuencias negativas del impacto inicial ni las de los confinamientos nacionales resultantes. A estas alturas, está claro que 2020 será mucho peor que 2009, teniendo en cuenta la tasa de crecimiento del PIB.

Entonces, ¿qué podemos aprender? Nuestros sistemas económicos y financieros no están diseñados para lidiar con la correlación. Más allá del anterior razonamiento macro, también

sufrimos una correlación masiva a nivel de mercados específicos; por ejemplo, en el mercado de mascarillas N95. En ausencia de una perturbación fuertemente correlacionada, la demanda del mercado global es el agregado de demandas individuales de todo el mundo, que, de hecho, son independientes. Esto implica que la demanda del mercado se mueve lentamente, evitando la escasez. Sin embargo, en este caso, la demanda de mascarillas N95 explotó en todas partes, mucho más allá de la capacidad de producción a precios de 2019. La demanda se disparó en todos los países... ¿y el suministro? Una característica de la globalización es la especialización y la concentración de la producción en ciertos países; en muchos casos, China. La producción de mascarillas, por ejemplo, se concentra allí: se estima que tiene entre el 50% y el 90% de la producción mundial. En un mundo determinista, incluso el 90% estaría bien: China es el productor más eficiente de mascarillas, por lo que debería producirlas. Ahora bien, el mundo no es determinista, por lo que un impacto directo en China podría alterar el mercado global de mascarillas. Por lo tanto, sería prudente diversificar una parte sustancial de la producción en varios países, a fin de absorber los posibles impactos que sufra cada país. Sin embargo, en el caso de un impacto correlacionado, como el que estamos sufriendo actualmente, la diversificación por sí sola no es suficiente... pues todos los países lo sufren.

En teoría, la combinación de concentrar la producción de un bien esencial en un país junto con un aumento global de la demanda parece estar lejos de ser óptima. La razón es la siguiente: el comercio está regulado por gobiernos nacionales que son responsables de (y responden a) sus electores, no a la población mundial. En caso de emergencia, todos los países tienden a priorizar la demanda local sobre la externa, lo que perturba el mecanismo de precios y provoca una fuerte escasez en el mercado mundial. Esta vez, la concentración de la producción de mascarillas se vio amortiguada porque China aumentó su capacidad muy deprisa. Según el gobierno chino, la producción diaria de mascarillas N95 ascendió de 130.000 a principios de febrero a más de 5 millones a finales de abril. Sin embargo, en el clima actual de creciente tensión geopolítica, se puede argumentar a favor de diversificar la producción más allá de China tanto desde una perspectiva empresarial como macroeconómica. Sobre la base de las experiencias recientes, los países podrían incluso verse tentados a localizar dentro de sus propias fronteras la producción de algunos bienes esenciales. Como mínimo, los planes nacionales de emergencia deberían incluir la transformación de las fábricas locales para que produjesen bienes esenciales en caso de necesidad.

www.iese.edu/es/insight