

# Coronavirus: Contagio Humano y Contagio Económico

Enrique A. Bour

Abril, 2020



Después de perder casi tres meses viendo la crisis de la pandemia desde lejos, los norteamericanos se despertaron ante una nueva realidad en las últimas semanas: nadie se salva. El mundo está comprometido en una batalla trascendental contra un enemigo invisible.

Sin control, la enfermedad causada por el nuevo coronavirus, conocido como COVID-19, abrumará cualquier sistema de salud, dejando a un gran número de personas sin un tratamiento adecuado y con un pronóstico desalentador.<sup>1</sup> Las cifras son casi incomprensibles. Según un informe reciente y ampliamente difundido del equipo de respuesta a COVID-19 del Imperial College, la demanda de camas de cuidados críticos podría superar la capacidad máxima 30 veces tanto en el Reino Unido como en los Estados Unidos. Ese mismo estudio estima la pérdida de vidas en 2,2 millones sólo en los Estados Unidos.

La mayoría de países fueron sorprendidos en gran medida sin estar preparados. Algunos, incluidos Estados Unidos, incluso se mostraron totalmente complacientes. Llegará el momento de sacar las lecciones adecuadas.

## I. El shock sanitario

En un breve artículo publicado a principios de este año en *Thought Crime Radio*, Rich Winkel informa que un científico chino había hallado que el "coronavirus asesino probablemente se originó en un laboratorio de Wuhan". Mencionaba además que en un artículo publicado en *The Lancet* se informó que se había descubierto que 41 personas en Wuhan padecían el síndrome respiratorio agudo y que 27 de ellas habían estado en contacto con el Mercado de Mariscos de Huanan. El 2019-nCoV se encontró en 33 de las 585 muestras recogidas en el mercado después del brote. Se sospechaba que el mercado era el origen de la epidemia y se cerró según la regla de cuarentena de la fuente durante una epidemia.<sup>2</sup>

Los murciélagos portadores del CoV ZC45 fueron hallados originalmente en Yunnan o en la provincia de Zhejiang, ambas a más de 900 kilómetros del mercado de mariscos. Los murciélagos normalmente vivían en cuevas y árboles. Pero el mercado de

---

<sup>1</sup> Algunos científicos trataron de dar la alarma. En un estudio realizado en 2015, el epidemiólogo Ralph Baric y colegas de la Universidad de Carolina del Norte analizaron los genomas de los coronavirus de los murciélagos y advirtieron: "Nuestro trabajo sugiere un posible riesgo de reaparición del SARS-CoV a partir de los virus que actualmente circulan en las poblaciones de murciélagos". Véase A SARS-like cluster of circulating bat coronaviruses shows potential for human emergence, *Nature Medicine* volume 21, pages 1508–1513 (2015). Peter Sands y otros, Una Dimensión Descuidada de la Seguridad Global - Un Marco para Contrarrestar las Crisis de Enfermedades Infecciosas, *N Engl J Med* (2016).

<sup>2</sup> Huang C, Wang Y, Li X, et al. Clinical features of patients infected with 2019 novel coronavirus in Wuhan, China. *The Lancet* 2019.

mariscos está en un distrito densamente poblado de Wuhan, una metrópoli de unos 15 millones de habitantes. La probabilidad de que los murciélagos volaran al mercado era muy baja. Según informes municipales y testimonios de 31 residentes y 28 visitantes, el murciélago nunca fue un alimento en la ciudad, y ningún murciélago era comercializado en el mercado. Hubo una posible recombinación natural o un huésped intermedio del coronavirus, pero se no se informaba de pruebas suficientes.

Se preguntaba Winkel si pudo haber alguna otra posible vía, para lo cual se había examinado el área alrededor del mercado de mariscos e identificado dos laboratorios que investigaban el coronavirus del murciélago. A unos 280 metros del mercado, estaba el Centro Wuhan para el Control y Prevención de Enfermedades. Destaca que resulta “plausible que el virus se haya filtrado y algunos de ellos hayan contaminado a los primeros pacientes de esta epidemia, aunque se necesitan pruebas sólidas en futuros estudios.” El segundo laboratorio estaba a unos 12 kilómetros del mercado de mariscos y pertenecía al Instituto de Virología de Wuhan, Academia China de Ciencias. Este laboratorio informó que los murciélagos de herradura chinos eran reservorios naturales del coronavirus del síndrome respiratorio agudo severo (SARS-CoV) que causó la pandemia de 2002-3. El investigador principal participó en un proyecto que generó un virus quimérico utilizando el sistema de genética inversa del SARS-CoV, e informó de la posibilidad de que surgiera en seres humanos 10. 10. Se especuló directamente con la posibilidad de que el virus del SARS-CoV o sus derivados se filtraran del laboratorio.

En resumen, alguien se enredó con la evolución del coronavirus 2019-nCoV. Además de los orígenes de la recombinación natural y el huésped intermedio, el coronavirus asesino probablemente se originó en un laboratorio de Wuhan. Winkel especula que “es posible que haya que reforzar el nivel de seguridad en los laboratorios de alto riesgo biológico. Se pueden tomar medidas para reubicar estos laboratorios lejos del centro de la ciudad y otros lugares densamente poblados.”

El brote del nuevo coronavirus ha causado una pandemia de enfermedades respiratorias (COVID-19) para la que no se dispone de vacunas ni de terapias específicas para el tratamiento. El brote ha suscitado grandes preocupaciones en materia de salud pública en todo el mundo. Al mismo tiempo, existe una creciente preocupación por las consecuencias económicas, ya que los consumidores deben quedarse en casa para frenar la propagación del virus. Se desconocen en gran medida las repercusiones que la "pausa" de la economía puede tener en las cadenas de suministro, la demanda de los hogares y la estabilidad financiera de las empresas, el sector financiero y los hogares. En consecuencia, los encargados de formular políticas, empresas y participantes en el mercado están tratando de revisar las expectativas de crecimiento a corto, mediano y largo plazo. “El brote de Covid-19 es un claro recordatorio del desafío actual de los patógenos infecciosos emergentes y reemergentes y de la necesidad de una vigilancia constante, un diagnóstico rápido y una investigación sólida para comprender la biología básica de los nuevos organismos y nuestra susceptibilidad a ellos, así como para desarrollar contramedidas eficaces” (A. Fauci y otros, Covid 1 -19 - Navegando lo Desconocido, 2020).

## II. Historia viral reciente

Es útil situar la pandemia en curso en un contexto histórico. Los Centros para la Enfermedad y el Control y la Prevención (CDC) ofrecen una visión general de las pandemias pasadas.

Por ejemplo, el virus H1N1 se propagó en 1918 y 1919. Investigadores de los CDC y sus colegas reconstruyeron exitosamente el virus de la influenza que causó la pandemia de gripe 1918-19 que provocó la muerte de alrededor de 50 millones de personas en todo el mundo.<sup>3</sup> Este informe describe la reconstrucción exitosa del virus H1N1 responsable de la pandemia de *gripe española* de 1918 y proporciona nueva información sobre las propiedades que contribuyeron a su excepcional virulencia. Esta información es fundamental para evaluar la eficacia de las intervenciones de salud pública actuales y futuras, que podrían utilizarse en caso de que reapareciera un virus similar al de 1918. Los conocimientos obtenidos en esta labor también pueden arrojar luz sobre la patogénesis de los virus de la gripe humana contemporánea con potencial pandémico. La aparición natural de otro virus pandémico era considerada muy probable por muchos expertos.

Virus H2N2 en 1957-1958. En febrero de 1957, un nuevo virus de la influenza A (H2N2) apareció en el este de Asia, desencadenando una pandemia ("Influenza asiática"). Este virus H2N2 constó de tres genes diferentes del virus H2N2 que se originó de un virus de la influenza aviar A. Se reportó por primera vez en Singapur, en febrero de 1957; en Hong Kong en abril de 1957 y en las ciudades costeras de Estados Unidos en el verano de 1957. La cantidad estimada de muertes fue de 1.1 millones a nivel mundial y 116 000 en los Estados Unidos.

Virus H3N2 en 1968. La pandemia de 1968 fue causada por el virus de la influenza A (H3N2) que consistía de dos genes de un virus de influenza aviar A. Apareció por primera vez en Estados Unidos en septiembre de 1968. La cantidad estimada de muertes fue de 1 millón a nivel mundial y alrededor de 100 mil en Estados Unidos. El gran número de muertes se dio en personas mayores de 65 años. El virus H3N2 sigue circulando a nivel mundial como virus de la gripe A estacional.

Virus H1N1 pdm09 en 2009. En la primavera del 2009, surgió un nuevo virus de la influenza A (H1N1). Fue detectado primero en Estados Unidos y se propagó rápidamente por todo el país y el resto del mundo. Este nuevo virus H1N1 contenía una combinación exclusiva de genes de virus de la gripe que nunca antes había sido identificada en personas o animales. Este virus fue designado como virus de la influenza A (H1N1) pdm09. Después de diez años se sigue trabajando para conocer más acerca de la influenza, prevenir la enfermedad y prepararse para la próxima pandemia. El virus (H1N1) pdm09 difería considerablemente de los virus H1N1 que circulaban al momento de la pandemia. Pocas personas jóvenes tenían algún grado de inmunidad existente (según se detectó por la respuesta de anticuerpos) al virus H1N1 pdm09,

---

<sup>3</sup> T.M. Tumpey et al, *Characterization of the Reconstructed 1918 Spanish Influenza Pandemic Virus*, Science Oct. 7 2005.

pero alrededor de un tercio de las personas mayores de 60 años tenía anticuerpos contra este virus, probablemente debido a una exposición a un virus H1N1 en algún momento previo en sus vidas. Como el virus H1N1 pdm09 era muy diferente de los virus H1N1 en circulación, las vacunas contra la influenza estacional ofrecían una menor protección cruzada contra la infección por este virus. Si bien había una vacuna monovalente contra la influenza H1N1 pdm09, no estaba disponible en grandes cantidades hasta fines de noviembre, después de que se produjo el pico de enfermedades durante la segunda ola y que menguara en Estados Unidos. Desde el 12 de abril del 2009 hasta el 10 de abril del 2010, los CDC estimaron que hubo 60.8 millones de casos de influenza (rango: 43.3-89.3 millones), 274.304 hospitalizaciones (rango: 195.086-402.719) y 12.469 muertes (rango: 8.868-18.306) en Estados Unidos a causa del virus de la influenza H1N1 pdm09.

Algunos científicos estiman que millones de personas morirán en última instancia antes de que COVID-19 siga su curso. Hay muchas cosas que los especialistas en enfermedades infecciosas y los científicos todavía ignoran sobre el virus. Exactamente cuán mortal y contagioso es COVID-19, es todavía un tema de debate.<sup>4</sup>

### III. Contagio Humano

Mientras que la pandemia puede propagarse más fácilmente en el mundo interconectado actual, se espera que la vacuna pueda estar disponible en un plazo de dos años. Así pues, aunque la contracción económica puede ser muy fuerte y tener efectos potencialmente duraderos, es razonable suponer que las consecuencias económicas sean más graves en los próximos 1-2 años. De hecho, este razonamiento ha llevado a propuestas de política a aplanar no sólo la curva de la pandemia, sino también la de la recesión<sup>5</sup>. En lo que sigue tenemos en cuenta esta última descripción.

Nos enfrentamos a una crisis sanitaria y económica conjunta de proporciones sin precedentes en la historia reciente. Conviene empezar reconociendo que la contención

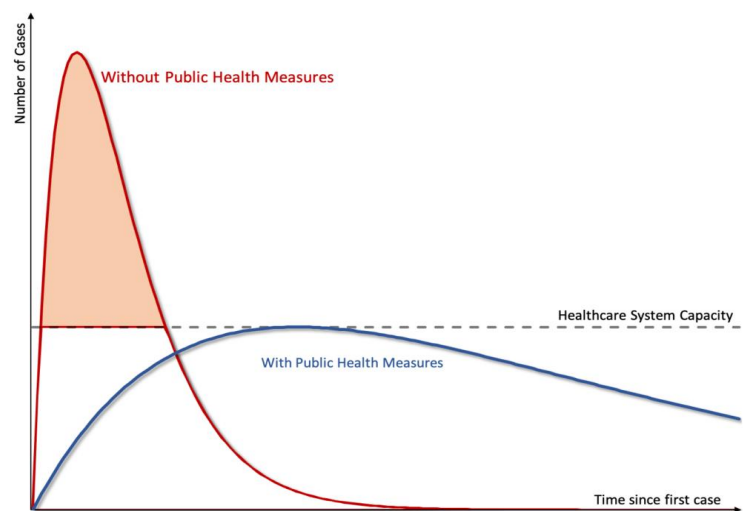


Figura 1

<sup>4</sup> Ver Berkeley Lovelace Jr., *El coronavirus puede ser más mortal que la gripe de 1918: Así es como se compara con otras pandemias*, CNBC Markets, 26 de marzo de 2020. Este es un artículo interesante porque repasa algunos conceptos simples de epidemiología para el análisis económico.

<sup>5</sup> Pierre-Olivier Gourinchas, *This Is Not the Time to Be Cautious. We Need to Contain the Economic Contagion of the Coronavirus*, March 16, 2020.

de la pandemia es la máxima prioridad. La Figura 1 resume la forma en que los expertos en salud pública abordan el problema.

A corto plazo, la capacidad del sistema sanitario de cualquier país es finita (capacidad de las Unidades de Cuidados Intensivos, número de camas de hospital, número de profesionales sanitarios cualificados, respiradores). Esto fija un límite superior al número de pacientes que pueden ser tratados adecuadamente, en un momento dado, y está representado por la línea punteada de la Figura 1.

Si no se controla, y dado lo que sabemos de la tasa de transmisión del coronavirus, la pandemia abrumaría rápidamente cualquier sistema de salud, dejando a muchos pacientes infectados con condiciones pulmonares deterioradas sin ningún tratamiento. La tasa de mortalidad aumentaría. La amenaza está casi más allá de la comprensión. Con una tasa de fatalidad de referencia del 2% en sistemas de salud abrumados, y el 50% de la población mundial infectada, moriría el 1% de la población mundial (76 millones de personas). Este escenario corresponde a la línea roja de la Figura 1. La parte de la curva que está por encima de la capacidad del sistema de salud se enfrenta a un riesgo de mortalidad marcadamente más alto (zona sombreada en rojo).

En cambio, la política de salud pública, al menos en todos los países con una gestión semidecente, tiene por objeto "aplanar la curva" imponiendo drásticas medidas de distanciamiento social y promoviendo prácticas sanitarias para reducir la tasa de transmisión. Este "aplanamiento de la curva" extendería la pandemia en el tiempo, donde más personas recibieran un tratamiento sanitario adecuado, lo que en última instancia reduciría la tasa de mortalidad. Esta es la curva azul de la Figura 1.

La Organización Mundial de la Salud ha advertido que “la enfermedad del coronavirus (COVID-19) es una enfermedad infecciosa causada por un coronavirus recientemente descubierto. La mayoría de las personas infectadas con el virus COVID-19 experimentarán una enfermedad respiratoria de leve a moderada y se recuperarán sin necesidad de un tratamiento especial. Las personas mayores y las que tienen problemas médicos subyacentes como enfermedades cardiovasculares, diabetes, enfermedades respiratorias crónicas y cáncer tienen más probabilidades de desarrollar una enfermedad grave. La mejor manera de prevenir y ralentizar la transmisión es estar bien informado sobre el virus COVID-19, la enfermedad que causa y cómo se propaga. Protéjase y proteja a los demás de la infección lavándose las manos o usando un desinfectante a base de alcohol con frecuencia y no tocándose la cara. El virus COVID-19 se propaga principalmente a través de gotas de saliva o secreciones de la nariz cuando una persona infectada tose o estornuda, por lo que es importante que también practique el protocolo de respiración (por ejemplo, tosiendo con el codo flexionado). En este momento, no hay vacunas o tratamientos específicos para el COVID-19. Sin embargo, hay muchos ensayos clínicos en curso que evalúan tratamientos.”

Estas políticas, donde se han aplicado, han dado muy buenos resultados. Los países que adoptaron medidas drásticas de contención, como Taiwán, Singapur o las regio-

nes chinas fuera de Hubei, han visto crecer el número de casos a un ritmo notablemente más lento y ahora están experimentando una disminución. Claramente y sin ambigüedades, esta es la política de salud pública correcta a corto plazo.

Si suponemos que las autoridades sanitarias hacen lo correcto, estaremos en la curva de infección aplanada (azul).<sup>6</sup> ¿Cuáles son las implicancias macroeconómicas?

#### IV – Coronavirus y Expectativas Económicas

Gormsen y Kojien usando datos del mercado de valores agregado y futuros de dividendos cuantificaron las expectativas de los inversionistas sobre el crecimiento económico en todo el horizonte en respuesta al brote de coronavirus y las respuestas políticas subsiguientes.<sup>7</sup> Los dividendos futuros, que son solicitudes de dividendos en el mercado de valores agregado en un año determinado, pueden utilizarse para calcular directamente un límite inferior de las expectativas de crecimiento en todos los vencimientos o para estimar el crecimiento previsto utilizando un modelo simple de previsión. Muestran cómo la previsión real y el límite inferior evolucionan a lo largo del tiempo. A partir del 16 de marzo, el crecimiento esperado para el próximo trimestre disminuyó en 2,5% en EE.UU. y en 3,5% en Europa (ambos anualizados) en comparación con el comienzo del año.

Hubo signos de recuperación de crecimiento del 4<sup>o</sup> al 10<sup>o</sup> año. Noticias sobre los programas de ayuda económica (13 de marzo) parecen haber aumentado los precios de las acciones reduciendo la aversión al riesgo y elevado las expectativas de crecimiento a largo plazo, pero no incidieron mucho sobre las expectativas de crecimiento a corto plazo. Los acontecimientos del 16 de marzo reflejan un deterioro de los fundamentos en EE.UU. y predicen una profundización de la crisis económica. También muestran cómo los datos sobre los dividendos futuros pueden ser utilizados para entender por qué los mercados de valores cayeron tan bruscamente, mucho más allá de los cambios en las expectativas de crecimiento.

La Figura 2 siguiente muestra el cambio en el crecimiento trimestral previsto del PIB con relación al valor esperado al 1<sup>o</sup> de enero de 2020. La figura muestra el crecimiento esperado en EE.UU. en azul y la Unión Europea en rojo hasta el

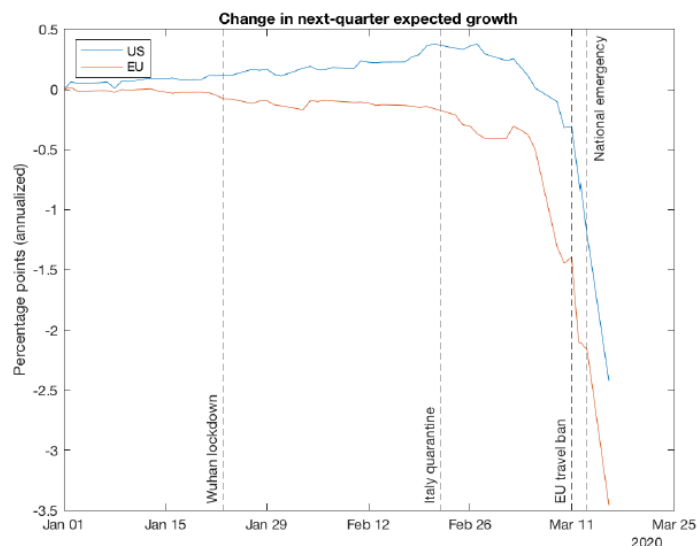


Figura 2. Crecimiento Esperado del PIB a partir de Dividendos Futuros

<sup>6</sup> Para los aspectos vinculados a la política sanitaria, véase Tomás Pueyo, Por qué es necesario actuar ahora, *Medium*, Marzo 12, 2020.

<sup>7</sup> Niels J. Gormsen y Ralph S.J. Kojien, *Coronavirus: Impact on Stock Prices and Growth Expectations*, 2020.



16 de marzo. Las expectativas de crecimiento no cambiaron mucho hasta el cierre de Wuhan. Desde entonces, a medida que el virus se propagaba en Asia y Europa, las expectativas de crecimiento en la UE se deterioraron, pero las expectativas de crecimiento en los EE.UU. no cambiaron mucho.

Esto fue alterado después del bloqueo en Italia, donde ambas expectativas de crecimiento empiezan a deteriorarse, pero de forma más acusada en la UE en comparación con EE.UU. Las restricciones de viaje para los visitantes de la UE a EE.UU.<sup>8</sup> llevaron a un fuerte deterioro de las expectativas de crecimiento y una vez más tras la declaración de emergencia nacional y las acciones subsiguientes de la Reserva Federal el 15 de marzo. Los eventos clave están resaltados en líneas punteadas. El crecimiento esperado fue lento en responder al brote, particularmente en EE.UU. donde, sólo el 11 de marzo se revisó a la baja en algunos puntos básicos. El crecimiento esperado para el próximo trimestre se redujo en 2,5 puntos porcentuales en EE.UU. y 3,5 puntos porcentuales en Europa (ambos anualizados).

## V. Contagio Económico: Aplanar la Curva de la Recesión

En concordancia con estas previsiones de los mercados, se verá que, a corto plazo, el aplanamiento de la curva de infección inevitablemente empuja la curva de recesión macroeconómica. Consideremos p.ej. Italia: el aumento de la distancia social requirió el cierre de escuelas, universidades, la mayoría de los negocios no esenciales, y pedir a la mayoría de la población en edad de trabajar que se quede en casa. Mientras que algunas personas pueden trabajar desde casa, esta sigue siendo una pequeña fracción de la fuerza laboral total. Incluso si trabajar desde casa es una opción, la interrupción a corto plazo de las rutinas laborales y familiares es importante y es probable que afecte la productividad. En resumen, la apropiada política de salud pública hunde a la economía en un stop repentino. Todos los indicadores procedentes de China, por ejemplo, indican una caída drástica de producción y comercio.

En un mundo de información perfecta, la gente se autoaislaría hasta que las tasas de infección disminuyeran lo suficiente y las autoridades de salud pública dieran el visto bueno. En ese momento, los motores económicos volverían a arrancar: los trabajadores volverían a trabajar, las fábricas volverían a encenderse, los barcos cargarían su carga y los aviones despegarían.

Lo primero que cabe señalar es que, incluso en ese mundo "perfecto", el daño económico sería considerable. Para verlo, supongamos que, con relación a una línea de base, las medidas de contención reducen la actividad económica en un 50% durante un mes y en un 25% durante otro mes, tras lo cual la economía vuelve a la línea de base. Una disminución tan aguda pero de corta duración de la actividad no parece

---

<sup>8</sup> El transporte aéreo es importante en acelerar y amplificar la propagación de gripe y coronavirus. La transmisión se produce a bordo de los aviones, en el lugar de destino y posiblemente en los aeropuertos. Annie Browne y otros, *The roles of transportation and transportation hubs in the propagation of influenza and coronaviruses: a systematic review*, *Journal of Travel Medicine*, 2016, 1–7, presentan evidencia relevante. Reconocen que “es necesario seguir investigando sobre las funciones de los sistemas de transporte terrestre y los centros de transporte en situaciones de pandemia”.

irrazonable si se piensa que la mayoría de la fuerza laboral está actualmente encerrada en casa en lugares como Italia o China. De hecho podríamos anticipar un proceso mucho más prolongado.

Sin embargo, ese escenario seguiría asestando un duro golpe a las cifras del PIB, con una disminución del crecimiento anual de la producción del orden del 6,5% en relación con el año anterior. Extiéndase el cierre del 25% por sólo un mes más y la disminución del crecimiento anual de la producción (con relación al año anterior) alcanza casi el 10%!

Como han señalado varios economistas, la mayor parte de esta pérdida de PIB no volverá, por lo que es razonable suponer un regreso a la línea de base, en lugar de un aumento posterior de la actividad -aunque se podría esperar un aumento posterior a la recesión en el gasto en compras aplazadas de bienes duraderos. Como punto de comparación, la disminución del crecimiento de la producción en los EE.UU. durante la "Gran Recesión" de 2008-09 fue de alrededor del 4,5%. Estamos a punto de ser testigos de un descenso que podría empequeñecer la "Gran Recesión".

¿Por qué los números son ahora mucho más grandes? La respuesta corta es que -incluso en el pico de la crisis financiera, cuando la economía de EE.UU. estaba perdiendo puestos de trabajo a un ritmo de 800 mil trabajadores por mes, la gran mayoría de la gente seguía empleada y trabajando. La tasa de desempleo en los EE.UU. alcanzó un máximo de "sólo" 10%. Por el contrario, el coronavirus está creando una situación en la que, por un breve período de tiempo, el 50% o más de la gente no puede trabajar. El impacto en la actividad económica es comparativamente mucho mayor.

Téngase en cuenta, éste es un escenario optimista. No vivimos en el "mundo perfecto" descrito anteriormente. En su lugar, un descenso de esta magnitud enviará ondas de impacto a través de la economía que podrían causar graves daños. Si se gestiona de forma inadecuada, el costo económico podría ser mucho mayor y más duradero.

Una economía moderna es una compleja red de partes interconectadas: empleados, empresas, proveedores, consumidores, bancos e intermediarios financieros... Todos son empleados, clientes, prestamistas, etc., de otra persona. Una parada repentina como la descrita anteriormente

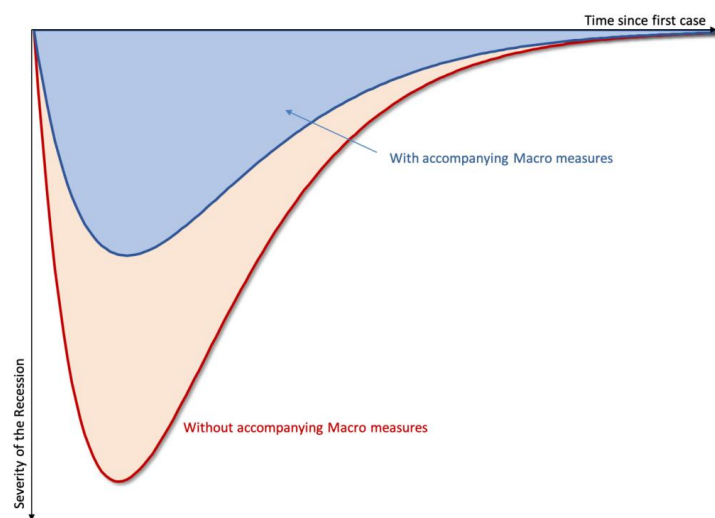


Figura 3. Aplanando la curva de la recesión



puede desencadenar fácilmente una cadena de acontecimientos en cascada, alimentada por decisiones individuales racionales pero colectivas catastróficas.

De la misma manera que las personas pueden ignorar las instrucciones de autoaislamiento -sobre la base de que tienen mejores cosas que hacer-, los actores económicos pueden tomar decisiones individuales que amplifican una recesión económica mucho mayor. Los clientes autoaislados pueden tener por fuerza menos oportunidades de gastar. Sin embargo, ante la incertidumbre sobre las perspectivas económicas futuras, un impulso común puede ser reducir aún más el gasto. Esto, a su vez, haría más difícil para las empresas obtener ingresos -incluso de los inventarios actuales. Ante la disminución de la demanda de sus productos -en algunos sectores como el esparcimiento, los viajes o el entretenimiento es probable que el colapso de la demanda sea casi total: las empresas querrán recortar gastos, eliminando trabajadores para evitar un colapso total. Los bancos, con una cartera de préstamos en mora que se está deteriorando, naturalmente querrán recortar sus préstamos, oscureciendo aún más las perspectivas del sector no financiero. Los proveedores pedirán que se les pague, etc... El pánico o la pérdida de confianza añaden otra barrera. El resultado sería una cascada de quiebras empresariales, con el consiguiente aumento de despidos y la acumulación de fragilidades financieras.

En otras palabras, un peligro real es que el virus mute e infecte nuestro sistema económico incluso cuando logramos erradicarlo de nuestros cuerpos. Su forma económica no es ciertamente tan mortal, pero sin embargo puede causar un daño real.

Los economistas reconocerán que el problema en ambos casos -infección y recesión- son *externalidades*: acciones que son perfectamente sensatas a nivel individual, pero perjudiciales a nivel colectivo.

El resultado es que la economía también se enfrenta a un problema de "aplanamiento de la curva". Sin apoyo macroeconómico adecuado, el impacto de la recesión podría estar representado por la curva roja de la Figura 3. En ella se traza la producción perdida durante un descenso agudo e intenso, amplificada por las decisiones económicas de millones de agentes económicos que tratan de protegerse recortando el gasto, aplazando la inversión, reduciendo el crédito y, en general, reduciendo el volumen. Nótese la ironía: para la economía, ¡es el aislamiento lo que tiene externalidades negativas!

En esta figura, la zona sombreada en azul representa la recesión de la economía, si pudiéramos evitar cualquier "infección económica" adicional, es decir, limitar la pérdida de actividad económica a la producción perdida durante el período de contención de la salud pública. Como ya se ha dicho, es probable que se trate de un gran número negativo. La línea roja -y el área adicional sombreada en rojo- representan la *pérdida adicional* de actividad económica una vez que la propia economía se "infecta" y se activan los diversos bucles de retroalimentación negativa y los mecanismos de amplificación descritos anteriormente.

No es casualidad que las medidas que ayudan a resolver la crisis sanitaria puedan empeorar la crisis económica -al menos a corto plazo- y viceversa: una política sanitaria más estricta obliga a un mayor cierre económico, el área sombreada en azul. Sin embargo, aunque esto pueda parecer un trade off, en realidad no lo es: desempleo *versus* vidas perdidas, no hay mucho que debatir, al menos en lo que respecta a las tasas de infección-mortalidad que estamos presenciando. Además, incluso si no se aplicaran medidas de contención, se produciría de todos modos una recesión, alimentada por el comportamiento de precaución y/o pánico de hogares y empresas que se enfrentan a la incertidumbre de hacer frente a una pandemia con una respuesta inadecuada de salud pública.

Afortunadamente, la política económica puede actuar de manera decisiva para evitar estas "infecciones económicas". El objetivo básico aquí es también "aplanar la curva" y limitar el daño económico a lo que es inevitable dado que la producción no tiene lugar cuando la fuerza de trabajo está en gran parte en cuarentena. El sistema económico moderno -una vez más, cuando se gestiona adecuadamente- contiene una serie de medidas de seguridad que están diseñadas para prevenir o limitar colapsos catastróficos de este tipo. Pensemos en ellas como las "unidades de cuidados intensivos, camas y respiradores" del sistema económico.

Concretamente, los *bancos centrales* pueden proporcionar liquidez de emergencia al sector financiero. Los *estabilizadores fiscales* (disminución de ingresos fiscales del gobierno y aumento de transferencias) también contribuyen a atenuar el golpe de las crisis económicas en los resultados finales de hogares y empresas. Además, los gobiernos pueden desplegar medidas fiscales discrecionales y específicas o programas más amplios para apoyar la actividad económica. Estas medidas ayudan a "aplanar la curva económica", es decir, a limitar las pérdidas económicas, como se ilustra en la Figura 3.

Es importante tener en cuenta lo que la política económica puede y no puede hacer. El objetivo no es ni puede ser eliminar la recesión por completo. La recesión estará ahí, será masiva, pero esperemos que sea de corta duración. En su lugar, la prioridad es provocar un cortocircuito en todos los bucles de retroalimentación negativa y los canales de contagio que de otra manera amplifican este choque negativo. Si no se controla, la recesión amenaza con destruir la compleja red de vínculos económicos que permite que la economía funcione y que llevaría tiempo reparar.

Desde esta perspectiva, la prioridad debería ser:

- 1) Garantizar que los trabajadores puedan seguir empleados -y cobrar su sueldo- aunque estén en cuarentena o se vean obligados a quedarse en casa para cuidar a sus dependientes. La asistencia para el despido temporal es una componente clave. Sin ella, ni siquiera está claro si se pueden seguir las recomendaciones de salud pública. Los hogares deben ser capaces de hacer los pagos básicos (alquiler, servicios públicos, hipotecas, seguros).

2) Garantizar que las empresas puedan capear el temporal sin quebrar, con condiciones de préstamo más fáciles, posiblemente renunciando temporalmente a pagar impuestos o nóminas salariales, suspendiendo los pagos de los préstamos o proporcionando asistencia financiera directa cuando sea necesario;

3) Apoyar al sistema financiero a medida que aumenten los préstamos improductivos, a fin de garantizar que la crisis no se transforme en una crisis financiera.

Estas medidas amortiguarán -posiblemente eliminarán- los bucles de amplificación y reducirán en gran medida la recesión económica. El timing es importante. Las medidas económicas son más necesarias mientras la economía esté en modo inactivo. Los paquetes de estímulo después de que termine la crisis sanitaria sólo son necesarios si no conseguimos actuar con decisión ahora mismo para evitar un colapso catastrófico y podrían ser potencialmente mucho más costosos.

El tiempo también importa en otra dimensión. Las políticas sanitarias estrictas pueden frenar drásticamente la propagación de la enfermedad. Tienen una desventaja: aíslan a una mayor fracción de la población no expuesta a la enfermedad. Esto implica que puede ser necesario imponer medidas de contención durante un tiempo más largo, de lo contrario la pandemia podría estallar de nuevo. De hecho, hay algunos indicios de que el número de casos de China y Taiwán puede estar aumentando de nuevo.

¿Cuánto tiempo podría permanecer cerrada la producción antes de que la magnitud de la recesión sea catastróficamente grande? Según los simples cálculos anteriores, un mes al 50% y dos meses al 25% ya costaría el 10% de la producción anual. Otros dos meses al 75% de la producción costarían otro 5% de la producción anual...<sup>9</sup>

Esto indica que la estrategia correcta es dinámica. En términos de la Figura 1, el objetivo principal de la política fiscal debería ser ampliar la capacidad del sistema de salud. Elevar la línea horizontal en esa figura permite tanto tratar más pacientes, como relajar las medidas de contención. Esto beneficia directamente a la economía, sin degradar la respuesta de salud pública.

Inevitablemente, estas medidas tendrán un alto costo fiscal. Para una aproximación de primer orden, cabría considerar que los gobiernos pueden necesitar proporcionar apoyo a los ingresos de la población en una escala aproximadamente comparable a la producción perdida. Si la pérdida total de producción es del orden del 10% del PIB anual, no sería una sorpresa que necesitemos desplegar un nivel comparable de recursos fiscales, incluso antes de contabilizar los gastos sanitarios. En comparación, mientras que los mercados aplaudieron el anuncio del Reino Unido de un paquete de estímulo de 39.000 millones de dólares, esto representó "sólo" el 1,5% del producto del Reino Unido.

---

<sup>9</sup> Ver Facultad de Ciencias Económicas de la UBA, *Conferencia Online El Coronavirus y la economía: el contagio es inevitable*, 1 de abril de 2020, en la que participaron Oscar Cetrángolo, Osvaldo Kacef, Roxana Maurizio y Sebastián Katz.

¿Deberíamos preocuparnos por esto? Dicho de otro modo, ¿estamos limitados en cuanto a lo que podemos hacer en el aspecto macroeconómico, de la misma manera que las camas de hospital, los respiradores y el número de profesionales de la salud limitan la capacidad del sistema de salud?

Gourinchas sostiene que no, pero hay excepciones que luego comentaré. Para empezar, las tasas de interés de los préstamos a los gobiernos están en mínimos históricos, incluso más desde el comienzo de la crisis. El rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años está en el 0,88%. Las tasas en la zona euro son igualmente bajas. Incluso un aumento del 10% en la relación deuda-PIB sólo aumenta los costos de interés anuales en un 0,1% del PIB. Si ahora no es el momento de pedir prestado para apoyar una economía al borde del colapso, ¿cuándo es un buen momento?

## VI. ¿Quién pondrá la plata?

La mayoría de las economías avanzadas deberían poder hacer frente a ese aumento puntual de la deuda pública. Jean Tirole ha examinado las distintas alternativas existentes en la materia.<sup>10</sup> Pero hay importantes excepciones:

a) *Países de la zona euro como Italia, con elevados niveles de deuda pública y sujetos a estrictas normas fiscales.* Aquí, la respuesta es clara: se deben enviar fuertes señales de que la Eurozona apoyará estos esfuerzos. Esto podría tomar muchas formas. Primero, hay pocas dudas de que la Comisión Europea temporalmente renunciará a las reglas presupuestarias, permitiendo a países como Italia tener mayores déficits. Pero esto puede no ser suficiente. Dados los elevados niveles de deuda de Italia, y la fragilidad del actual ambiente financiero, uno necesita asegurarse de que haya un respaldo. Los europeos deberían reconocer que no hay nada "italiano" en la crisis actual. Es sólo cuestión de días antes de que Francia, Alemania y otros países europeos se enfrenten a la misma situación. Para un shock común, la teoría económica básica sugiere que debería haber una respuesta común.

La respuesta adecuada, entonces, podría ser emitir un "coronabono" -posiblemente a través del BCE, con dos propósitos específicos: financiar los gastos sanitarios necesarios y prevenir la desarticulación económica en los países afectados.

Pero muchos miembros de la Eurozona se oponen a la creación de un eurobono. Una de las principales objeciones es el riesgo moral, es decir, el riesgo potencial de que los países apliquen una disciplina fiscal insuficiente en el futuro, con la esperanza de que otros países paguen la factura. Esta objeción se desvanece cuando se aprecian los desafíos creados por el Coronavirus. Después de todo, la cadena de ARN que constituye el virus se preocupa poco por los incentivos, o las fronteras para el caso. Ciertamente no se puede culpar a la respuesta política de los italianos, que en última instancia beneficia a todos los demás países de la región (y más en general). Se merecen todo el apoyo europeo que puedan obtener.

---

<sup>10</sup> Véase J. Tirole, *Cuatro Escenarios para Pagar la Factura de la Crisis*, abril de 2020.

Un bono "Coronavirus" de la zona euro enviaría una fuerte señal de que los países europeos apoyan a los más débiles de sus miembros cuando se enfrentan a un shock común. Será más poderoso que las contorsiones de la política monetaria para restaurar la confianza económica y permitir a las autoridades sanitarias de todos los países europeos afectados librar la verdadera batalla. En caso de que una emisión de euro-bonos dirigida resulte ser un puente demasiado lejano para los responsables políticos europeos, existe una alternativa. Una emisión coordinada de deuda soberana jumbo -entre el 10% y el 20% del PIB- coordinada con una expansión de flexibilización cuantitativa por parte del BCE proporcionaría el necesario espacio fiscal.

b) *Países emergentes y en desarrollo.* La emisión de deuda a gran escala será un problema para muchos países en desarrollo y emergentes. Aquí, de nuevo, se necesita algún tipo de respaldo. La asistencia financiera de organizaciones internacionales (FMI, Banco Mundial, bancos regionales de desarrollo) será el camino a seguir. Es muy probable que esto sea instrumentado mediante la creación de un nuevo organismo internacional de crédito.

Los países avanzados deberían estar dispuestos a proporcionar la potencia de fuego financiera necesaria a esas instituciones para que puedan ayudar de la manera más rápida y efectiva posible. En definitiva, se trata de una buena política de salud orientada hacia el individuo propiamente dicho. Si las tasas de infección en la parte emergente del mundo están fuera de control, resulta mucho más difícil recuperar el control en el resto del mundo. También es una buena política económica para los países desarrollados: la asistencia financiera significa ahora menos, posiblemente mucho menos, problemas de solvencia fiscal en el futuro para estos países.

Se requieren pues iniciativas de política audaces para contener la recesión que se avecina. La combinación correcta comienza con la política de salud pública como conductor para limitar el "contagio humano". Las políticas fiscales y financieras deben entonces ser diseñadas para acompañar el shock resultante al sistema económico y evitar el "contagio económico".

#### *Bibliografía complementaria:*

Ridenhour Benjamin, Jessica M. Kowalik y David K. Shay, El número reproductivo básico (RO): consideraciones para su aplicación en la salud pública, *American Journal of Public Health*, Supplement 6, 2018, Vol 108, No. S6. Traducción de la Organización Panamericana de la Salud, Rev. Panam. Salud Pública, volumen 38, p. 167.

Young Ed, Cómo terminará la pandemia, *The Atlantic*, 20 de marzo de 2020.