

El lado de la oferta importa: Pistolas contra mantequilla, al estilo de COVID

Richard Baldwin

[Voxeu.org](https://voxeu.org), 22 de marzo de 2020

Traducción: Enrique A. Bour

COVID-19 es una epidemia de libro de texto, hasta ahora.ⁱ En un país tras otro, sigue la clásica "curva epi" (abreviatura de curva epidemiológica) de la transmisión de enfermedades (Figura 1).ⁱⁱ Europa y los EE.UU. están todavía en su fase de aceleración; China ha llegado a la fase de resolución (es posible que se produzcan ondas posteriores).

Las fases son cinco:

1. Investigación
2. Reconocimiento e Inicio
3. Aceleración y Pico
4. Desaceleración
5. Resolución

La recesión es una medida de salud pública

Mientras que sólo una fracción de los nuevos casos requiere hospitalización, las admisiones diarias pueden sobrecargar la capacidad del hospital. Esto está ocurriendo hoy en Italia y España; ocurrió masivamente en Wuhan. Estados Unidos probablemente sufrirá lo mismo, según un estudio de Harvard publicado esta semana (Harvard 2020). Para los escenarios centrales, "vastas comunidades en América no están preparadas para cuidar de los pacientes de COVID-19 que aparecen", dijo el Dr. Ashish Jha, Director del Instituto de Salud Global de Harvard (ver Figura 2).ⁱⁱⁱ

Como no tenemos herramientas del siglo XXI contra COVID-19, ralentizar la infección significa poner distancia entre la gente infectada y la no infectada. Dada la falta de pruebas en Europa y los EE.UU., la única manera de mantener separados a los enfermos y a los sanos es mantener a todos separados. Y eso produce una recesión.

En resumen, la recesión es una medida de salud pública. Esto vincula los aspectos médicos y económicos de la crisis, creando el "problema de las dos curvas".

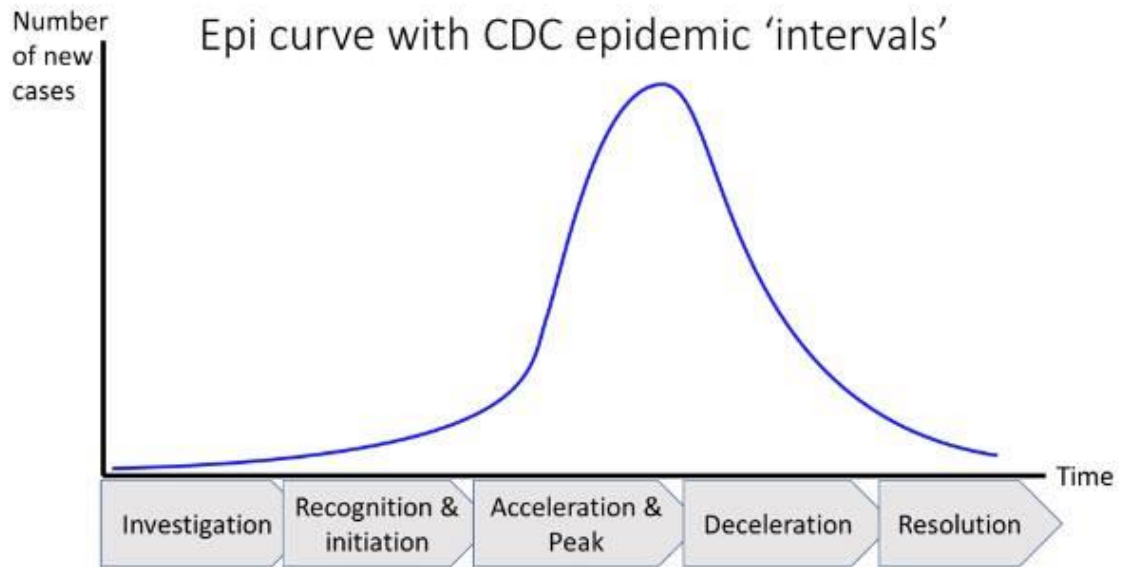


Figura 1. Fuente: CDC.gov, www.cdc.gov/flu/pandemic-resources/national-strategy/intervals-framework-508.html

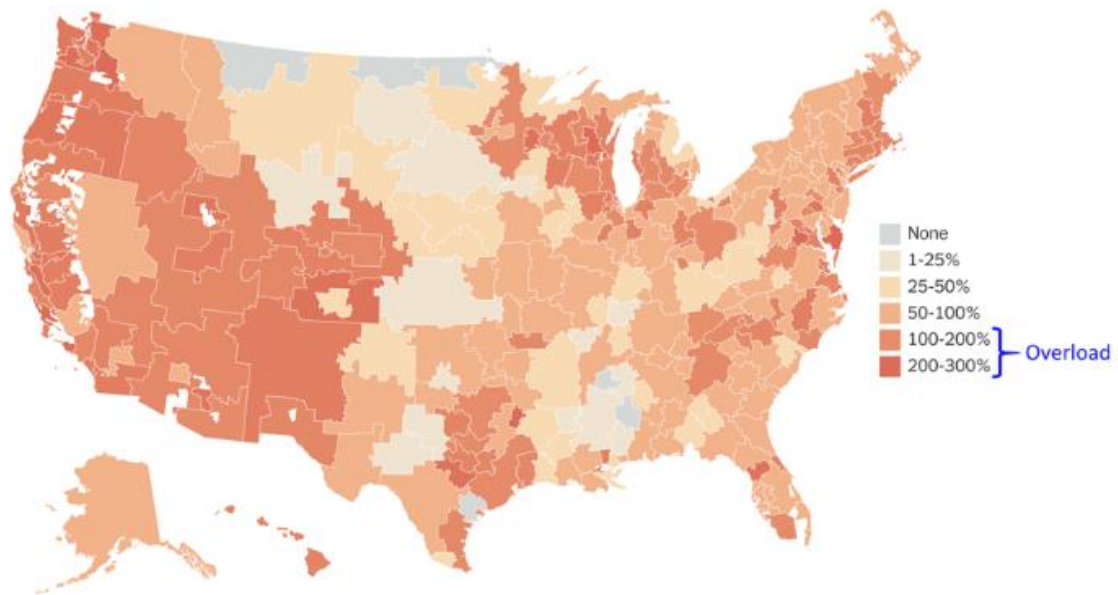


Figura 2. Estudio de simulación de Harvard sobre saturación de hospitales en EE.UU., escenario moderado Nota: el escenario moderado COVID19 infecta al 40% de los adultos durante 12 meses. *Fuente:* Instituto de Salud Global de Harvard, [resultados online](#)

El problema de las dos curvas

Debido a que la COVID-19 es muy infecciosa pero no particularmente letal, la enfermedad en sí misma habría causado una desaceleración, pero probablemente no una muy grande. La mayor parte de la recesión que se avecina está siendo causada por las medidas de salud pública tomadas para aliviar la calamidad humana en los hospitales.

Los gobiernos están impidiendo que los trabajadores trabajen (profundizando la recesión del lado de la oferta) y que los consumidores consuman (profundizando la recesión del lado de la demanda). En otras palabras, la recesión es intencional e inevitable.

Lo que no es inevitable es el daño a largo plazo que las políticas de contención están causando a la economía. Han puesto un "freno duro" a la producción, el consumo y la inversión y están dañando la economía de manera que la recesión será más larga y profunda de lo necesario por razones puramente médicas.

Afortunadamente, muchos gobiernos están reaccionando de manera que protegen sus economías de este tipo de daño a largo plazo.

La figura 3 ilustra esquemáticamente cómo las políticas de contención que salvan vidas (panel superior de la figura) también empeoran la recesión (panel inferior). Pero la política económica puede aplanar la curva de recesión.

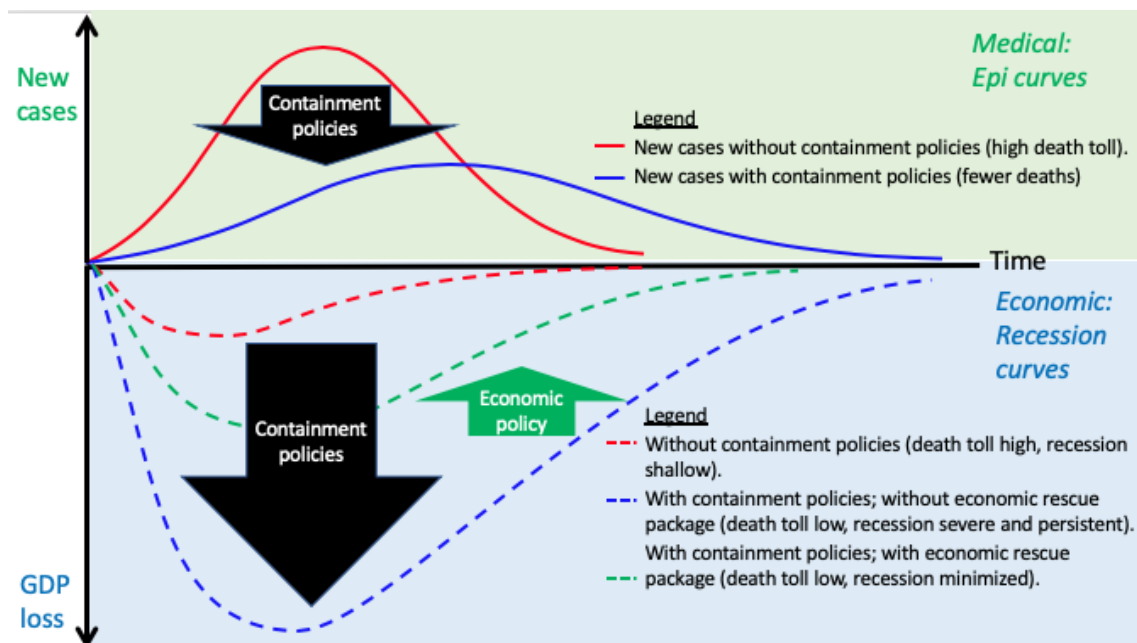


Figura 3 La recesión, empeorada por la política de contención, puede ser mitigada con medidas de política económica. *Fuente:* Elaboración del autor basada en Gourinchas (2020).

Piénsalo de esta manera. Cada fin de semana, la producción de la mayoría de los bienes y servicios se desploma, por lo que la medida del lado de la producción del PIB se desploma. Esto causa poca preocupación ya que, el lunes por la mañana, todos los trabajos siguen ahí. Todas las empresas siguen en el negocio. Todas las redes e infraestructuras de las que dependen las economías modernas siguen ahí. Los trabajadores regresan; la producción se reanuda.

En el mejor de los casos, así es como se verá la crisis económica de COVID-19. La producción está cayendo en picada ya que los trabajadores están alejados del trabajo. Pero una vez que la crisis médica pase, la producción se reanudará ya que

todos los trabajos, empresas y redes están todavía allí. El objetivo es "mantener las luces encendidas", como dije en Baldwin (2020a).

Muchos comentaristas los llaman "paquetes de estímulo" pero en realidad son "paquetes de escudo". Necesitan proteger los trabajos, las empresas, los bancos y las redes. Además, necesitan inspirar confianza en que la economía volverá a la normalidad. Y necesitan proteger a los ciudadanos económicamente vulnerables.

Hay una urgencia sobre esto como los gobiernos de todo el mundo se están dando cuenta. "Apagar la economía no es como apagar una bombilla. Es más bien como apagar un reactor nuclear. Tienes que hacerlo despacio y con cuidado o puede fundirse", como dijo Cochrane (2020) tan acertadamente.

Los paquetes que los gobiernos, incluyendo los de Alemania, Francia e Italia, han diseñado hasta ahora son bastante buenos, en mi opinión, al menos dada la velocidad con la que fueron lanzados. Ver Bénassy-Quéré y otros (2020) y Bofinger y otros (2020) para un pensamiento sistemático sobre lo que se necesita en estos paquetes de "políticas de escudo".

El lado de la oferta también importa; gasto, producción y precios

El PIB es una medida de los ingresos de una nación y una medida de su producción, ambas al mismo tiempo. Como cuestión de lógica e identidades contables, las dos deben ser iguales. Nos guste o no, los ajustes de precio y cantidad los mantendrán en sincronía.

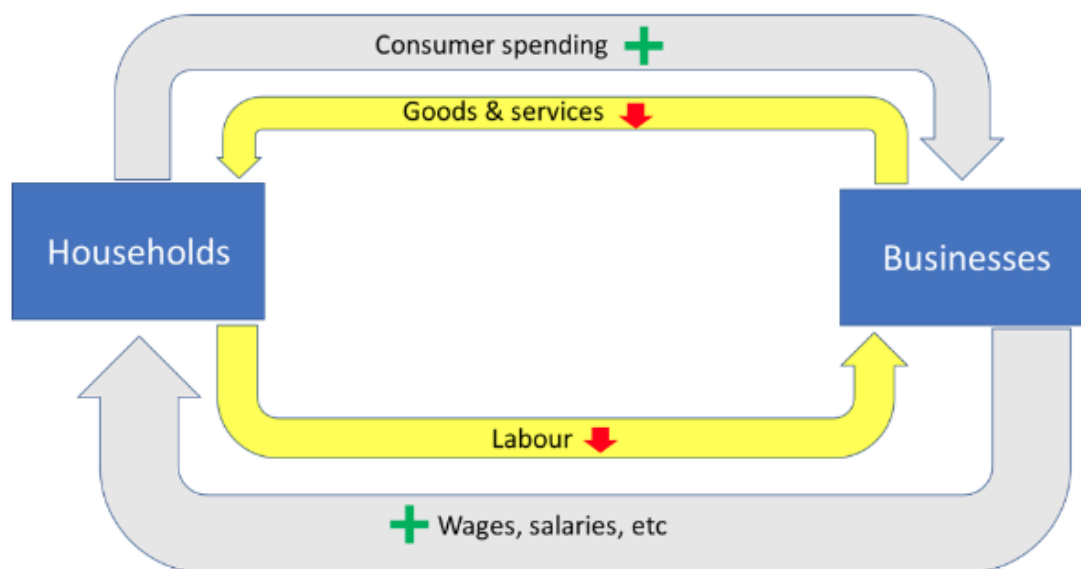


Figura 4 Más gastos circulares con menos producción circular pueden llevar a inflación. *Fuente:* elaboración del autor

La figura 4 ilustra el punto con un "diagrama de flujo circular" muy simplificado con el "lado real" añadido. El circuito interno (en amarillo) muestra la mano de

obra que fluye de los hogares a las empresas y los bienes y servicios producidos por las empresas que fluyen a los hogares. El circuito exterior (en gris) muestra el lado monetario, es decir, el flujo de ingresos y gastos.

COVID-19 y las políticas de contención han reducido directa y masivamente el flujo de mano de obra hacia las empresas. El resultado ha sido una repentina y masiva reducción de la producción de bienes y servicios. Diferentes bienes y servicios son afectados de manera diferente - y voy a darle mucha importancia a esto a continuación - pero por ahora, vamos a "simplificar para aclarar" y decir que el valor de la producción real cae.

Los gigantescos paquetes de estímulo del gobierno estimulan el gasto - o más precisamente, evitan que el gasto caiga tanto como lo haría de otra manera. Las gigantescas políticas de contención reducen la producción. A corto plazo, las economías avanzadas y abiertas tienen suficiente holgura e inventarios para permitir que la oferta y la demanda se igualen sin grandes cambios de precios. Pero, ¿qué pasará dentro de un mes más o menos?

Cuando las existencias e inventarios se agoten, el sistema de precios se ajustará a las cantidades reducidas y estimulará el gasto de la manera habitual. Los precios subirán.

No digo que la solución sea no estimular - tenemos que "mantener las luces encendidas". Tenemos que proteger las empresas, los empleos y el sistema financiero. Pero no podemos olvidarnos del lado de la oferta esta vez, aunque normalmente podemos.

En tiempos normales, el lado de la oferta se cuida a sí mismo. O más precisamente, hay un ejército de empresarios y empresas dispuestas a cuidarlo por nosotros a cambio de un beneficio. Normalmente, las empresas están ansiosas, dispuestas y capaces de satisfacer cualquier demanda. En recesiones normales, el gran problema es la falta de demanda. Esta vez es diferente porque las políticas de oferta del gobierno (las políticas de contención) son las causantes de la recesión.

¿Cuál es la ventaja? Recortar la producción con políticas de contención mientras se impulsa el gasto con paquetes de estímulo es probable que sea inflacionario. Eso no es del todo malo en estos tiempos deflacionarios, pero podría salirse de control, como ocurrió en los años 70.

La oferta relativa también importa: recortes sesgados de oferta y precios relativos

Las directivas generalizadas sobre trabajo desde el hogar tienen un impacto sesgado en la producción de bienes y servicios. Muchas tareas de servicios pueden

realizarse a distancia, pero la mayor parte de la producción de bienes requiere proximidad social, no distanciamiento social.^{iv}

Si los cierres se aplicaran a todos los empleos (y más adelante argumentaré que no deberían), se produciría un cambio en la oferta relativa de bienes frente a la de servicios. Esto casi seguro que dará lugar a un aumento de los precios relativos de los bienes. Así, los precios más altos sugeridos por la figura 5 pueden ser especialmente marcados cuando se trata de bienes.

Este análisis es demasiado simplificado, por supuesto. Es necesario distinguir entre bienes duraderos y no duraderos, y entre servicios personales y servicios digitales, por ejemplo, pero el punto básico se mantiene: las políticas de contención cambiarán los precios relativos, ya que modificarán la oferta relativa. El punto se hace en la figura 5, que es una versión del clásico diagrama de oferta y demanda relativas de Krugman-Obstfeld.

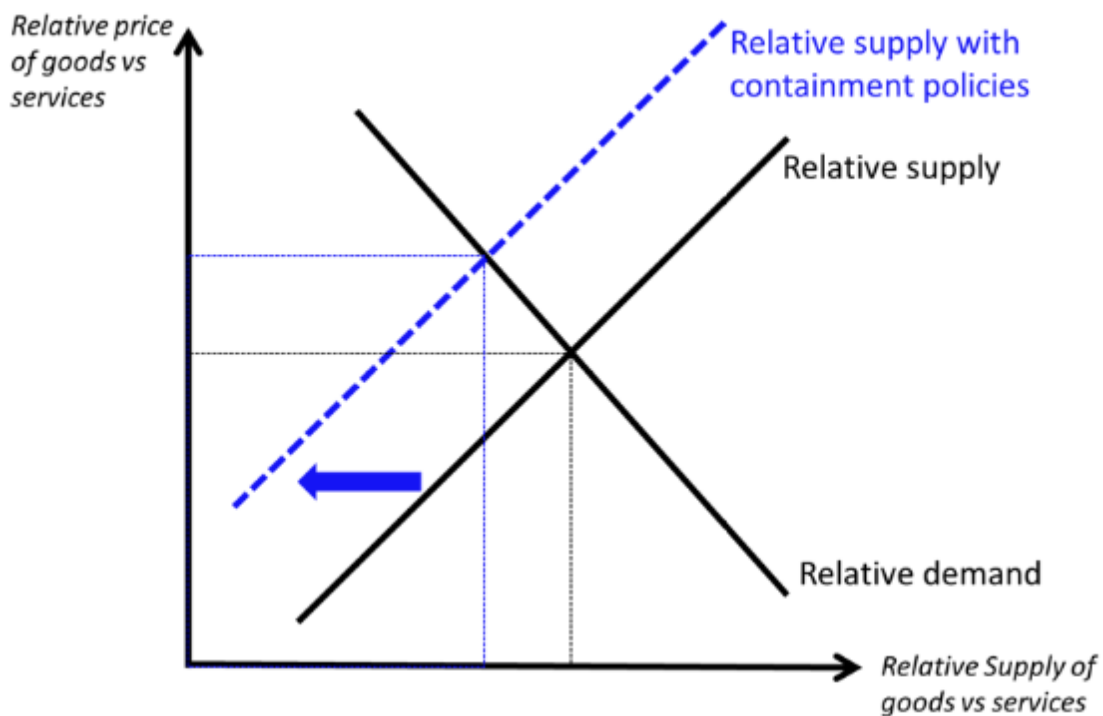


Figura 5 Cambios relativos de la oferta: Los servicios son más fáciles de producir a distancia. Fuente Elaboración del autor

Las políticas de contención que mantienen a las personas separadas producirán un desplazamiento hacia el interior de la curva de oferta relativa de bienes frente a los servicios. Si la demanda relativa de bienes se mantiene o se desplaza hacia afuera, el resultado será un aumento de los precios relativos de los bienes.

Dado que las personas necesitan algunos bienes para sobrevivir, y que las alzas de precios son impopulares, los gobiernos querrán pensar en términos más ma-

tizados sobre las políticas de contención. Los trabajadores de la producción pueden necesitar ser eximidos, y se les debe proporcionar equipo de protección para asegurar que se eviten daños a los demás por COVID-19.

Lograr una producción mínima esencial con equidad

El último punto del lado de la oferta es uno familiar para los estudiantes de economías de guerra. Una combinación de economía básica y economía política ineludible a menudo conduce a racionamiento, control de precios y producción por mandato del gobierno (o subvencionada).

La figura 6 ayuda a organizar el pensamiento sobre este asunto. Aquí, la curva de oferta relativa difiere de la Figura 5. La oferta relativa es de bienes esenciales frente a todo lo demás. Como se ha mencionado, mantener a los trabajadores alejados del trabajo deprime la producción, especialmente la producción de bienes físicos, ya que dicha producción requiere la presencia física de trabajadores en las fábricas, y su entrega requiere personal de la cadena de suministro.

La reducción resultante de la oferta relativa de bienes esenciales se muestra como el desplazamiento en el diagrama desde la curva de oferta relativa sólida negra a la curva azul discontinua. Los ciudadanos que tienen miedo, o al menos están preocupados, es probable que aumenten su demanda relativa de bienes esenciales, lo que, a su vez, desplaza la demanda relativa hacia afuera como se muestra. El mercado de bienes esenciales se despeja ahora a un precio alto, y una menor disponibilidad (para los cambios ilustrados). Pero ese no es el final de la historia.

Los altos precios de los bienes esenciales parecerán a los ciudadanos injustos, incluso inaceptables. La historia ha demostrado una y otra vez que esta combinación puede generar fuerzas políticas que resulten en controles de precios (para mantener el precio bajo) y racionamiento (para asignar los bienes escasos).

¿Será posible que veamos esto en los próximos meses? Es una posibilidad clara, especialmente en naciones donde el electorado tiene una mentalidad comunitaria. El racionamiento, por supuesto, no es la única posibilidad. Hay muchas otras opciones. De hecho, esto es básicamente una apertura para que los profesores de Econ101 motiven el análisis de precios máximos, cuotas de producción, detalles de varios esquemas de racionamiento, vales, ayuda económica, y similares.

Observaciones finales

"Ir a lo grande. Actúa rápido. Mantén las luces encendidas", sigue siendo un buen consejo para los gobiernos que intentan resolver el "problema de las dos curvas". Lo que he señalado aquí es que el gasto de estímulo del lado de la demanda combinado con las políticas de contención de la salud pública probablemente va a causar que los precios suban y otros problemas del lado de la oferta que deben ser abordados.

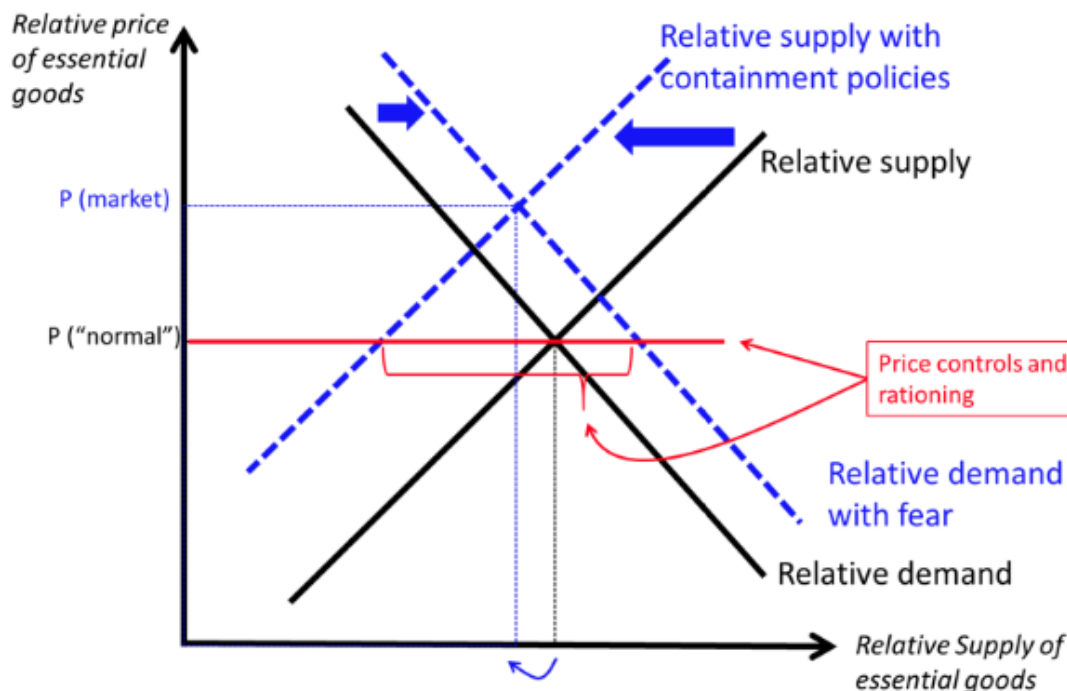


Figura 6 Dilema de los bienes esenciales - precios altos o menor disponibilidad
Fuente: Elaboración del autor

Habrán cambios en los precios relativos que pueden desencadenar llamamientos irresistibles para el control de precios y el racionamiento. Puede haber aumentos generales de precios si la medida de la producción del PIB no está a la altura del gasto reparado por el estímulo. Y las políticas de contención tendrán que ser suficientemente matizadas para permitir que las economías mantengan o aumenten la producción de bienes esenciales.

Este último punto es importante. En tiempos normales, los gobiernos pueden dejar la producción al sector privado. Los gobiernos no tienen por qué saber nada sobre logística, cadenas de suministro o programas de producción, ya que un ejército de empresarios y empresas se ocupan de esas cosas a cambio de un beneficio.

Pero en tiempos normales los gobiernos no dictan el cierre de empresas. La implicación es que los gobiernos tendrán que emprender una reflexión detallada sobre las redes de producción que no se realiza desde la década de 1940. Las políticas de contención tendrán que ser elaboradas inteligentemente. Y cuanto más duren las políticas de contención, más importante será que sean inteligentes, flexibles y bien informadas.

Si las políticas de contención se levantan en un par de semanas, esto no será un problema. Pero en mi opinión, estarán en vigor mucho más tiempo. Han estado en vigor en Italia, por ejemplo, en varias formas desde hace más de un mes. Al revisar la experiencia de China con las políticas de contención que derrotaron la

primera ola de COVID-19, Huang (2020) señala que una provincia entera fue cerrada durante dos meses. El período habría sido más largo si el bloqueo no hubiera empezado tan pronto y se hubiera aplicado tan estrictamente.

Referencias

Baldwin, R (2009), [*The great trade collapse: causes, consequences and prospects*](#), a VoxEU.org eBook, CEPR Press.

Baldwin, R (2020), “[It’s not exponential: an economist’s view of the epidemiological curve](#),” VoxEU.org, 12 de marzo.

Baldwin, R y B Weder di Mauro (eds) (2020a), [*Economics in the Time of COVID-19*](#), a VoxEU.org eBook, CEPR Press.

Baldwin, R y B Weder di Mauro (eds) (2020b), [*Mitigating the COVID economic crisis: Act fast and do whatever it takes*](#), a VoxEU.org eBook, CEPR Press.

Bems, R, R Johnson and K-M Yi (2012), “The Great Trade Collapse”, *Annual Review of Economics*.

Benassy-Quéré, A, R Marimon, J Pisani-Ferry, L Reichlin, D Schoenmaker, B Weder di Mauro (2020) “[COVID-19: Europe needs a catastrophe relief plan](#),” VoxEU.org, 11 de marzo.

BIS – Bank for International Settlements (2019), [*Annual Economic Report*](#).

Blinder, A y A B. Krueger (2009), “Alternative Measures of Offshorability: A Survey Approach,” NBER Working Paper 15287.

Bofinger, P, S Dullien, G Felbermayr, C Fuest, M Hüther, J Südekum and B Weder di Mauro (2020), “Economic implications of the COVID-19 crisis for Germany and economic policy measures,” in R Baldwin and B Weder di Mauro (eds), [*Mitigating the COVID economic crisis: Act fast and do whatever it takes*](#), a VoxEU.org eBook, CEPR Press.

Cochrane, J (2020), “Coronavirus monetary policy,” in R Baldwin and B Weder di Mauro (eds), [*Economics in the Time of COVID-19*](#), VoxEU.org eBook.

Debt.org (2020), [*Bankruptcy Statistics*](#).

Ferguson, N M, D Laydon, G Nefjati-Gelani et al. (2020), “[Impact of non-pharmaceutical interventions \(NPIs\) to reduce COVID-19 mortality and healthcare demand](#)”, Imperial College COVID-19 Response Team.

Gourinchas, Pierre-Olivier (2020). “Flattening the pandemic and recession curves,” Chapter 2 in R Baldwin and B Weder di Mauro (eds), [*Mitigating the COVID*](#)

[*economic crisis: Act fast and do whatever it takes*](#), a VoxEU.org eBook, CEPR Press.

Harvard Global Health Institute (2020), “Caring for covid-19 patients can hospitals around the nation keep up?”, [online results](#).

Huang, Y, C Lin, P Wang and Z Xu (2020), “Saving China from the coronavirus and economic meltdown: Experiences and lessons,” in R Baldwin and B Weder di Mauro (eds), [*Mitigating the COVID economic crisis: Act fast and do whatever it takes*](#), a VoxEU.org eBook, CEPR Press.

IMF (2020), World Economic Outlook, January 2020.

Liu, Y, A A Gayle, A Wilder-Smith, and J Rocklöv (2020), “[The reproductive number of COVID-19 is higher compared to SARS coronavirus](#)”, *Journal of Travel Medicine* 27(2).

Mankiw, G (2010), *Macroeconomics* (7th edition), Worth Publishers.

ⁱ En el sentido de que los epidemiólogos están usando las herramientas estándar, como Ro, para analizarlo (Ying 2020).

ⁱⁱ Ver datos de casos diarios en ECDC.europa.eu.

ⁱⁱⁱ Véase Harvard Global Health Institute (2020), en las referencias para este estudio en línea.

^{iv} Entonces, ¿cuáles son estos? Un punto de partida sería Blinder y Kreuger (2009), un estudio que cuantifica la capacidad de deslocalización de las ocupaciones (suponiendo que los trabajos deslocalizados tienen más probabilidades de poder realizarse a distancia).