

# Economía en la Era de COVID-19

**Editado por Richard Baldwin y Beatrice Weder di Mauro**  
Graduate Institute, Ginebra y CEPR

Marzo, 2020

*Traducción:* Enrique A. Bour

## **Introducción de los Editores**

COVID-19 está propagando sufrimiento humano por todo el mundo; eso es en lo que deberíamos concentrarnos. Pero no somos médicos. Somos economistas - y COVID-19 está propagando sin duda alguna el sufrimiento económico en todo el mundo. El virus puede ser tan contagioso económicamente como lo es desde el punto de vista sanitario.

Uniéndose a la terrible previsión de crecimiento de la OCDE del 2 de marzo de 2020, la Comisión Europea dijo el 4 de marzo de 2020 que tanto Italia como Francia corren el riesgo de entrar en recesión, y el FMI dijo que ve posibilidades "más nefastas" para la economía mundial.

Este libro es un esfuerzo extraordinario para tiempos extraordinarios. El jueves 27 de febrero, enviamos un correo electrónico a un grupo de destacados economistas para ver si contribuirían al esfuerzo. Los autores respondieron y el libro electrónico fue armado literalmente durante el fin de semana (la fecha límite para las contribuciones era el lunes 2 de marzo de 2020). El libro electrónico es un testimonio del poder de la colaboración en una red que tiene el tamaño, la velocidad, la flexibilidad y el talento de CEPR.

Las cuestiones económicas clave que se tratan en el libro son: ¿Cómo, y qué tan lejos y rápido, se extenderá el daño económico? ¿Qué tan grave será? ¿Cuánto tiempo durará el daño? ¿Cuáles son los mecanismos de contagio económico? Y, sobre todo, ¿qué pueden hacer los gobiernos al respecto?

## **Tiempos extraordinarios**

Hace apenas seis semanas, la economía mundial parecía estar en camino de una buena recuperación; las tensiones comerciales y políticas se consideraban "no tan malas", las proyecciones de crecimiento eran optimistas y los mercados financieros se mostraban animados. Ahora todas las apuestas se han cancelado. A medida que COVID-19 se extiende por todo el mundo, se ha hecho evidente que tiene el potencial de descarrilar la economía mundial.

La magnitud y persistencia del impacto económico son desconocidas. Al igual que una persona sana que contrae la gripe estacional, sufre un malestar desagradable pero de corta duración, y vuelve rápidamente a la plena potencia, la crisis podría ser corta y aguda. Tal golpe en forma de "V" parecía probable cuando COVID-19 era esencialmente un problema chino y China lo estaba enfrentando con fuerza. Los tiempos han cambiado.

Si bien una crisis corta y aguda aún es posible, no parece ser el resultado más probable. La enfermedad se está extendiendo rápidamente en docenas de países. Tres capítulos del libro electrónico le dan cifras a esto, y las resumiremos a continuación, pero el resultado final es que aunque hay demasiada incertidumbre para estar seguros de los resultados, está claro que esta conmoción económica podría causar un dolor persistente y tal vez dejar cicatrices profundas, mucho más grandes que otras pandemias de la posguerra.

### **La conmoción golpea al G7 más China**

Esta pandemia es diferente, económicamente hablando. Las pandemias anteriores de la posguerra afectaron a naciones que eran - en ese momento - mucho menos dominantes económicamente. Y aquellas pandemias eran mucho más pequeñas; el número de casos de COVID-19 ya es de ocho o nueve veces mayor que el número de casos de SARS. Al menos tan importante es un hecho aleccionador: esta vez, las naciones más afectadas incluyen al G7 y China.

Los datos médicos cambian hora a hora, pero a partir del 5 de marzo de 2020, las diez naciones más afectadas por COVID-19 es casi idéntica a la lista de diez economías más grandes del mundo (exceptuando a Irán y la India). EE.UU., China, Japón, Alemania, Gran Bretaña, Francia, e Italia están entre los diez países más afectados por la enfermedad. Mientras que China es de lejos la más afectada, los últimos días se ha producido un crecimiento exponencial de casos en las economías del G7. Tomando sólo a EE.UU., China, Japón, Alemania, Gran Bretaña, Francia, e Italia, representan:

- 60% de la oferta y la demanda mundial (PIB)
- 65% de la manufactura mundial, y
- 41% de las exportaciones mundiales de manufacturas

Parafraseando una broma especialmente apropiada: cuando estas economías estornuden, el resto del mundo se resfriará.

- Estas economías, especialmente China, Corea, Japón, Alemania y los EE.UU. también están en las cadenas de valor mundiales, por lo que sus problemas producirán un "contagio de la cadena de suministro" en prácticamente todas las naciones.

Cuadro 1. Las grandes economías y COVID-19 (actualizado 29 de febrero de 2020)

|         | GDP | Manufacturing | Exports | Manufactured exports | COVID19 cases | COVID-19 deaths |
|---------|-----|---------------|---------|----------------------|---------------|-----------------|
| US      | 24% | 16%           | 8%      | 8%                   | 159           | 11              |
| China   | 16% | 29%           | 13%     | 18%                  | 80,410        | 2,991           |
| Japan   | 6%  | 8%            | 4%      | 5%                   | 331           | 6               |
| Germany | 5%  | 6%            | 8%      | 10%                  | 262           | -               |
| UK      | 3%  | 2%            | 2%      | 3%                   | 85            | -               |
| France  | 3%  | 2%            | 3%      | 4%                   | 285           | 4               |
| India   | 3%  | 3%            | 2%      | 2%                   | 28            | -               |
| Italy   | 2%  | 2%            | 3%      | 3%                   | 3,089         | 107             |
| Brazil  | 2%  | 1%            | 1%      | 1%                   | 4             | 4               |
| Canada  | 2%  | 0%            | 2%      | 2%                   | 34            | -               |

Sources: World Bank World DataBank, FT COVID dashboard (<https://www.ft.com/content/a26fbf7e-48f8-11ea-aeb3-955839e06441>)

Esta pandemia es diferente de otra manera.

## **Sector manufacturero recibe un triple golpe**

Es probable que el sector manufacturero reciba un triple golpe.

1. Las interrupciones del suministro directo obstaculizarán la producción, ya que la enfermedad se focaliza en el corazón manufacturero del mundo (Asia Oriental) y se extiende rápidamente a otros gigantes industriales - los EE.UU. y Alemania.
2. El contagio de la cadena de suministro amplificará los shocks de oferta directa a medida que la fabricación de las naciones menos afectadas encuentran más difícil y/o más caro adquirir los insumos industriales importados necesarios de las naciones más afectadas, y ulteriormente de cada uno.
3. Habrá interrupciones de demanda debido a (1) caídas macroeconómicas en la demanda agregada (es decir, recesiones); y 2) retrasos en la compra por parte de los consumidores y retrasos en las inversiones de las empresas.

Los productos manufacturados, después de todo, son, en general, "posponibles" y por lo tanto más susceptibles a shocks de demanda de "paro repentino", como se vio en el Gran Colapso Comercial de 2009. Por supuesto, el sector de los servicios en todos los países afectados se ve muy afectado, ya que los restaurantes y las salas de cine se vacían - pero puede que sea la manufactura la que se lleve el mayor impacto.

Los datos ya están reflejando estos shocks de oferta. La lectura de febrero de 2020 del índice clave de actividad de las plantas de China, el Índice de Gerentes de Compras de Manufactura (PMI) de Caixin/Markit, registró su nivel más bajo. "La economía manufacturera de China se vio afectada por la epidemia el mes pasado", dijo Zhengsheng Zhong, economista jefe del Grupo CEBM. "Tanto la oferta como la demanda se debilitaron, las cadenas de suministro se estancaron". Si bien la fuerza de trabajo de China está volviendo a trabajar gradualmente, los índices de los gerentes de compras de toda el Asia oriental muestran fuertes descensos en producción, especialmente en Corea del Sur, Japón, Vietnam y Taiwán.<sup>1</sup>

## **La probable naturaleza del shock sanitario**

No hay que ser epidemiólogo para entender los fundamentos de la epidemiología. Hoy en día, todos los economistas bien informados deberían tener alguna idea de la dinámica de la difusión de enfermedades. Las épocas de miedo son también épocas de rumores y desinformación; el conocimiento es el antídoto.

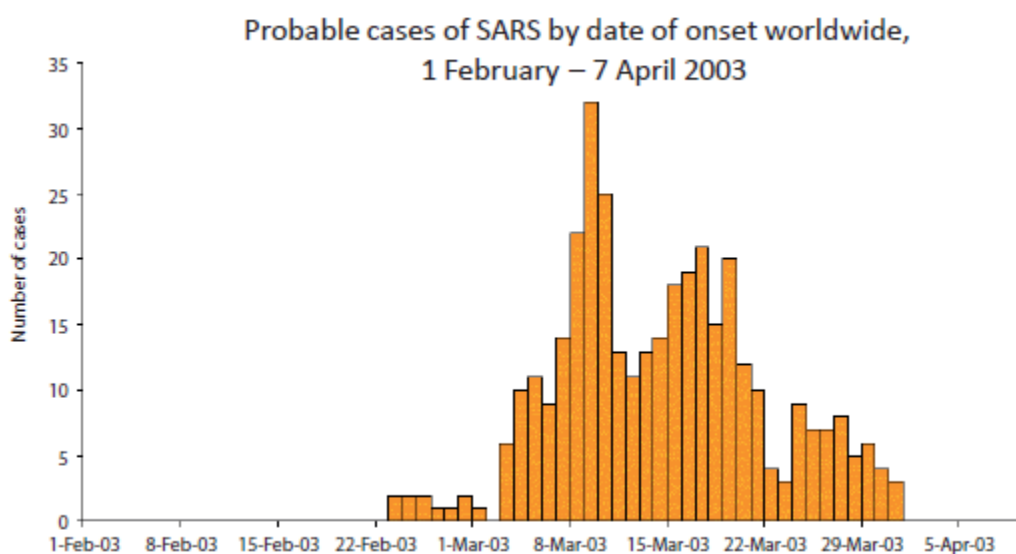
---

<sup>1</sup> Ver la cobertura del Japan Times de los PMI en <https://www.japantimes.co.jp/news/2020/03/02/business/asian-factorieschina-pmi/#.Xl4HA6hKjMw>.

En el recuadro 2 se esbozan las matemáticas del simple y conocido "modelo SIR" de las epidemias. La matemática será familiar para la mayoría de los economistas, pero la lógica básica también se puede presentar usando un ejemplo.

La figura 1 se conoce como una curva epidemiológica. La parte fuertemente ascendente de esta forma de campana refleja el hecho de que cada persona infectada infecta a más de una persona, por lo que el porcentaje de la población que está infectada se acelera al principio, pero el porcentaje de la población susceptible de infección sigue siendo alta. El número de nuevos casos finalmente se ralentiza al haber menos personas que infectar y un flujo constante de personas se vuelven no infecciosas (se recuperan o mueren).

**Figure 1a** SARS: Example of a typical evolution on new cases (epidemiologic curve)



Source: WHO.int ([https://www.who.int/csr/sarspicurve/2003\\_04\\_08/en/index1.html](https://www.who.int/csr/sarspicurve/2003_04_08/en/index1.html))

SARS, la enfermedad representada en el gráfico, era bastante mortal pero no demasiado contagiosa, al contrario que la gripe estacional, que es altamente contagiosa pero no demasiado mortal. En EE.UU., por ejemplo, el CDC informa que durante la temporada de gripe en curso (octubre de 2019 - presente), más de 30 millones de personas han enfermado de gripe estacional con más de 300.000 hospitalizaciones. Pero dada la baja tasa de mortalidad (menos de una en mil), pocos han muerto (se estima que entre 18.000 y 46.000 muertes).<sup>2</sup>

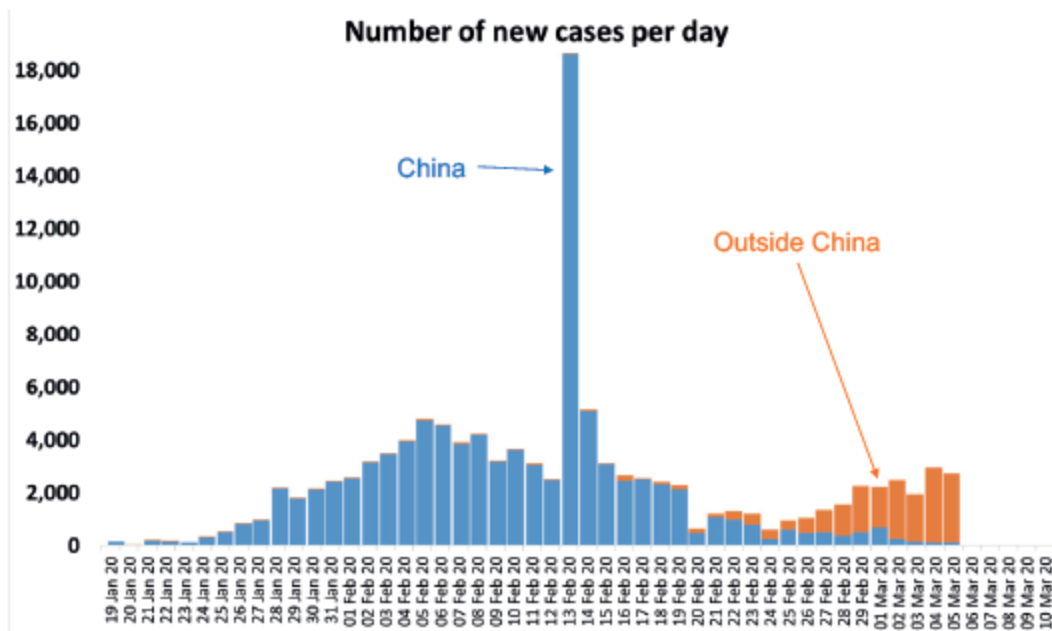
Parece que COVID-19 se encuentra entre el SARS y la gripe en ambas dimensiones; los estudios médicos preliminares encuentran que COVID-19 es "menos mortal pero más transmisible que SARS".<sup>3</sup> La curva epidemiológica al 5 de marzo de 2020 para el mundo se muestra en la Figura 1b. Aquí vemos un claro patrón de pico gemelo causado por la propagación internacional del virus. La figura 1c

<sup>2</sup> Véase <https://www.cdc.gov/flu/about/burden/preliminary-in-season-estimates.htm>

<sup>3</sup> Ver <http://www.cidrap.umn.edu/news-perspective/2020/02/study-72000-covid-19-patients-finds-23-death-rate>

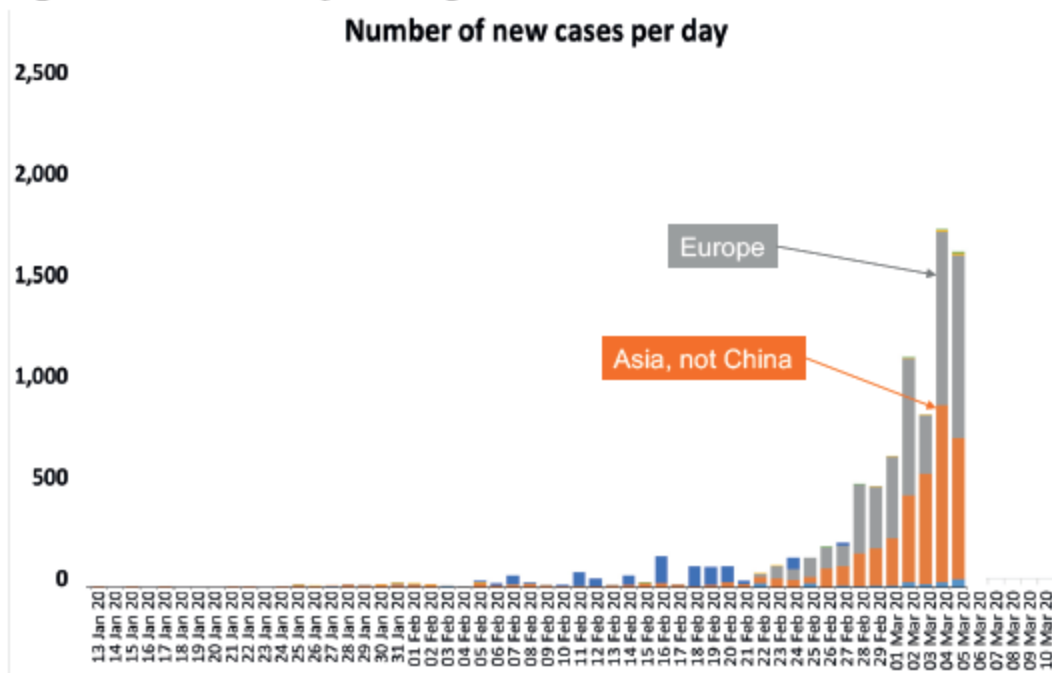
se centra en los casos no chinos, en los que está claro que el resto del mundo se encuentre en una fase de aceleración.

**Figure 1b** COVID-19 epidemiologic curve, worldwide



Source: ECDC (<https://www.ecdc.europa.eu/en/geographical-distribution-2019-ncov-cases>)

**Figure 1c** COVID-19 epidemiologic curve, outside China



Source: ECDC (<https://www.ecdc.europa.eu/en/geographical-distribution-2019-ncov-cases>)

## Recuadro 2 Matemáticas simples de las epidemias

Los epidemiólogos tienen modelos matemáticos para la propagación de enfermedades que utilizan herramientas que serán familiares para los economistas. El

más famoso es un modelo de transmisión sin obstáculos llamado modelo SIR (desarrollado en 1927). El primer audaz supuesto es que la población puede clasificarse en tres categorías: Sensible a la infección, Infecciosa y Recuperada (y por lo tanto inmune). SIR es un acrónimo de estas etiquetas de grupo.

Partiendo del supuesto audaz de que todas las personas infecciosas y susceptibles tienen idénticas probabilidades de encontrarse, el número de interacciones es el stock de personas susceptibles,  $S$ , multiplicado por el stock de personas infecciosas,  $I$ , por período (el número de días durante los cuales una persona infectada sigue siendo infecciosa). Si la tasa/probabilidad de transmisión es  $\beta$ , el número de nuevos casos es  $\beta$  multiplicado por  $S$  multiplicado por  $I$ . Por supuesto, cada nueva infección hace que el grupo infeccioso sea más grande y el grupo susceptible más pequeño. Además, el tamaño del grupo  $I$  disminuye a medida que las personas mejoran a la tasa  $r$  (las personas recuperadas no son ni infecciosas ni susceptibles).

Claramente, esta dinámica conduce a un aumento de tipo logístico del stock de personas afectadas, como se muestra en las figuras 1a, b y c.

¿Cuántas personas contraen la enfermedad a largo plazo? Las matemáticas simples muestran que el stock en estado estacionario de personas nunca infectadas (es decir, susceptibles) es  $S'$ , donde  $S' = \exp[(1-RO) S']$  y  $RO$  es la famosa 'tasa de reproducción', es decir, el número de personas que se contagian de una persona infectada promedio. Por ejemplo, si  $RO$  es dos, entonces eventualmente el 80% de la población se infecta en una epidemia descontrolada. La estimación actual para COVID-19 es de entre dos y tres;<sup>4</sup> para la gripe estacional el número es de alrededor de 1,3 (el  $RO$  para la gripe es bajo en parte debido a la existencia de una vacuna).<sup>5</sup>

La Dra. Syra Madad, que dirige los esfuerzos de preparación para la Salud y los Hospitales de la ciudad de Nueva York, dijo: "Este virus en particular parece ser altamente transmisible... Creo que es ciertamente plausible que el 40-70% de la población mundial pueda infectarse con la enfermedad coronavirus, pero un gran número de casos [se espera que sea] leve".

## Respuestas de salud pública

Controlar la epidemia significa "aplanar la curva epidemiológica". Esto se hace disminuyendo la tasa de infección, por ejemplo, reduciendo el contacto de persona a persona en general a través de cierres de escuelas y trabajos y prohibiciones de viajes ("distanciamiento social"), y retirando personas infectadas de la población, ya sea curándolas o poniéndolas en cuarentena.

<sup>4</sup> Ver [https://www.ijidonline.com/article/S1201-9712\(20\)30091-6/fulltext](https://www.ijidonline.com/article/S1201-9712(20)30091-6/fulltext)

<sup>5</sup> Ver <https://www.cdc.gov/flu/about/burden/preliminary-in-season-estimates.htm>

Una curva más plana salva vidas directamente (menos se enferman y por lo tanto menos mueren) e indirectamente ya que evita atascos en el sistema de atención de la salud que suelen dar lugar a un tratamiento subóptimo.

El deseo de aplanar la curva es exactamente el motivo por el que los gobiernos de todo el mundo están tomando lo que podría parecer como pasos extremos. La dura realidad es que no tenemos en el siglo XXI herramientas para luchar contra COVID-19. No hay ninguna vacuna ni tratamiento. Todo lo que tenemos son los métodos que se usaron para controlar las epidemias a principios del siglo XX. Esos métodos, como veremos, tienden a ser muy perjudiciales para la economía.

### **Naturaleza probable de las crisis económicas**

Cuando se trata de crisis económicas, es importante distinguir tres fuentes, dos de las cuales son tangibles.

- Primero están los shocks puramente médicos - los trabajadores en sus lechos de enfermo no están produciendo PIB.
- El segundo es el impacto económico de las medidas de contención públicas y privadas, como el cierre de escuelas y fábricas, restricciones de viaje y cuarentenas.
- El tercero está literalmente "todo en nuestras cabezas".

### **Shocks económicos basados en creencias**

El comportamiento individual depende de creencias, y éstas están sujetas a los sesgos usuales; véase la figura 2.

Los cerebros humanos evolucionaron en un mundo a distancia, donde los incrementos futuros podrían ser razonablemente predichos por los incrementos del pasado. Usar incrementos para predecir incrementos es "Alinear el futuro" (es decir, una aproximación lineal). Es natural, por ejemplo, el hecho de adivinar el número de futuros casos de COVID-19 basándose en el número de nuevos casos que apareció en el pasado reciente. Esto puede llevar a graves errores.

En la Figura 2, una predicción lineal realizada durante los primeros días de la curva epidemiológica subestimaría radicalmente la propagación de la enfermedad. Una proyección lineal hecha más tarde sobreestimaría radicalmente la gravedad del resultado. Es fácil pensar que podría cundir el pánico cuando los analistas de los medios de comunicación pasaran de la subestimación a la sobreestimación.

Como dijo Michael Leavitt, ex-jefe del Departamento de Salud y Servicios Humanos de los Estados Unidos: "Todo lo que hagamos antes de una pandemia parecerá alarmista. Todo lo que hagamos después parecerá inadecuado".



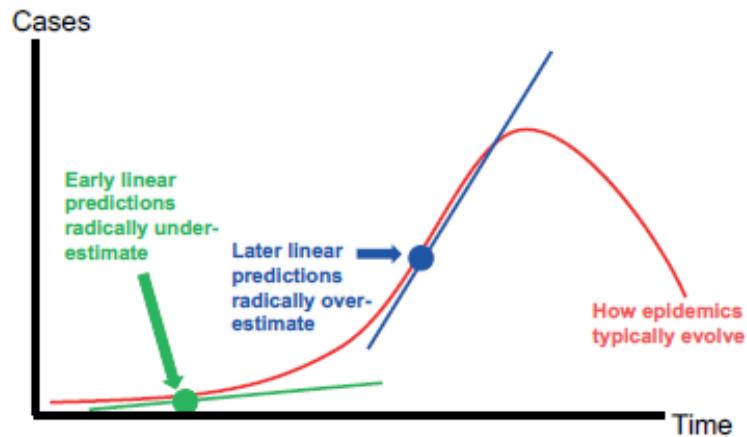


Figura 2. Errores de alineamiento recto del futuro

Los elementos psicológicos, o basados en creencias, de los shocks también se fundan, en parte, en las creencias y acciones de otros. Cuando las creencias se basan en las de otros, es probable que haya múltiples equilibrios. Puede haber un buen y un mal equilibrio, y "dinámicas muy poco lineales" en la transición. Si todos confían en que las autoridades harán lo correcto, la gente no se apresurará a acumular desinfectante de manos ya que creen que nadie más lo hará. Pero es probable que se produzca una lucha insensata si muchos piensan que otros lo acapararán. Si las creencias cambian del buen al mal equilibrio, debido por ejemplo a la pérdida de confianza en la capacidad de su gobierno para contener la propagación, el resultado puede ser caótico.

O, para decirlo de manera más directa, las creencias que dependen de las creencias de otros pueden producir un comportamiento de manada y pánico, tal como sucede a menudo en entornos económicos que van desde las corridas bancarias hasta la compra por pánico de papel higiénico.

Los shocks de oferta son más tangibles.

### Shocks de oferta

El impacto directo en la oferta de las reacciones humanas al virus es obvio y abundante.

Las autoridades y las empresas de varias naciones han cerrado lugares de trabajo y escuelas. Japón presenta ejemplos claros y tempranos.

Después de informes esporádicos de infecciones por COVID-19, muchas grandes empresas japonesas ordenaron a sus empleados a que trabajen desde casa a fines de febrero. Esta práctica se está extendiendo rápidamente. La Ford Motor Company prohibió todos los viajes el 3 de marzo de 2020 después de que dos de sus trabajadores fueran comprobados positivos, y muchas empresas están siguiendo el ejemplo.

Desde una perspectiva económica, estos cierres y prohibiciones de viaje reducen la productividad directamente de manera similar a una caída temporal del empleo.

La magnitud de la contracción de la producción resultante puede ser atenuada hoy en día gracias a la tecnología digital y software de colaboración y bases de datos basadas en la nube. Estos no existían cuando, por ejemplo, la pandemia de SARS golpeó hace casi dos décadas. Pero el trabajo a distancia no es una panacea. No todas las tareas pueden realizarse a distancia, incluso ahora. Presencia humana en el sitio se requiere, especialmente para manejar bienes tangibles. Un fabricante japonés de productos para el cuidado de la salud, Unicharm, decidió ordenar el trabajo a distancia para todos sus empleados, pero los trabajadores de las fábricas de producción fueron excluidos de esta orden para que pudieran cumplir la creciente demanda de mascarillas médicas.

Otras medidas de salud pública destinadas a frenar la propagación -como el cierre de escuelas- reducen temporalmente el empleo, de manera indirecta, ya que los trabajadores tienen que quedarse en casa para cuidar de los niños. El 27 de febrero de 2020 Japón cerró todas las escuelas durante un mes; Italia hizo lo propio el 4 de marzo de 2020, y es probable que esta tendencia se acelere, ya que la infección de niño a niño es uno de los principales vectores de transmisión de, por ejemplo, la gripe estacional.

La gente que se mantiene alejada del trabajo para atender a sus familiares enfermos es otra forma indirecta y temporal de reducción de empleo. El mismo tipo de shock surge de la ahora común política de imponer cuarentenas a la familia de gente infectada, y aquellos que han entrado en contacto con infectados. La gravedad de estos shocks se intensifica cuando se trata de trabajadores de la salud. Por ejemplo, un hospital en la prefectura japonesa con el mayor número de pacientes de COVID-19 se vio obligado a dejar de aceptar pacientes externos debido a la ausencia de enfermeras (que se quedaron en casa para cuidar de sus hijos).

Los datos ya están reflejando estos shocks de oferta. El informe de febrero de 2020 sobre el índice clave de actividad de las fábricas, el índice de los gerentes de compras de manufactura del Índice Caixin/Markit (PMI), mostró su nivel más bajo registrado. "La economía manufacturera de China fue impactada por la epidemia el mes pasado", dijo Zhengsheng Zhong, economista jefe de Grupo CEBM, una filial de Caixin. "Tanto la oferta como la demanda se debilitaron, las cadenas de suministro se estancaron." Si bien la fuerza de trabajo de China está volviendo gradualmente a trabajo, los PMI de Asia Oriental muestran fuertes descensos en la producción, especialmente en Corea del Sur, Japón, Vietnam y Taiwán.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Ver la cobertura del PMI en el Japan Times en <https://www.japantimes.co.jp/news/2020/03/02/business/asian-factorieschina-pmi/#.Xl4HA6hKjMw>.

COVID-19 no es el primer shock de oferta que ha visto el mundo. Las "crisis del petróleo" de los años 70 son los más famosos, pero ejemplos muy claros y bien estudiados surgieron en 2011 con la inundación de las fábricas en Tailandia y el terremoto en Japón. Todos estos fueron bastante diferentes.

Una característica única del shock de oferta de COVID-19 se refiere a su patrón de propagación. En el caso de los anteriores shocks de oferta - como las inundaciones de Tailandia de 2011 - el impacto por fábrica se entendía casi en su totalidad en cuestión de días, sino horas; todo dependía de la altura de la fábrica. De la misma manera, el shock de oferta que surgió del terremoto en el Gran Este de Japón en 2011 fue simple de dimensionar. La distancia al epicentro era un determinante bastante fiable de los daños en las fábricas.

Por el contrario, la propagación del nuevo virus no está necesariamente dictada por la distancia geográfica de Wuhan en China - como muestra el brote en el norte de Italia. Las rutas de aviones y cruceros parecen influir en la diseminación del virus en una fase temprana.

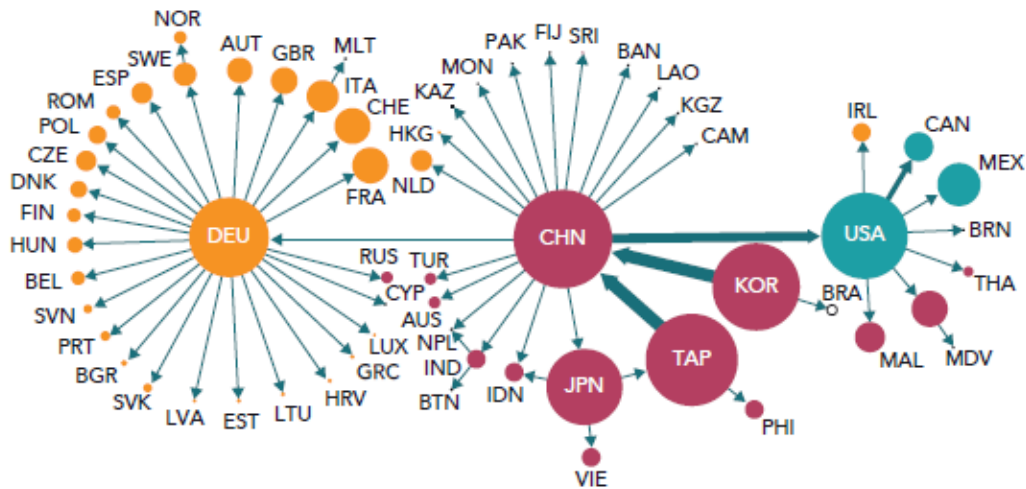
- Las redes enmarañadas, no círculos concéntricos, son una representación más apropiada de la propagación de los shocks de oferta en el caso de COVID-19.

Además, dado que involucra a personas, y el comportamiento humano es difícil de predecir, la información sobre la magnitud y la ubicación del shock es muy incierta y es probable que siga siéndolo durante muchos días, si acaso semanas.

Por último, la duración del choque de suministro depende de la letalidad del virus y, por lo tanto, es muy incierta por razones que tienen que ver con la naturaleza del virus y las reacciones de la política de salud pública. En los escenarios más extremos considerados por algunos de los pronosticadores (extremos en el sentido de que implican tasas de letalidad fuera de los rangos vistos en el último medio siglo), el shock podría ser mucho más directo y mucho más permanente al bajar la oferta de mano de obra, debido a las muertes; las probabilidades de tales escenarios implican juicios en medicina que no estamos calificados para hacer.

### Shocks de la cadena de suministro

A principios de marzo de 2020, la epidemia de COVID-19 estaba muy centrada en China, con más del 90% de los casos notificados localizados allí. Las dos siguientes naciones más afectadas son Japón y Corea. Estas naciones son centrales en las cadenas de suministro mundial de muchos productos manufacturados. El capítulo de Baldwin y Tomiura, que aborda las implicancias comerciales, proporciona más detalles, pero el punto básico se ilustra directamente en la Figura 3.



Source: Global Value Chain Development Report, 2019, www.WTO.org

Figura 3. Tres centros interconectados en la cadena de oferta mundial de bienes de tecnología de información y comunicación

En la figura, el tamaño de la burbuja refleja el tamaño del país (valor del comercio), y el grosor de las líneas de conexión muestra la importancia relativa de las corrientes bilaterales (las corrientes pequeñas se reducen a cero para mayor claridad).<sup>16</sup> En la figura se examinan los vínculos internacionales de la cadena de oferta de bienes de tecnología de información y comunicación (TIC).

Tres características saltan a la vista.

- China es realmente el taller del mundo, siendo central para toda la red global. Así que la interrupción de la fabricación allí creará shocks secundarios de suministro en los sectores manufactureros de casi todas las naciones.
- Hay una fuerte dimensión regional en las cadenas de suministro, por lo que el hecho de que China, Corea y Japón estén entre los cinco más afectados significa que el shock en la cadena de suministro se sentirá con especial fuerza en Asia.
- Alemania es el centro de la red en Europa. También es la séptima nación más afectada del mundo (a partir del 5 de marzo de 2020). Si añadimos el shock sanitario de Italia, Francia y Gran Bretaña (respectivamente la sexta y la decimotercera naciones más afectadas), queda claro que el contagio de la cadena de suministro es muy probable que sea una fuente importante de contagio económico en Europa. Puntos similares se aplican a Norteamérica.

Estados Unidos es el quinto país más afectado en términos de muertes (pruebas demoradas y limitadas en EE.UU. significan que sus cifras de muertes están muy por delante de sus números de casos en comparación con la experiencia de otras naciones; en las estadísticas oficiales, la tasa de mortalidad de EE.UU. es aproximadamente el doble que la de China e Italia). También es digno de mención el

hecho de que la India, la séptima mayor economía, no esté muy involucrada en las cadenas de suministro y por lo tanto puede estar protegida de alguna manera de esta forma de contagio económico.

A modo de precaución, estos diagramas de red parecen muy diferentes para los distintos sectores. Es importante no generalizar en exceso; el análisis sectorial es importante.

### **Shocks de demanda**

Cuando se trata del shock inmediato de demanda agregada de COVID-19, dos aspectos son dignos de ser distinguidos: prácticos y psicológicos. Prácticos, ya que hay consumidores a los que se les impedirá llegar a las tiendas, por lo que su demanda desaparece del mercado. Asimismo, se suspenden algunos servicios de entrega a domicilio, por lo que bienes y consumidores se juntan con menos frecuencia.

Psicológicos, ya que, como sucedió a raíz de la Crisis Global, consumidores y empresas tienden a adoptar una actitud de "esperar y ver" cuando se enfrentan a la masiva incertidumbre de Knight (lo desconocido-desconocidos) del tipo que COVID-19 está presentando ahora al mundo.

En crisis pasadas, como el Gran Colapso del Comercio de 2008-09, personas y empresas aplazaron compras y retrasaron inversiones. Este efecto puede ser particularmente pernicioso ya que los medios de comunicación internacionales y las comunicaciones personales pueden sincronizar involuntariamente tales creencias.

Dicho de otra manera, el shock de esperar y ver es contagioso a través de Internet. El shock de demanda no tiene por qué viajar a lo largo de las tradicionales conexiones bilaterales comerciales y financieras. Este quedó sobradamente demostrado durante la crisis mundial de 2008-09. Personas y empresas de todo el mundo miraron con sorpresa la crisis financiera que se estaba desarrollando en EE.UU. Aunque pocas naciones estuvieron directamente implicadas en el lío de las hipotecas de alto riesgo, el shock psicológico las llevó a posponer compras e inversiones. Esto convirtió lo que empezó siendo un shock financiero del Atlántico Norte en un shock masivo y sincronizado de demanda global.

Los volúmenes de comercio se derrumbaron al mismo tiempo en todas las naciones y casi todos los productos a un ritmo nunca antes visto. Es imposible saber si la historia repetirá este patrón como reacción al shock de COVID-19, pero es una posibilidad.

Cada uno de estos shocks de demanda de primera ronda es probable que esté sujeto a una amplificación keynesiana en forma de multiplicador. Para muchas

personas y empresas en todo el mundo, no trabajar significa no recibir un pago, y eso pone un freno adicional a su demanda.

### **Duración de los shocks**

En cuanto a la duración de la crisis, podríamos buscar de nuevo algunas pistas de experiencias de shocks del pasado. Los efectos negativos de COVID-19 sobre la demanda interna de productos no comercializables se volverán sustanciales si se tarda mucho tiempo en contener la infección. Los shocks epidémicos anteriores fueron cortos y agudos. Hoy en día, la duración es menos clara. China exporta una enorme cantidad de bienes industriales, por lo que la duración de la interrupción puede depender tanto de si las empresas pueden encontrar sustitutos para los bienes chinos como de la rapidez de la recuperación de la salud en China.

En el peor de los casos de contracción de la demanda agravada paralelamente por la interrupción de la oferta, se podría incluso imaginar una situación algo similar a la crisis del petróleo de los años 70, cuando casi todos los países industrializados cayeron en una persistente estanflación.

- Las reacciones de los gobiernos crean perturbaciones más numerosas y duraderas que el virus.

A modo de lección de la historia, gran parte de los problemas económicos de la crisis del petróleo de los años setenta provinieron de la inflación provocada por respuestas políticas macroeconómicas inapropiadas, y no sólo de la escasez real de petróleo. En un episodio más reciente, el aumento de los aranceles por parte de la administración Trump dio lugar a una reducción de importaciones procedentes de China, pero las importaciones de EE.UU. procedentes de otras fuentes, como México y Vietnam, compensaron en gran medida los efectos.

### **Las vías de contagio económico de COVID-19**

En todo el mundo, las economías están conectadas por corrientes transfronterizas de:

- bienes,
- servicios,
- know-how,
- gente,
- capital financiero,
- inversión extranjera directa,
- banca internacional, y
- tipos de cambio

Las economías también están conectadas - mas no físicamente - por creencias. Todas estas cosas son también mecanismos de propagación de shocks económicos, o de contagio económico.

Algunos de estos flujos dentro de las naciones son también probables vectores que conectan los aspectos sanitarios y económicos de COVID-19. Considerémoslos a su vez, empezando por los bancos - que proporcionan un conveniente punto de encuentro para el contagio que involucra capital financiero, creencias y banca internacional.

### Bancos y otras instituciones financieras

Algunos de los ejemplos más espectaculares (en el mal sentido) de contagio han involucrado a la banca internacional. Los bancos estuvieron en el centro de la crisis de la zona euro (CEPR 2015). La crisis mundial de 2008-09 también comenzó con los bancos, al igual que muchas otras (véase Reinhart y Rogoff 2010). Esta vez, es poco probable que los bancos sean un vector de transmisión importante, como Thorsten Beck argumenta en su capítulo de este eBook. Después de diez años de endurecer la regulación las reservas de capital son mayores y el sistema bancario se considera generalmente más seguro. Él argumenta que incluso en un escenario adverso con un 8,3% del PIB en tres años, los bancos europeos seguirían estando en buena forma.

Otros autores en este eBook, Cecchetti y Schoenholtz en particular, parecen más preocupados por la vulnerabilidad de los bancos a una crisis de confianza - el shock de expectativas anteriormente mencionado. Como señalan, las corridas bancarias son, por su propia naturaleza, contagiosas. "La noticia de una corrida en un banco específico alerta a todos del hecho de que puede haber otros 'limones' entre el universo de bancos, convirtiendo una corrida en un pánico". Si la gente está mal informada, los shocks pueden hacer que actúen de manera que amplifiquen las perturbaciones. La solución es transparencia y comunicación honesta del gobierno.

Vínculos relacionados entre los efectos sanitarios y económicos del virus que no son necesariamente internacionales pero que probablemente sean importantes son los incumplimientos o dificultades financieras entre empresas que no son bancos. Casi todas las empresas piden prestado como parte de "business as usual". Cuentan con los ingresos para pagar la deuda. Si un shock como el de COVID lleva a una repentina parada de los ingresos, "business as usual" puede convertirse en bancarrota. Esto ya le ha sucedido a la aerolínea británica, Flybe, que había estado luchando por cumplir con sus obligaciones de deuda y entró en administración el 5 de marzo de 2020, citando la dramática caída de los viajes aéreos relacionados con COVID-19.

### Sector financiero no bancario



Estas empresas pueden correr un mayor riesgo si se deteriora la confianza y la condición de liquidez. El FMI (2019) ha estado señalando el hecho de que debido a un largo período de adaptaciones a las condiciones financieras, los inversores han estado buscando rentabilidad, y en particular los inversores institucionales con objetivos de rendimiento nominal han invertido en inversiones más arriesgadas y más activos no líquidos. Según el Informe de Estabilidad Financiera Mundial del FMI de octubre 2019, los riesgos de las empresas no financieras y las instituciones financieras no bancarias en varios países de importancia sistémica están en alturas históricas. Si la crisis lleva a una repentina parada de los préstamos, estas empresas podrían estar en problemas.

El capítulo de John Cochrane en este eBook da un giro audaz a este mecanismo financiero de parada repentina, preguntando "¿Qué pasa si la economía se apaga durante unas semanas o meses, ya sea por elección o por mandato de salud pública?"

- "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 se fundirá".

Prevé grandes problemas financieros. Las empresas tienen que pagar deudas y salarios. La gente tiene que pagar la hipoteca o el alquiler. "Si se deja solo", escribe, "podría haber una gran ola de bancarrotas, insolvencias, o simplemente la incapacidad de pagar las cuentas. Un paro económico modesto y prolongado, si se lo deja solo, podría ser una catástrofe financiera".

Cochrane no proporciona estimaciones - la suya es una pieza de reflexión - pero le preocupan los problemas financieros ya que las fábricas pueden cerrar por falta de demanda pero aun así tendrán que pagar a sus trabajadores y su deuda, con la consecuencia de quiebras masivas de hogares y empresas. Y eso sin mencionar las bancarrotas médicas, que ya son una parte importante de las bancarrotas personales en EE.UU.

La preocupación por el crédito también se ve acentuada por el profundo cambio en la forma en que opera actualmente el mercado. En el último decenio, los agentes han dejado de apoyar al mercado y se ha producido un notable aumento de fondos negociados en las bolsas de crédito, que proporcionan la ilusión de liquidez. Como se vio en 2001 y 2008, y luego brevemente hacia fines de 2018, la liquidez del mercado crediticio simplemente se evapora cuando la crisis se endurece.

### Comercio

Como ya se ha dicho, y en el capítulo de Baldwin y Tomiura de este libro electrónico, el comercio internacional es seguramente uno de los principales mecanismos a través de los cuales el virus daña las economías nacionales y se propaga



internacionalmente. Hay comercio cuando las cosas se hacen en una nación y se compran en otra. Esto, naturalmente, hace que los flujos comerciales sean susceptibles a shocks de demanda (caen las compras) y shocks de oferta (cae la producción).

Las consecuencias son claras. Los aspectos del shock de oferta de COVID-19 -cierres de fábricas, prohibiciones de viajes, cierres de fronteras y similares- reducirán las exportaciones de los sectores afectados en las naciones afectadas. Las exportaciones de China, por ejemplo, ya han sido gravemente afectadas por el virus según varios informes de los medios de comunicación; las cifras oficiales sólo están disponibles después de un retraso de varios meses.

Japón presenta claros ejemplos de este tipo de shock de suministro. Después de informes esporádicos de Infecciones por COVID-19, muchas grandes empresas japonesas ordenaron a sus empleados a trabajar desde su casa. Dada la grave congestión de los trenes de cercanías en Japón, existe quizás un resquicio de esperanza para estas restricciones, pero a corto plazo seguramente disminuyen la producción. El tamaño de la contracción puede ser diferente hoy en día de los proyectados a partir de ejemplos históricos, ya que trabajar a distancia en una escala tan grande no era posible cuando, por ejemplo, la pandemia de SARS golpeó hace casi dos décadas. Eso fue antes de que los teléfonos inteligentes se hicieron omnipresentes. Pero el trabajo a distancia no es una panacea; no todas las tareas pueden ser realizadas remotamente incluso ahora. Se requiere la presencia humana en el lugar, especialmente para manejar bienes tangibles. Un famoso fabricante japonés de productos para el cuidado de la salud, Unicharm, decidió ordenar el trabajo a distancia para todos los empleados, pero los trabajadores de las fábricas de producción fueron excluidos de esta orden para poder satisfacer la creciente demanda de máscaras médicas.

Las crisis de suministro en una nación, o en una industria dentro de una nación, se convierten en una crisis de suministro en otras industrias y naciones cuando la cosa que se suministra es un insumo en la fabricación de otra cosa. Este "contagio de la cadena de suministro" seguramente será un elemento importante del legado económico de COVID-19. Los tres gigantes manufactureros de Asia Oriental más afectados - China, Corea del Sur y Japón - representan más del 25% de las importaciones de EE.UU., y más del 50% de las importaciones estadounidenses de productos informáticos y electrónicos. Las empresas de ropa y calzado son particularmente vulnerables a las interrupciones de oferta en Asia oriental. La revista *The Economist* señaló la vulnerabilidad de la industria electrónica con su práctica de mantener muy bajos los niveles de inventario y la falta de fuentes alternativas para muchos componentes electrónicos.

El sector de la óptica también está muy expuesto. El corazón del brote, la provincia de Hubei, es conocido como el "valle de la óptica" de China, ya que allí se encuentran muchas empresas que fabrican componentes de fibra óptica (estos son

insumos esenciales para las redes de telecomunicaciones). Algo así como una cuarta parte de los cables y dispositivos de fibra óptica del mundo están en la provincia. Hubei también es la ubicación de fábricas de microchips muy avanzadas (estos son los chips de memoria flash utilizados, por ejemplo, en los teléfonos inteligentes). The Economist cita a los analistas que conjeturan que la epidemia en Hubei por sí sola podría reducir un 10% los envíos mundiales de teléfonos inteligentes.<sup>7</sup>

El sector automovilístico, especialmente en el Asia oriental, ya se encuentra considerablemente perturbado por rupturas en las cadenas de suministro internacionales. Por ejemplo, la escasez de piezas procedentes de China ha obligado al fabricante de automóviles coreano Hyundai a cerrar todas sus plantas de automóviles en Corea. La empresa japonesa Nissan cerró temporalmente una fábrica en Japón. La conmoción ha llegado incluso a Europa. Fiat-Chrysler ha advertido recientemente que pronto podría detener la producción en una de sus fábricas europeas. Jaguar Land Rover, una empresa de automóviles con sede en el Reino Unido, anunció que podría quedarse sin piezas a partir de fines de febrero. Para evitar esto, había volado suministros de emergencia de China en maletas.<sup>8</sup>

Por el contrario, en la medida en que COVID-19 sea un choque de demanda, las importaciones caerán, y caerán más en los socios comerciales de las naciones más afectadas. Dado que las naciones más afectadas representan una parte tan grande de la demanda mundial, es probable que este mecanismo de contagio sea importante. Y es probable que se amplifique por los mecanismos de espera y observación discutidos anteriormente.

### Comercio y precios de productos básicos

Desde el comienzo de la crisis, los precios del petróleo Brent han bajado de unos 69 dólares a unos 50 dólares por barril. Este es un gran golpe negativo para los países productores de petróleo en particular en el Medio Oriente, como Arezki y Nguyen argumentan en su capítulo de este eBook. Por otra parte, la disminución de los precios del petróleo puede proporcionar cierto alivio, por ejemplo para la industria de transporte. Extrapolando el patrón de impacto del SARS en los viajes aéreos, la IATA estima que la industria de la aviación podría enfrentarse a una pérdida de 29.000 millones de dólares en ingresos de pasajeros, lo que se vería mitigado en parte por la reducción de los costos de combustible.<sup>9</sup>

### Restricciones de viaje y migraciones

---

<sup>7</sup> <https://www.economist.com/international/2020/02/15/the-new-coronavirus-could-have-a-lasting-impact-on-globalsupply-chains>

<sup>8</sup> <https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/02/22/covid-19-presents-economic-policymakers-with-anew-sort-of-threat?cid1=cust/ednew/n/bl/n/2020/02/29n/owned/n/n/nwl/n/n/E/415278/n>

<sup>9</sup> <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/coronavirus-initial-impact-assessment/>

En un esfuerzo por frenar el contagio y ser vistos como proactivos, los gobiernos pueden verse tentados a ir más allá de las restricciones de viaje y los requisitos de cuarentena y cerrar efectivamente las fronteras. El contacto cara a cara es una parte esencial de muchos negocios, por lo que estas restricciones tienen consecuencias económicas dilatorias a nivel nacional y para los socios comerciales. En su capítulo, Meninno y Wolff advierten que el cierre de las fronteras en Europa afectaría gravemente a casi el 1% de los ciudadanos con empleo en los países de Schengen, es decir, los que se desplazan a través de las fronteras internacionales. El impacto económico de negarles el tránsito puede ser considerable.

En el capítulo histórico de Voth se adopta un punto de vista diferente. Después de discutir las draconianas restricciones de viaje impuestas a Marsella durante la plaga de 1720 (que implicaba tropas y un muro de dos metros), se pregunta cuánta movilidad un mundo globalizado puede y debe tener en el futuro, si los shocks de salud del tipo que estamos experimentando se vuelven más frecuentes. Al sacar esto a relucir, señala una de las posibles consecuencias negativas del shock sanitario y por lo tanto la persistencia del shock: los controles sobre el movimiento de las personas - que han ido aumentando gradualmente en muchas naciones - puede que se levanten más y se extiendan a más naciones.

### Reacciones políticas de desglobalización

Hay mecanismos de transmisión inmediata, pero las reacciones políticas podrían poner en marcha políticas que podrían obstaculizar el flujo de bienes, servicios y especialmente de personas. Como Weder di Mauro señala en su capítulo esto podría hacer que los efectos económicos fueran más persistentes. Las empresas, los particulares y los gobiernos están experimentando perturbaciones que pueden llevar a una súbita desglobalización. Las empresas están aprendiendo la lección de que las cadenas de la oferta global pueden romperse abruptamente por un golpe sanitario y se ajustarán en consecuencia. Los intermediarios financieros y los reguladores probablemente incorporen las perturbaciones pandémicas en sus futuras evaluaciones de riesgo y pruebas de estrés. Las sociedades pueden aprender que otros países reaccionan con xenofobia y cierran las fronteras. En general, en tiempos de aumento del nacionalismo y el populismo, los miedos y sospechas de la gente de los "otros" podrían convertirse en una fuerza de desintegración y desglobalización.

Por último, el virus podría hacerse endémico, es decir, una enfermedad que reaparece periódicamente, en cuyo caso COVID-19 podría convertirse en uno de los acompañantes constantes de la humanidad, como la gripe estacional y el resfriado común.<sup>10</sup>

### Los tipos de cambio

---

<sup>10</sup> <https://www.statnews.com/2020/02/04/two-scenarios-if-new-coronavirus-isnt-contained/>

Un vector clásico de contagio de crisis en las crisis financieras es el tipo de cambio. Para ejemplo, la crisis asiática de fines del decenio de 1990 afectó a empresas y países que habían pedido prestado en una moneda mientras ganaban ingresos en otra. Una repentina devaluación del tipo de cambio de la moneda tailandesa, por ejemplo, hizo que casi instantáneamente muchas empresas tailandesas entraran en bancarrota. El valor en dólares de sus ingresos no podía cubrir el costo en dólares de las obligaciones de pago de intereses y préstamos.

Hasta ahora, no hay ningún indicio de que este mecanismo esté en juego. Además, las lecciones de estas crisis ha conducido a una cantidad significativamente menor de préstamos en divisas cruzadas.

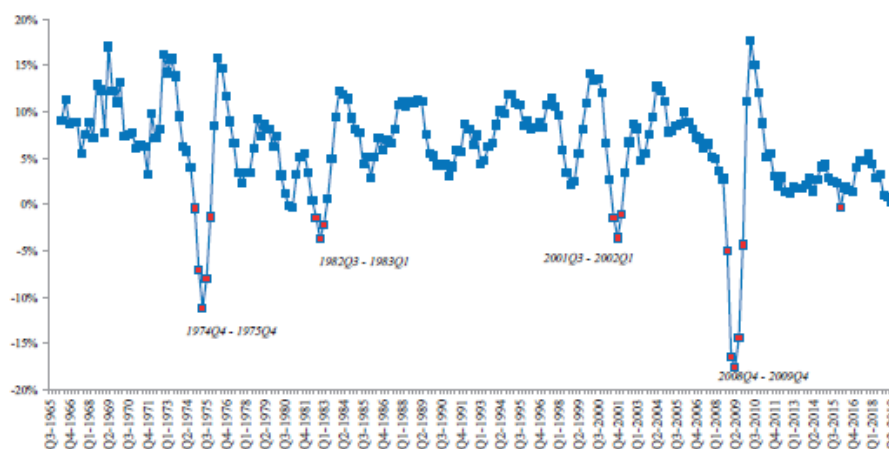
### Los flujos de capital

El último mecanismo clásico de transmisión del shock es la parada repentina de los flujos de capital. Durante la crisis de la última década en la zona del euro, por ejemplo, la abrupta detención de los préstamos dentro de la zona del euro es lo que puso en aprietos a naciones como Irlanda y Portugal. Al igual que el mecanismo de tipo de cambio, éste no parece estar en juego durante esta crisis - o al menos no todavía.

### **Magnitud de los shocks económicos**

COVID-19 fue visto primero como un shock de China, luego como un shock regional asiático. Ahora es está claro que el virus está viajando, y nos enfrentamos a un shock global y común. El último momento en que el mundo sufrió una conmoción global fue después del colapso de Lehman en septiembre de 2008. A fines de 2008, la crisis de las hipotecas de alto riesgo del Atlántico Norte había florecido en una Crisis Global - una crisis financiera en muchas naciones del G7 con grandes bancos y una crisis comercial para las más de cien naciones sin mucha banca, pero con una dependencia de las exportaciones.

**Figure 4** Quarter-on-quarter growth, world imports volume, 1965 to 2019 Q3



Source: Baldwin and Tomiura, elaboration on WTO online data ([www.WTO.org](http://www.WTO.org)).

Baldwin y Tomiura argumentan en su capítulo que la evidencia de que La Crisis Global de 2008-09 proporciona un límite exterior del rango de resultados probables esta vez. La crisis produjo lo que se conoció como el Gran Colapso del Comercio. Fue, y sigue siendo, la caída más pronunciada del comercio mundial en la historia registrada, y la caída más profunda desde la Gran Depresión. La caída fue repentina, severa y sincronizada (Figura 4). Además, no fue particularmente breve, ya que el crecimiento del comercio mundial se mantuvo en territorio negativo por más de un año.

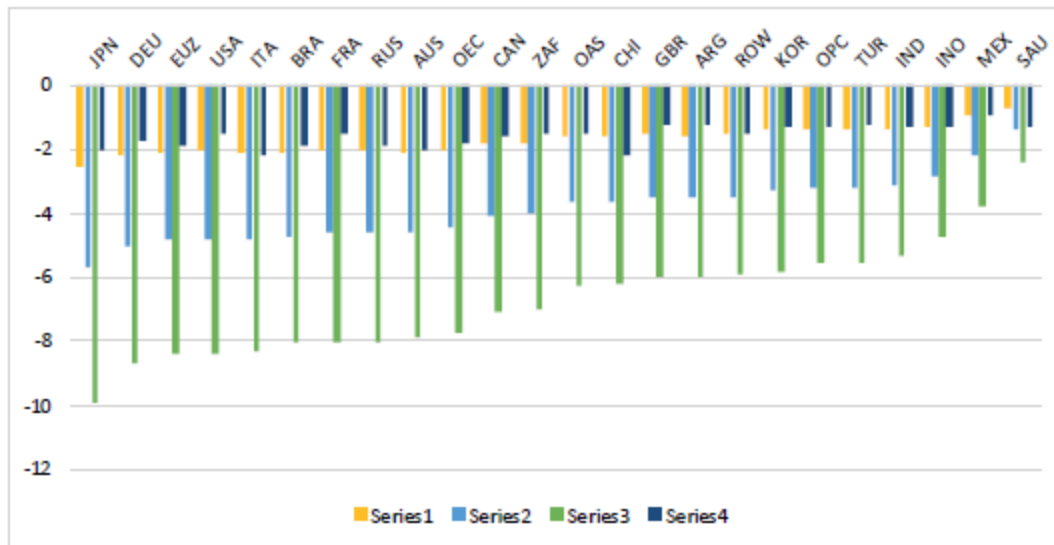
Boone estima que un escenario base, en el que se contenga el brote a China y algunos otros países, podría implicar una desaceleración del crecimiento mundial de alrededor del 0,5% en 2020. En el escenario base, en el que la propagación se extiende ampliamente por el hemisferio norte, el crecimiento del PIB mundial en 2020 se reduciría en un 1,5%. La mayor parte del impacto se atribuye a la menor demanda, pero en este escenario la contribución negativa de la incertidumbre también es significativa.

Mann discute la posibilidad de que esta crisis tenga forma de U en lugar de en forma de V, como ha sido el caso en epidemias similares y otras crisis de oferta recientes. Su punto es que los vínculos que se discuten afectarán de manera diferente a las diferentes naciones. Puede ser una V, es decir, corta y aguda con una recuperación total a la antigua senda de crecimiento para algunos sectores y naciones, pero mucho más persistente para otras. Esto sugiere que en conjunto podría, al menos para la manufactura, parecer más como una forma de U en los datos globales.

Para los servicios, el shock será difícil de recuperar, así que puede parecer más una "L". El crecimiento cae por un tiempo, y aunque se reanuda con el tiempo, no habrá ninguna recuperación. La gente que se salta algunas comidas en restaurantes, salidas al cine y vacaciones bajo el sol no es probable que duplique las comidas, las películas y las vacaciones para ponerse al día. El impacto en el turismo, los servicios de transporte y las actividades domésticas en general no se recuperará. Mann predice que los servicios domésticos también serán los más afectados por el brote del virus.

McKibbin y Fernando estiman el impacto de diferentes grados de severidad de un shock sólo de China y uno global. En su escenario más severo (con una tasa de infección muy alta) su impacto en el crecimiento de 2020 es cuatro veces mayor que el caso adverso de Boones. En este escenario, Japón es el país más afectado, con una pérdida de casi el 10% del PIB, seguido de Alemania y Estados Unidos, con pérdidas de alrededor del 8% cada uno.

Figure 5 GDP loss in 2020, deviation from baseline



Source: Estimates by McKibbin and Fernando, S4-S7, Global Pandemic Scenarios

## Las reacciones de política

El comportamiento del virus es una cosa; la reacción del gobierno es otra. Como dice Weder di Mauro:

- "El tamaño y la persistencia del daño económico dependerá de cómo los gobiernos manejen este repentino y cercano encuentro con la naturaleza y con el miedo".

En el lado oscuro, podría convertirse en una crisis económica de dimensiones mundiales y una inversión duradera de la globalización. En el lado positivo, podría ser el momento en que los responsables políticos gestionen una respuesta común a la crisis. Incluso podrían lograr reconstruir cierta confianza y crear un espíritu de cooperación que ayude a la humanidad a hacer frente a otras amenazas comunes como el cambio climático.

Wyplosz - en un capítulo basado en décadas de experiencia asesorando a gobiernos de crisis tras crisis - sugiere que las reacciones de los gobiernos a COVID-19 serán algo así como una prueba de borrón y cuenta nueva de Rorschach. Excepto que esta vez, las reacciones de los gobiernos revelarán la naturaleza de sus líderes y, más ampliamente, la de las sociedades. Pueden fracasar miserablemente tratando de ocultar la verdad y ser vistos como actuando de manera oportunista, o pueden estar a la altura de desafiarla y realmente reconstruir algo de confianza. Wyplosz señala que una vez que la enfermedad haya desaparecido de los titulares, la gente verá lo que está profundamente mal, o tranquilizadamente bien, de los sistemas de su país. Muchas cosas pasan desapercibidas porque han formado parte del paisaje durante tanto tiempo - por ejemplo, los aspectos disfuncionales

del sistema de salud de los Estados Unidos. Si se pierden muchas vidas, los fracasos quedarán expuestos para que todos los vean.

También plantea la cuestión más profunda de la medida en que las reacciones políticas a COVID-19 están impulsadas por factores políticos, y que están impulsadas por cosas de baja frecuencia como la historia, la cultura, las divisiones étnicas, los regímenes políticos y las leyes electorales por un lado, y el precio que las sociedades atribuyen al valor de la vida por otro.

### ¿Qué puede hacer el gobierno para reducir el daño económico?

En los escenarios adversos, será necesaria una fuerte respuesta política a nivel macro para contener el daño. En el recuadro 3 se enumeran una serie de posibles respuestas de política económica. Aquí elaboramos las principales.

- Se requerirá tanto una política monetaria como una política fiscal, y claramente la acción más eficaz sería una acción coordinada internacionalmente.

Enfoques comunes y anuncios de los principales bancos centrales serían preferibles a las acciones de emergencia de uno solo. La tasa de emergencia recortada por la Reserva Federal no ha facilitado la situación a los bancos centrales que ya están en el límite inferior efectivo. Todos los bancos centrales deberían señalar que están preparados para intervenciones coordinadas y para proporcionar liquidez en caso de que se produzca una grave perturbación resultante en el estrés de los intermediarios financieros.

- Dada la naturaleza de esta conmoción, las pequeñas y medianas empresas pueden estar entre las más expuestas a problemas de liquidez, por lo que puede ser apropiado establecer servicios especiales para seguir concediendo préstamos a las pequeñas empresas.

China, Hong Kong y Singapur han decidido adoptar medidas fiscales sustanciales para estimular la demanda e impulsar la confianza (casi el 2% del PIB en el caso de Singapur).

- Las medidas fiscales podrían desplegarse rápidamente como ayuda específica para las personas afectadas por las cuarentenas y la carencia de ingresos, como ya se ha hecho en Italia.

En la visión de catástrofe de Cochrane, se necesitaría una acción más drástica. Propone un plan de crisis financiera para "inundar el país con dinero en los lugares correctos como lo haría un seguro" con rescates juiciosamente dirigidos como la única manera de evitar la quiebra de empresas y personas.



## Observaciones finales

En 2008, los líderes mundiales se reunieron para anunciar una respuesta común a una crisis. No era perfecta, pero podría decirse que incluía un estímulo fiscal coordinado y paquetes financieros. Y está claro que la imagen del G20 cooperando frente a un peligro claro y presente para la economía mundial contribuyó en gran medida a amortiguar el shock de miedo que había sacudido la economía mundial. Los líderes de hoy en día se enfrentan a una similar prueba de estrés y se medirán por su capacidad para hacer frente a esta amenaza común en forma efectiva.

Esto es particularmente cierto para Europa. Claramente, el nivel de respuesta adecuado tiene que ser europeo y coordinado en lugar de nacional e idiosincrásico. Las pequeñas divisiones que están actualmente plagando la Unión deben ser dejadas de lado para demostrar la voluntad y la capacidad de actuar juntos y mostrar solidaridad con los que se han quedado estancados. Lo que se necesita en esta etapa es una solidaridad concreta como compartir máscaras, prepararse para abrir los hospitales a pacientes de otros países europeos, secundar a enfermeras y doctores. Requerirá ser flexible con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y prepararse para un impulso fiscal concertado si es necesario. Además, la UE también debería considerar qué medidas comunes de socorro podrían desplegarse en caso de desastre.

La ampliación del Fondo de Solidaridad de la UE podría ser una opción. El fondo se creó en 2002 para apoyar a los Estados miembros de la UE en casos de grandes desastres, como inundaciones, terremotos, desastres volcánicos, etc. erupciones, incendios forestales, sequías y otros desastres naturales. El fondo puede ser movilizado a solicitud del país interesado, siempre que el desastre tenga una dimensión que justifique la intervención a nivel europeo.<sup>11</sup> En 2018, el Fondo dispensó casi 300 millones de euros en ayuda a Austria, Italia y Rumania después de desastres naturales. Ciertamente, las perturbaciones causadas por COVID-19 equivalen a la de un desastre natural que justificaría una intervención a nivel europeo.

La ampliación del Fondo de Solidaridad de la Unión Europea podría contribuir a prestar socorro a las regiones y personas afectadas, y más allá del socorro inmediato enviaría una importante señal. Las famosas palabras de Jean Monet de que Europa se forjará en la crisis podrían sonar una vez más como verdaderas.

---

<sup>11</sup> [https://ec.europa.eu/regional\\_policy/en/policy/evaluations/ec/eusf2002\\_2017](https://ec.europa.eu/regional_policy/en/policy/evaluations/ec/eusf2002_2017)



## Referencias

- Cecchetti, S G and K L Schoenholtz (2020), "[Bank Runs and Panics: A Primer](#)," [www. moneyandbanking.com](http://www.moneyandbanking.com), 2 March.
- CEPR (2015), "[Rebooting the Eurozone: Step 1 – agreeing a crisis narrative](#)", CEPR Policy Insight No.85.
- Cochrane, J (2020), "[Corona virus monetary policy](#)", blog, 3 March.
- IMF (2019), *Global Financial Stability Report*, Washington DC.
- Potter, C W (2001), "A history of influenza", *Journal of Applied Microbiology* 91(4): 572-579.
- Reinhart, Carmen and Kenneth Rogoff (2010), "[Debt and growth revisited](#)," VoxEU.org, 11 August (o su libro, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009).
- Starling, A E (2006), *Plague, SARS and the Story of Medicine in Hong Kong*, Hong Kong University Press.
- World Health Organization (2003), "Severe acute respiratory syndrome (SARS): Status of the outbreak and lessons for the immediate future", Geneva
- World Health Organization (2009), "Pandemic influenza preparedness and response: a WHO guidance document", Geneva.
- World Health Organization (2016), "WHO MERS-CoV Global Summary and risk assessment", Geneva.