

## PARA ENTENDER MEJOR AL CORONAVIRUS Y LA ECONOMÍA MUNDIAL

Pablo Lucio Paredes  
pabloluc@uio.satnet.net  
Director del Instituto de Economía USFQ

### ¿Qué tipo de crisis es esta?

Todos buscan en la historia. ¿La gripe española de los años 20?. ¿La crisis petrolera del 73?. ¿La gran depresión del 29?. ¿La crisis financiera del 2008?

Es muy atípica porque impacta casi a la vez a la oferta y a la demanda. Generalmente en crisis anteriores una de las 2 “jala” la otra hacia abajo, por ejemplo en 2008 el sector financiero generó un shock de oferta (derrumbe del crédito y de los flujos monetarios) y en los desastres naturales es la destrucción de infraestructura y producción. Y además es atípica porque la actual implica cortar, al aislarnos, la esencia de la economía que es la interacción e intercambio entre oferta y demanda (hay actividades que se paralizan 100% como aerolíneas o restaurantes).

En este caso según London Business School, la secuencia es la siguiente:

#### **1. Primero shock de oferta:**

- \*Interrupción en las cadenas de suministro mundiales*
- \*La cuarentena y el distanciamiento social en todo el mundo disminuyen la oferta de trabajo.*

#### **2. Casi al mismo tiempo, shock de demanda:**

- \*Incertidumbre sobre el progreso de la enfermedad*
- \*Incertidumbre sobre las políticas económicas de alivio*
- \*Los trabajadores no permanentes perderán ingresos, particularmente en las industrias más afectadas (por ejemplo, hotelería, manufactura)*
- \*Los hogares aumentan los ahorros por precaución*
- \*Empresas cautelosas de invertir hasta que la situación parezca clara, y también la falta de liquidez*

#### **3. Luego vuelve hacia la Oferta:**

- \*Las empresas (especialmente las que dependen más de los flujos de efectivo) carecen de liquidez para cumplir con los compromisos mientras enfrentan una menor demanda y, por lo tanto, se ven obligadas a declararse en quiebra.*

#### **4. Otra vez hacia la demanda:**

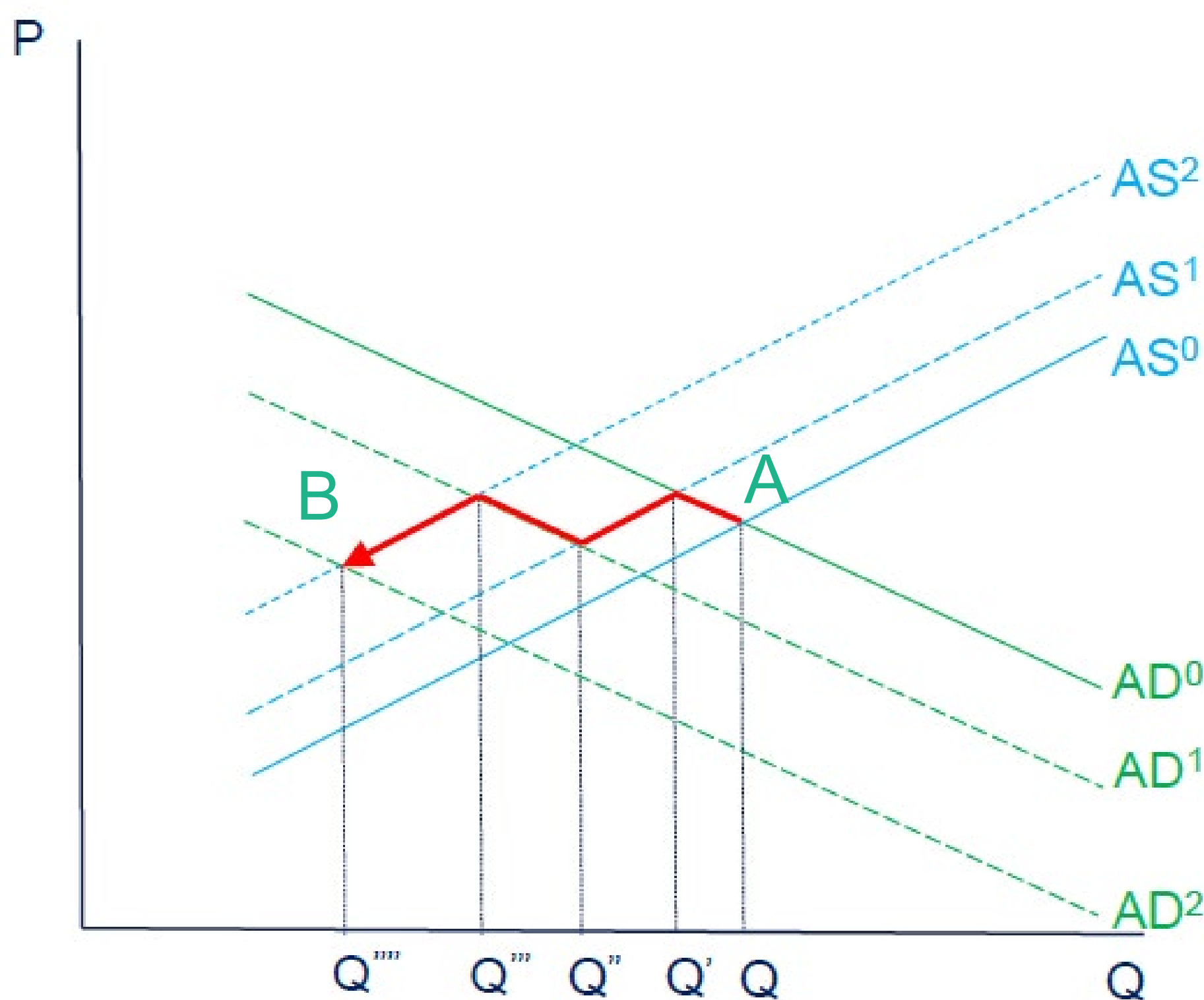
- \*Los trabajadores que pierden empleos por el cierre de negocios ya no tienen ingresos y, por lo tanto, reducen el consumo, lo que finalmente deprime la demanda agregada.*





En el gráfico #1, nos vamos moviendo de A a B, y hay que evitar que B esté demasiado a la izquierda.

GRÁFICO #1 – CÓMO OFERTA Y DEMANDA  
SE VAN RETROALIMENTANDO NEGATIVAMENTE



Fuente: LBS

Reinhardt: *“Desde los años 1930 las economías avanzadas y emergentes no experimentaban la combinación de una caída del comercio global, precios de materias primas globales deprimidos y una recesión económica sincronizada. Es verdad, los orígenes de la crisis actual son inmensamente diferentes, como lo es la respuesta política. Pero las políticas de aislamiento y distanciamiento que están salvando vidas también conllevan un costo económico enorme. Una emergencia sanitaria puede evolucionar hasta convertirse en una crisis financiera. Claramente, éste es un momento de “todo lo que haga falta” para políticas fiscales y monetarias innovadoras y de gran escala”.*

## ¿Salud o economía?

Detrás de esto hay naturalmente el dilema de saber si hay que privilegiar la economía o la salud, porque no se puede hacer ambas al mismo tiempo. Y no se puede poner la palabra “riesgo” solo del lado de la salud, porque la caída de la economía ante la cuarentena también es muy riesgosa para mucha gente, perder el empleo y los ingresos durante un tiempo puede tener consecuencias nefastas en el mediano plazo para la calidad de vida de la gente e incluso para su salud futura.

Se ha escogido el aislamiento, y es probablemente lo más sensato, porque el virus tiene una alta tasa de contagio (alrededor de 2.5 por persona) y probablemente de mutación (igual que todas las gripes). Pero este proceso debe ser

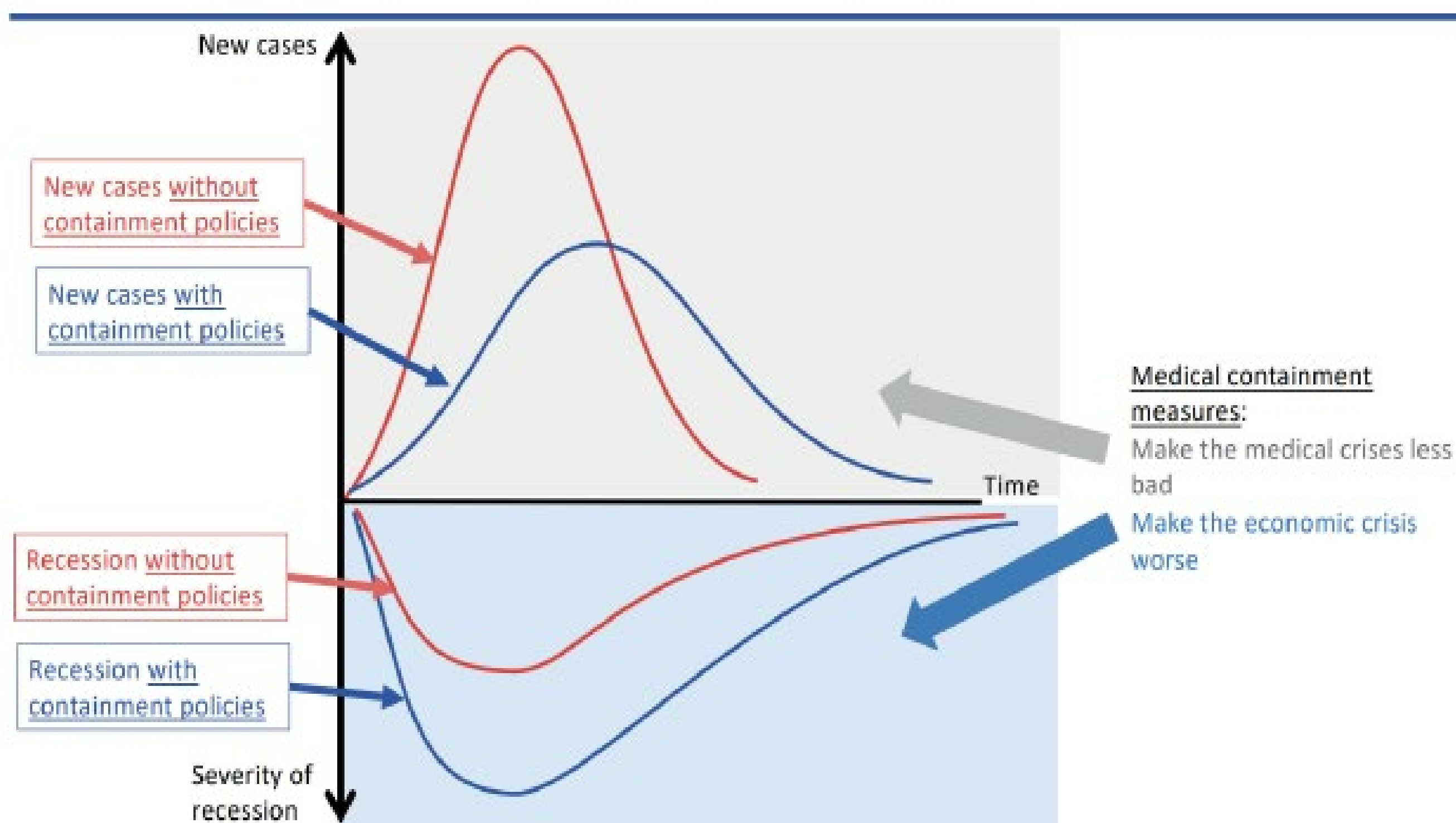


llevado de una manera muy estricta y eficiente para terminarlo cuanto antes, y así minimizar los costos sociales y económicos, y sobre todo en países en desarrollo la incapacidad de la gente para “aguantar” más tiempo aislados y sin ingresos.

El gráfico #2 muestra en rojo el efecto en salud y económico sin aislamiento, y el azul con aislamiento. Posiblemente la realidad no es tan simétrica como muestran las curvas, pero señalan la tendencia de fondo: salud vs economía.

Y obviamente hay que estar conscientes que casi inevitablemente hay una segunda ola, de menor impacto que viene cuando la gente ya empieza a juntarse y movilizarse nuevamente. El proceso solo llega a su punto de estabilidad más bajo (como en la gripe o cualquier otra enfermedad) cuando la gente ya haya adquirido mayor inmunidad y/o se haya desarrollado alguna vacuna (que sin duda se logrará, solo hay duda en el plazo ¿entre 6 y 18 meses?).

GRÁFICO #2



Fuente: Hausmann

El gráfico #2 muestra en rojo el efecto en salud y económico sin aislamiento, y el azul con aislamiento. Posiblemente la realidad no es tan simétrica como muestran las curvas, pero señalan la tendencia de fondo: salud vs economía.

## ¿Cuál es la magnitud del impacto?

Es muy difícil de cuantificar, pero hay pistas, y la primera es de la propia China, donde nació la pandemia y donde primero (aparentemente) se la está controlando. El gráfico #3 muestra la enorme caída entre Enero y Febrero: 24% en inversión, 20% en comercio hasta 13% en producción industrial y de servicios (si tuviéramos datos solo de las zonas más impactadas obviamente el efecto es aún mayor).



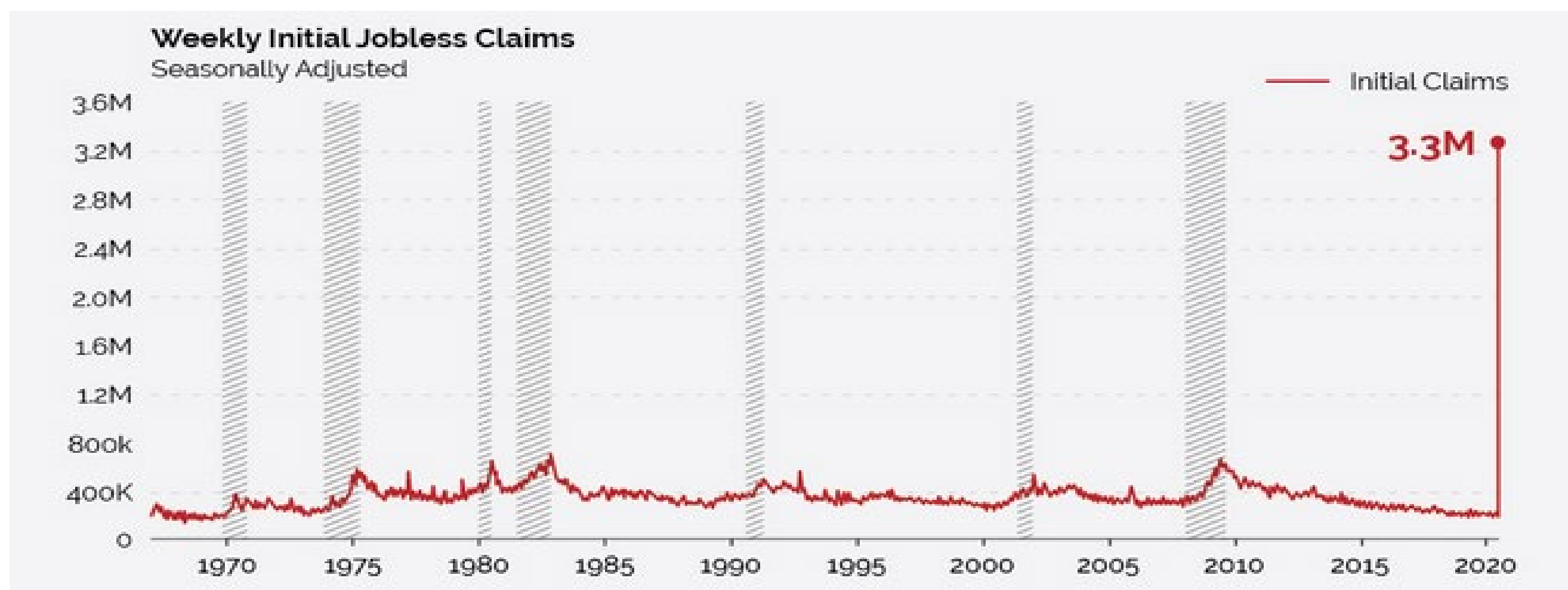
GRÁFICO #3 CAÍDA DE LA ACTIVIDAD EN CHINA



Fuente: Visual Capitalist

La ola pasó de la China a Europa y ahora a los Estados Unidos, donde el impacto está en camino y no aún en su máximo efecto. Y sin embargo las primeras cifras ya son preocupantes (cabe recordar que los 5 principales estados de ese país están, si los tomamos por separado, entre los 20 países más productivos del mundo!). El gráfico #4 muestra cómo han aumentado las solicitudes para ayuda de desempleo y el gráfico #5 la caída en la actividad económica que baja 13% en el mes.

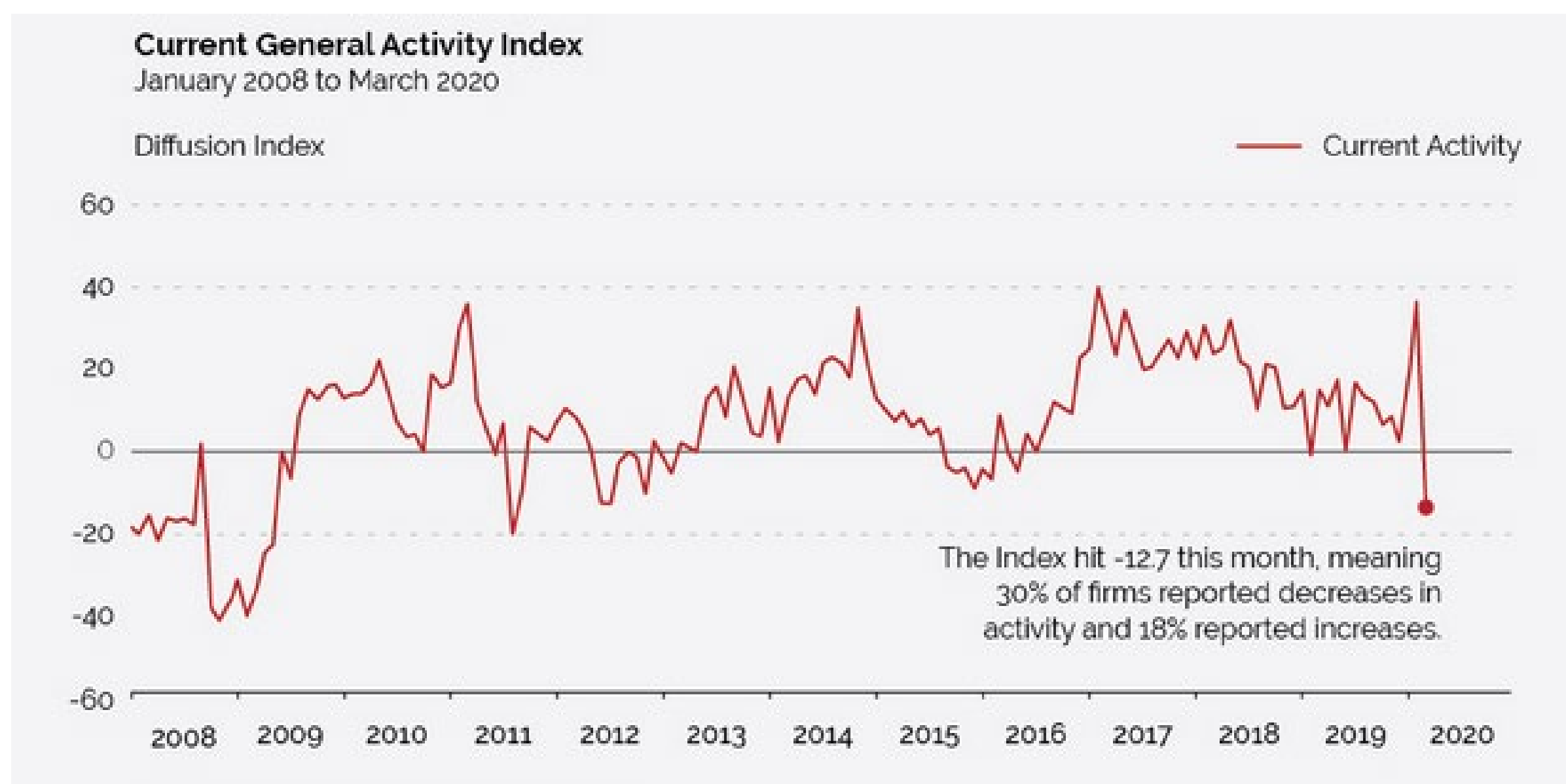
GRÁFICO #4 - SOLICITUDES SEMANALES DE DESEMPLEO EN EEUU



Fuente: Visual Capitalist



## GRÁFICO #5- ECONOMÍA EN EEUU



Fuente: Visual Capitalist

Por eso hay proyecciones diversas para los EEUU:

\*la de JP Morgan hace unas semanas: la economía de EE. UU. podría contraerse un 2% en el primer trimestre y un 3% en el segundo.

\*la de la Universidad UCLA: crecimiento del primer trimestre en 0.4%, contracción del segundo en -6.5% y del tercero en -1.9%, recién el crecimiento del cuarto trimestre alcanzará el 4% con la reanudación de la actividad normal. No se prevé que la recuperación total de la tendencia pasada de la economía llegue hasta 2022.

\*la de Goldman Sachs: caída anualizada del 5% y 24% respectivamente en los dos primeros trimestres y recuperación del 10% en los dos últimos.

Todas apuntan a una caída muy fuerte sobre todo en el segundo y tercer trimestre y quizás una fuerte recuperación hacia el tercero. Ojalá.

Por eso es muy importante intentar entender qué tipo de trayectoria tendrá esta crisis. Por ejemplo Roubini: *“Mientras la mayoría de los analistas interesados han venido anticipando una crisis en forma de V –en la que la producción cae marcadamente durante un trimestre y luego se recupera rápidamente en el próximo-, ahora debería quedar claro que la crisis del COVID-19 es algo totalmente diferente. La contracción que hoy está en marcha no se parece ni a una en V, ni en U, ni en L (una marcada crisis seguida de estancamiento). Más bien, se parece a una contracción en I: una línea vertical que representa un derrumbe de los mercados financieros y de la economía real. Ni siquiera durante la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial el grueso de la actividad económica literalmente se cerró, como sucede en China, Estados Unidos y Europa hoy”*.

Roubini siempre tiene una visión apocalíptica, pero es parte de los escenarios que se deben tomar en cuenta.



## ¿Impacta a todos por igual?



Ciertamente no.

Primero esa frase muy repetida de que esta pandemia iguala a todos, es errada. Ciertamente la enfermedad y el eventualmente fallecimiento pueden impactar a cualquiera. Pero las condiciones en que se la enfrenta son muy diferentes. Unos lo hacen desde una casa cómoda, ahorros anteriores, refrigeradora abastecida y tecnología que ayuda en el encierro, otros desde condiciones de vida muy precarias y la incertidumbre de cómo lograrán pasar cada día para dar lo básico a sus familias (pan, techo y salud).

También es muy diferente la capacidad de unos y otros de trabajar a distancia y por ende de mantener sus actividades e ingresos.

Como señala el estudio de London Business School:

*\*Las personas altamente calificadas pueden trabajar más desde casa (educación, servicios financieros, empleos corporativos; no profesionales de la salud) que los trabajadores poco calificados (conductores y repartidores, limpiadores, cadena de distribución, trabajadores minoristas, etc.)*

*\*Las habilidades pueden correlacionarse con la liquidez para mantener un breve desempleo*

El 29% de los trabajadores estadounidenses podrían trabajar desde casa según una encuesta en 2017-18

•En el percentil	0-25:	9.2%
•En el percentil	25-50:	20,1%
•En el percentil	50-75:	37.3%
•En el percentil	75-100:	61.5%

*Los cierres podrían afectar desproporcionadamente a los niños de familias pobres y de bajos ingresos, muchos de los cuales, en el campus, reciben su desayuno y almuerzo de lunes a viernes y, en algunos casos, la cena”.*

Y finalmente no todos los sectores se ven impactados de la misma manera. En el gráfico #6 hay un intento del estudio de London Business School de dimensionarlo trimestre tras trimestre de este año. Obviamente turismo y hospitalidad es el más impactado y durante más tiempo.

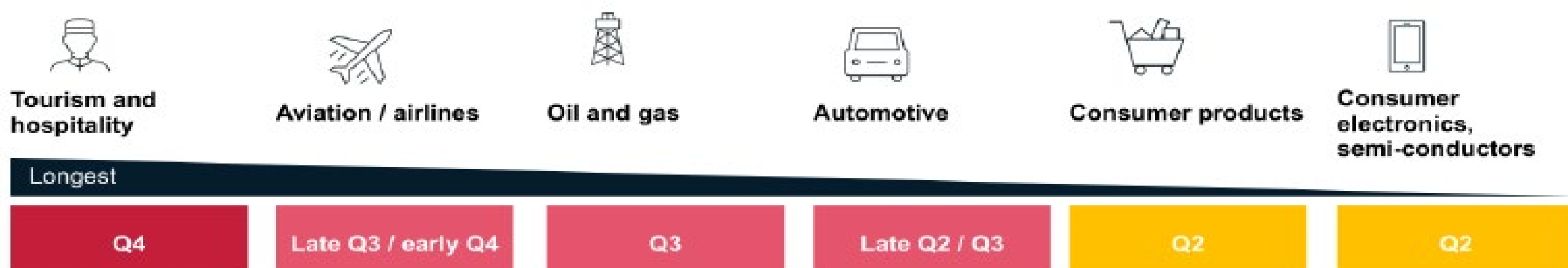
### GRÁFICO #6

London Business School

## The most affected sectors

**All sectors are impacted, with several seeing severe consequences**

Preliminary views based on base case – Subject to change as the COVID-19 outbreak evolves







## ¿Hacia dónde apuntan las soluciones?



Veamos visiones e ideas sobre el camino a seguir.

**Hausmann:** *“Los macroeconomistas en un principio consideraron que la pandemia era un shock de demanda negativo que tendría que ser contrarrestado por políticas monetarias y fiscales expansionistas para respaldar el gasto agregado. Rápidamente, muchos de ellos tomaron conciencia de que esta crisis es diferente. Si la producción colapsa porque la gente no quiere o no puede gastar, agregar poder de compra puede ayudar. Pero si los teatros de Broadway, las universidades, las escuelas, los estadios deportivos, los hoteles y las aerolíneas están cerrando para frenar la propagación del virus, darle dinero a la gente no reavivará esas industrias: no carecen de demanda. Están cerradas como parte de las políticas de salud pública implementadas para aplanar la curva. Si las empresas no están produciendo porque sus trabajadores están confinados, impulsar la demanda no hará que los productos aparezcan por arte de magia”.*

**Phels:** *“La respuesta del gobierno, por lo tanto, debe verse como una forma sin precedentes de seguro sistémico a corto plazo para nuestras vidas y medios de vida. Dado el valor absoluto que otorgamos a ambos, los ciudadanos y los gobiernos deberían estar preparados para pagar lo que podría parecer una prima extravagantemente alta para dicho seguro. El seguro sistémico que se necesita exige un esfuerzo liderado por el gobierno en cuatro áreas principales:*

- *Redirigir la capacidad productiva existente de la economía para superar la creciente escasez de equipos y servicios necesarios para responder eficazmente a la pandemia.*
- *Apoyar a las empresas que no participan directamente en los esfuerzos para combatir la crisis, de modo que puedan continuar suministrando bienes y servicios esenciales.*
- *Asegurar que la población tenga medios suficientes para comprar estos bienes y servicios.*
- *Crear una facilidad financiera para ayudar a aquellos que no pueden pagar su hipoteca y cumplir con otras obligaciones, mitigando así los riesgos catastróficos para el sector financiero.*

*Los criterios son sencillos:*

- *¿El gasto del gobierno está lo suficientemente centrado en la superación de la crisis de salud pública?*
- *¿Es el paquete de rescate económico adecuado para mantener el bienestar de la población?”.*

**Roubini:** *“Como sea, aún si la pandemia y las repercusiones económicas llegaran a controlarse, la economía global todavía podría ser objeto de una cantidad de riesgos de cola de “cisne blanco”. Las elecciones presidenciales de Estados Unidos se acercan y la crisis del COVID-19 dará lugar a renovados conflictos entre Occidente y por lo menos cuatro potencias revisionistas: China, Rusia, Irán y Corea del Norte, que están recurriendo, en su totalidad, a una guerra cibernética asimétrica para minar a Estados Unidos desde adentro. Los inevitables ataques cibernéticos contra el proceso electoral estadounidense pueden conducir a un resultado final impugnado, con acusaciones de “fraude” y la posibilidad de violencia manifies-*





*ta y desorden civil. De la misma manera, como he dicho anteriormente, los mercados están subestimando, y mucho, el riesgo de una guerra entre Estados Unidos e Irán este año; el deterioro de las relaciones sino-norteamericanas se está acelerando mientras cada parte responsabiliza a la otra de la escala de la pandemia del COVID-19. La crisis actual probablemente acelere la balcanización y desmadre en curso de la economía global en los meses y años venideros. Esta trífeca de riesgos bastará para hacer caer a la economía global en una depresión persistente y un derrumbe galopante de los mercados financieros".*

**Hausmann:** *“Para ayudar a manejar la pandemia en el Sur Global, por lo tanto, es esencial que el dinero que huye de los países en desarrollo regrese. Para hacerlo, el G7 y el G20 deberían considerar varias medidas. Primero, la Reserva Federal de Estados Unidos ha anunciado líneas de swap con los bancos centrales de Australia, Brasil, Dinamarca, Corea, México, Noruega, Nueva Zelanda, Singapur y Suecia. Este mecanismo debería extenderse a muchos más países. Si el miedo al default es la razón para no hacerlo, estos fondos podrían ser intermediados por el Fondo Monetario Internacional, que debería rediseñar su Instrumento de Financiamiento Rápido existente para satisfacer las necesidades actuales. Segundo, en tanto los bancos centrales implementan el alivio cuantitativo, deberían comprar bonos de mercados emergentes, especialmente los menos riesgosos, para liberar más espacio a fin de que las instituciones financieras internacionales se centren en los casos más difíciles. Tercero, a las economías dolarizadas o euroizadas que no tienen su propia moneda y, por ende, no tienen un prestamista de última instancia, como Panamá, El Salvador y Ecuador, se les deberían ofrecer mecanismos financieros especiales para que sus bancos centrales puedan respaldar sus sistemas bancarios”.*

Ecuador no tiene ni la posibilidad de imprimir dinero, ni ahorros ni capacidad de endeudamiento, así que necesitamos apoyo externo, y reorientar y priorizar recursos internos para atacar la pandemia y fortalecer la economía (ver Koyuntura Express #2 y #4).

Además confiar en las personas y nuestras organizaciones para adaptarnos, innovar, avanzar, con lo cual agregamos algo de optimismo. Como señala Harari: *“En el siglo que pasó, la combinación de una población en crecimiento y un mejor sistema de transporte, ha vuelto a la humanidad cada vez más vulnerable a las epidemias. Una metrópolis moderna ofrece a los patógenos cotos de caza mucho más ricos que la Florencia medieval. Un virus puede llegar de París a Tokio en menos de 24 horas. Deberíamos estar viviendo un infierno infeccioso, con una plaga mortal tras otra.*

*Sin embargo, en realidad, tanto la incidencia como el impacto de las epidemias se han reducido dramáticamente. Las epidemias matan a un porcentaje mucho menor de personas que en cualquier momento de nuestra historia desde la Era de Piedra. Esto porque nuestra mejor defensa contra los patógenos no es el aislamiento, si no la información”.*

## Bibliografía

London Business School – March 2020	COVID-19 en los países en desarrollo	Carmen M. Reinhart
Economics of a Pandemic - The case of Covid 19	March 24, 2020 – Project Syndicate	Esta vez es realmente diferente
Paolo Surico and Andrea Galeotti	Edmund S. Phelps and Roman Frydman	March 23, 2020 – Project Syndicate
Ricardo Hausmann	Insuring the Survival of Post-Pandemic Economies	Yuval Harari
The Macro-Economic Implications of COVID-19 in developing countries	March 23, 2020 – Project Syndicate	En la batalla contra el Coronavirus, a la humanidad le falta liderazgo
Harvard Kennedy School - March 2020	Nouriel Roubini	March 13, 2020
Ricardo Hausmann Aplanar la curva del	¿Una mayor depresión?	
	March 24, 2020	