

# La economía en los tiempos del coronavirus

**Marzo 16**  
**2020**

Es oficial, el coronavirus ha sido declarado como una pandemia mundial. La expectativa sobre el aumento de infecciones y fatalidades asociadas al COVID-19 es creciente por parte de los expertos de la Organización Mundial de la Salud (OMS). Al igual que el mito griego, una verdadera quimera se esparce sobre el mundo a velocidades vertiginosas.

Lo que empezó como un problema de una localidad de China, hoy tiene en jaque la economía mundial y el normal funcionamiento de las actividades cotidianas. Repitiendo los patrones de pánico del mundo de la cinematografía y la televisión, la confianza en la situación económica viene deteriorándose rápidamente, caminando hacia una parálisis.

El COVID-19 como los virus, tiene un patrón de reproducción<sup>1</sup> del 2% al 3.1%. Según el *Center for Mathematical Modelling of Infectious Diseases* de la universidad London School of Hygiene and Tropical Medicine, uno de los inconvenientes es la alta "sobredispersión" (overdispersion) del virus; investigadores del mismo estiman la misma entre el 0.04% y el 0.2%. Esto sería como afirmar que el mismo tiene una alta volatilidad o una alta tasa de contagio. Razón por la cual las medidas de restricción cobran sentido en los actuales momentos.

## **Crónica de una situación no tan esperada**

China empezó restringiendo viajes, dando lugar a cuarentenas de estilo militar. El PMI *Composite Index* de China pasó del 51.9 en enero a 27.5 en el mes de febrero, expresando las restricciones en el transporte, los retrasos en el suministro de materias primas y las demoras en los puertos para cumplir con los compromisos de comercio internacional. Se espera que el PIB en el primer trimestre del 2020 apenas crezca algo cercano al 1% en un escenario optimista.

Luego vino la expansión del virus a Corea del Sur, Irán, Australia y un aterrizaje en Italia, España y los Estados Unidos. El pesimismo creció y los temores se acrecentaron. Las bolsas de valores cayeron aceleradamente en Asia y como un efecto dominó la transmisión llegó a Europa, Estados Unidos y América Latina. El 9, 11 y 12 de marzo pasados, las bolsas globales tuvieron una jornada sumamente negativa como producto de un choque petrolero adverso que evidenció un mundo con sobreoferta y demanda decreciente. Rusia y Arabia Saudita se enfrentaron sobre la magnitud de los recortes de producción. Este hecho por supuesto atizó el fuego y seguramente más capítulos y más volatilidad sobre los precios del petróleo están por devenir en las siguientes semanas. Un choque que podría poner los precios del crudo por debajo de los USD 30 por barril, lo cual exacerbaría los temores de una recesión.

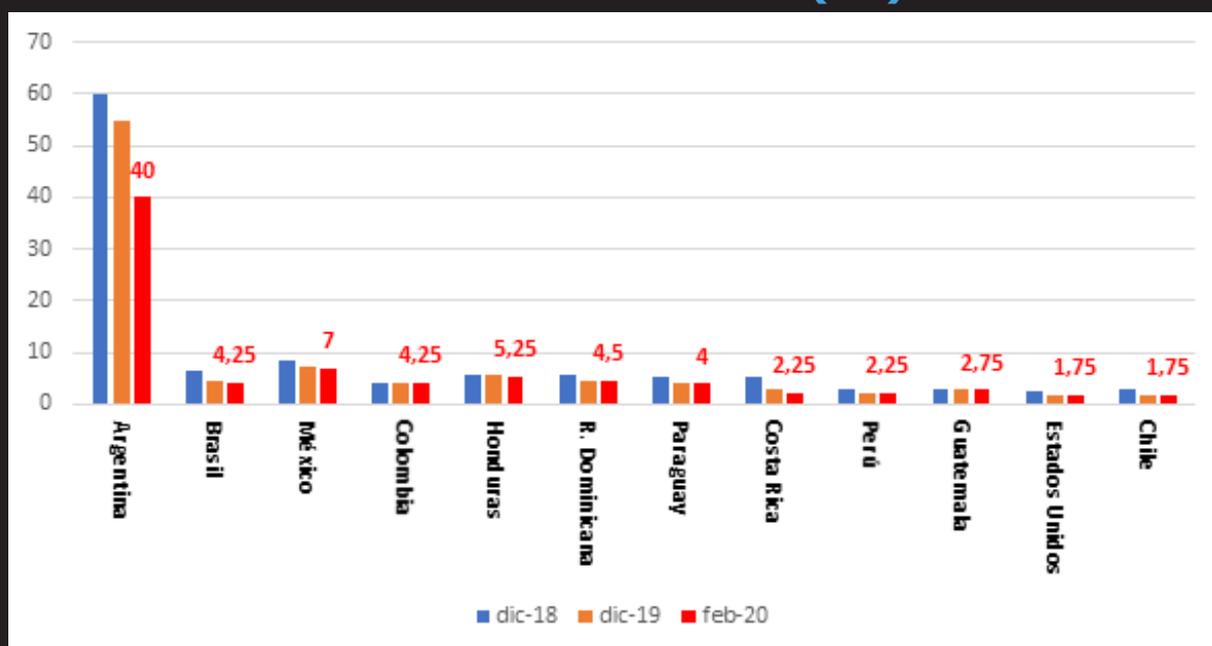
<sup>1</sup> En epidemiología, el número básico de reproducción de una infección (también llamado ritmo básico de reproducción, ratio reproductiva básica y denotadas por  $R_0$ ) es el número promedio de casos nuevos que genera un contagio dado a lo largo de un período infeccioso

### **Bancos centrales: ¿en otoño?**

Tal y como ha sido el *leiv motiv* desde el año 2008, los bancos centrales del mundo han ofrecido sus herramientas de política monetaria para responder a este evento adverso inesperado que sin duda afecta la economía. Los bancos centrales de Australia, China, Canadá y Sudáfrica por solo mencionar algunos, redujeron tasas y dispusieron de su artillería monetaria para proveer liquidez a los mercados.

La Reserva Federal de Estados Unidos, el 3 de marzo, dispuso de una sorpresiva rebaja de 50 puntos básicos de su tasa de interés y muchos consideran que el próximo 18 de marzo actuará entregándole más liquidez al mercado. Por su parte, el Bank of England actuó rebajando sus tasas de interés de política monetaria y a su vez ha generado fondeo para los nuevos préstamos de los bancos. En una medida sin precedentes cercanos, el *Financial Policy Committe* de Inglaterra redujo las exigencias de capital contracíclico a 0% a los bancos. La misma debía estar en 2% en diciembre de 2020. Esta medida se mantendrá al menos dentro de los 12 meses siguientes.

### **Tasas de interés de política monetaria A. Latina (%)**



Fuente: Bancos Centrales de cada país.

En América Latina, solo en el mes de febrero, se registraron 4 casos sobre una política monetaria expansiva. Argentina ha realizado al menos 4 reducciones de tasas en lo corrido del año, esperando un proceso de desinflación de la economía. Brasil sorprendió los mercados locales a comienzos de año con una reducción de 25 puntos básicos para incentivar la economía y la inversión. Honduras redujo sus tasas de política monetaria en 25 puntos básicos y redujo el encaje legal para inversiones en 200 puntos básicos (5% a 3%) para mejorar la gestión de liquidez del sistema financiero local. México disminuyó 25 puntos básicos sus tasas de política monetaria en febrero ante lo que el Banco Central calificó como el estancamiento y debilidad de la demanda agregada actualmente.

### **La política fiscal: en su laberinto**

El caso de la política fiscal a nivel global resulta ser de mucho interés. Dado que en la actualidad se ven situaciones donde la inversión en salud, insumos médicos y tratamientos es apremiante, también lo es el bajo nivel de margen de maniobra que los gobiernos tienen. Con niveles de deuda pública bruta/PIB que oscilan entre el 111.9% (G-20) y 117.3% (G-7) en los países industrializados y déficits fiscales promedio del -2.9%, la posición fiscal no es fácil.

Debates de mucha solvencia intelectual han venido diciendo que la política fiscal debe ser activa para contribuir a reanimar la economía mundial. Si en enero de 2020 este era un tema de debate, ahora con la situación del coronavirus, su necesidad luce imperiosa.

El World Economic Forum (2019)<sup>2</sup> menciona que la política monetaria puede estar llegando a su límite de efectividad y acción. Además, pese a aumentar la oferta monetaria durante al menos 12 años, la inflación en ningún caso se ha desbordado hasta el momento.<sup>3</sup> La directora del FMI<sup>4</sup> Kristalina Griegoreva mencionó en su pasada asamblea, la importancia que tiene que la política fiscal tenga un rol protagonista después de pasar años tras bambalinas. Mark Carney, saliente gobernador del *Bank of England* insinúa una situación similar cuando dice que en caso de una caída más profunda es necesario usar estímulos que no pueda usar la política monetaria.<sup>5</sup> Nouriel Roubini,<sup>6</sup> de la Universidad de Nueva York (NYU), menciona que el uso de la política fiscal debería volver a la mesa del juego, antes de que la política monetaria agote su munición.

<sup>2</sup> <https://www.weforum.org/agenda/2019/11/the-monetarist-era-is-over>

<sup>3</sup> Blanchard, O, E Cerutti and L Summers (2015), "Inflation and activity—two explorations and their monetary policy implications", NBER Working Paper No. 21726

<sup>4</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/10/17/tr101719-transcript-managing-director-kristalina-georgieva-press-conference-2019-annual-meetings>

<sup>5</sup> <https://www.forbes.com/sites/stephenpope/2020/01/08/carney-claims-central-banks-face-recession-remedy-crisis/#6e49c910404a>

<sup>6</sup> <https://www.weforum.org/agenda/2016/09/nouriel-roubini-we-need-to-return-to-fiscal-policy/>

Por supuesto que existen voces críticas del tema, como el profesor de la Universidad de Harvard - Kenneth Rogoff, quien argumenta que la política fiscal está politizada, muchas veces carece de técnica en la elección de preferencias, y depende de los ciclos electorales e ideológicos del momento. Sin embargo, cabe la pregunta por el uso de una herramienta que, en situaciones de crisis, como la actual, tenga alguna utilidad para desatorar la maquinaria económica.

Esa decisión no está libre de riesgos, ni de costos hacia el futuro, como más riesgo país, degradaciones de calificación crediticia por solo mencionar unos pocos que pueden ocurrir.

### **Sin bala de plata**

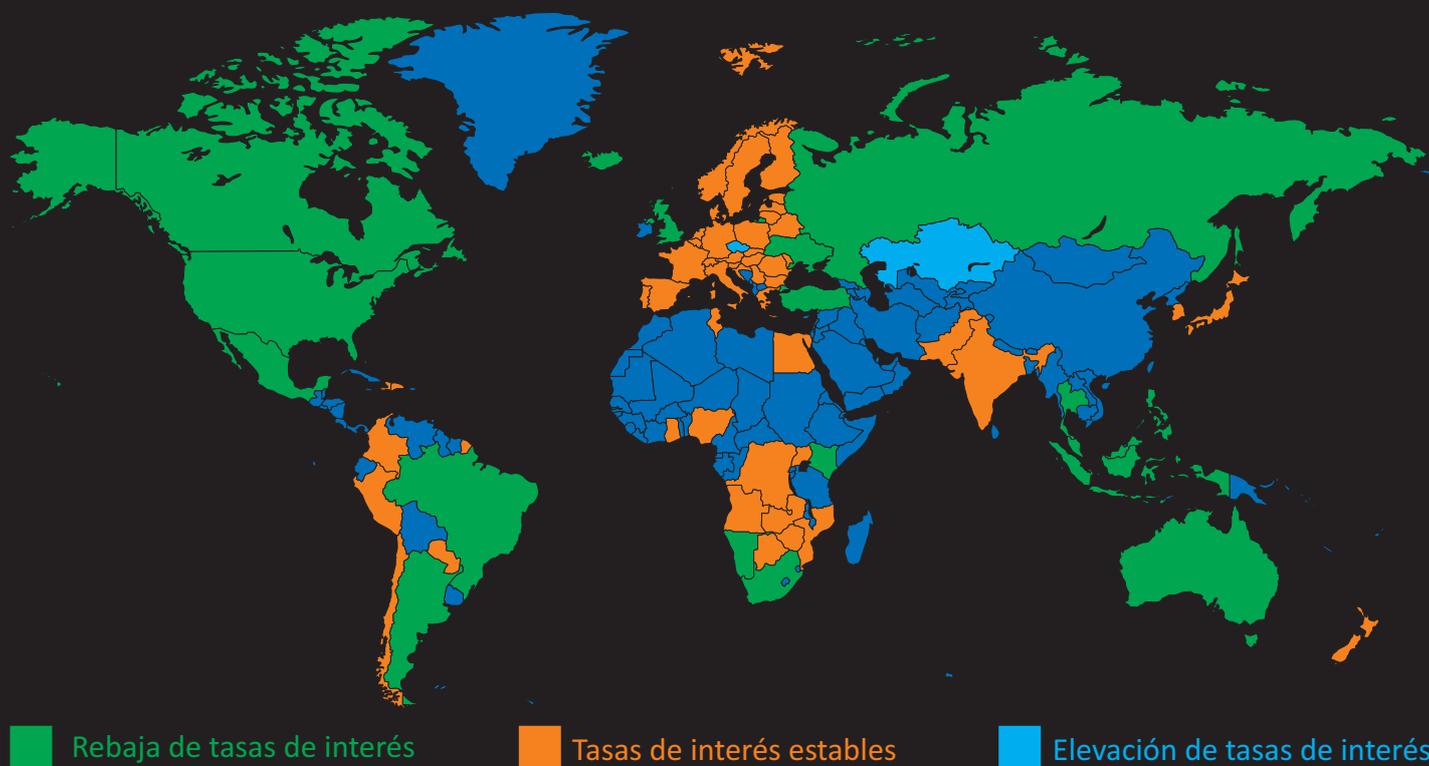
Pese a que los esfuerzos por encontrar una cura, vacuna o similar están a la orden del día todo indica que esto tomará tiempo. Como en los mitos de la antigüedad hallar un Belerofonte que destruya la bestia no está en los planes de corto plazo.

Hoy pese a que el pánico parece expandirse con más velocidad que el virus, hay que pensar que las restricciones de reuniones, viajes, transporte y demás son una medida de responsabilidad sanitaria que impide la expansión de un virus que la ciencia médica apenas está conociendo. Una explosión de contagio y una sobresaturación de la infraestructura de salud, sería un escenario indeseable y altamente costoso para la economía; los sistemas de emergencias de hospitales y clínicas de ninguna manera pueden quedar en colapso ni incapacitados. China y Corea del Sur con medidas que involucran tecnología de comunicaciones, restricciones temporales de movilidad en las zonas más críticas, educación al público entre otras han logrado anunciar que los picos más críticos de contagio han languidecido. Los momentos más agudos del SARS (8 meses) y el de H1N1 (18 meses) fueron superados gracias a la cooperación internacional que se dio en consonancia por autoridades civiles y militares con los servicios de salud. De la misma forma, una crisis de esta naturaleza abre las puertas para nuevas oportunidades en materia telecomunicaciones, teletrabajo, y manejo de inventarios que tendrán una nueva puerta a los negocios.

Pagar costos de corto plazo hoy, parece una elección racional. En este escenario, la economía de América Latina crecerá muy por debajo de lo estimado inicialmente (1.6% según el FMI), e inclusive puede que la región crezca apenas por encima del 0% para finales de 2020.

Tranquilidad, buen juicio y difusión de información eficaz es el mejor camino para asumir esta crisis con pragmatismo. Quizás como lo dijo el director de la OMS en días recientes: *Seamos la primera generación que puede detener exitosamente una pandemia.*

## La política monetaria en 2020



Fuente: Bloomberg

### **SECRETARÍA GENERAL DE FELABAN**

**SECRETARIO GENERAL**  
Giorgio Trettenero Castro  
gtrettenero@felaban.com

**DIRECTOR ECONÓMICO**  
Jorge Arturo Saza.  
jsaza@felaban.com

**DIRECTOR TÉCNICO**  
Daniel González Vargas  
dgonzalez@felaban.com

**ASESOR DE COMUNICACIONES  
Y PRENSA**  
Deiby Ramírez  
dramirez@felaban.com

**DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN**  
Katia Marcela Tovar G.  
ktovar@felaban.com