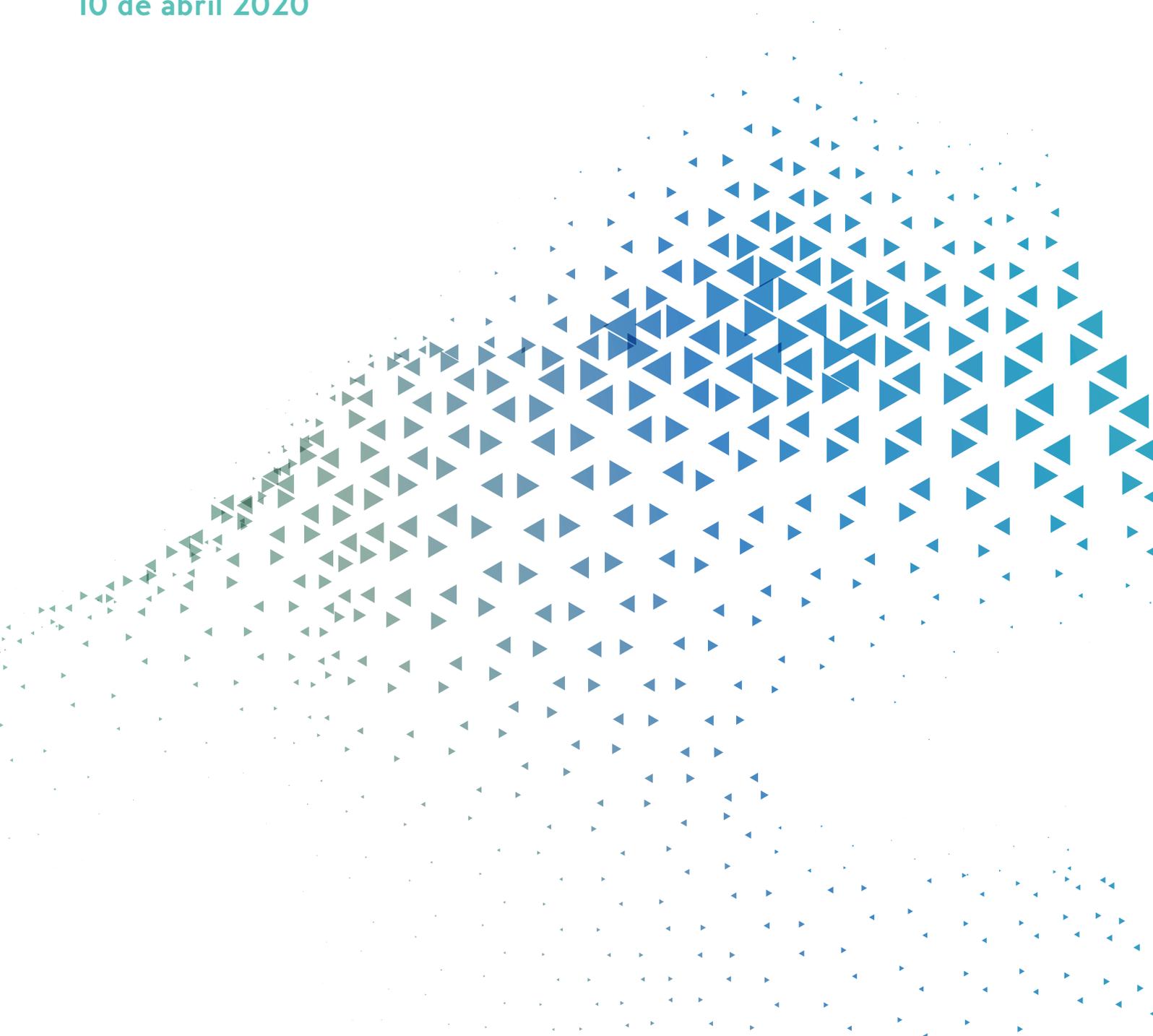


# PANDEMIA GLOBAL... ¿RECETA GLOBAL?

10 de abril 2020



# PANDEMIA GLOBAL... ¿RECETA GLOBAL? <sup>1</sup>

## Introducción

La pandemia primero fue declarada en China, segunda economía más grande del planeta, que había tenido un papel importante en el rescate del capitalismo global en la crisis de 2008. Allí, la paralización de la actividad en los principales centros urbanos e industriales trajo consecuencias que luego se propagarían rápidamente hacia el resto de la economía mundial. A medida que el virus se fue expandiendo, las restricciones a la movilidad y las medidas de aislamiento generaron fuertes impactos en la economía real, no sólo a nivel local, por el cierre preventivo de establecimientos, sino también especialmente vinculados a interrupciones en las cadenas globales de valor.

¿Las respuestas? Voluminosos paquetes fiscales, garantías de créditos y reducciones de tasas parecen ser los tres ingredientes de la receta global para hacer frente a la crisis que se avecina y que descansa en la inyección de recursos estatales en distintas partes del planeta. Argentina, Brasil, México, Estados Unidos, Italia, Francia, Alemania, España, Reino Unido, China, Corea del Sur y Japón: así se compone el panel de países analizados en la segunda parte del presente informe, con el objetivo de cubrir políticas económicas de distinta índole aplicadas en América, Europa y Asia. Como característica común de estos casos, se observa que los gobiernos “improvisan” el combate a la pandemia con medidas donde invariablemente el Estado es el último garante. Sin embargo, hay dos variables adicionales que son centrales: por un lado, el nivel de contagios y cantidad de muertes que la expansión del virus ha provocado en cada país –y las medidas de aislamiento aplicadas-, y por otro lado, el recorrido económico que cada país reporta en sus años precedentes, considerando que la espalda fiscal es diferente y habilita intervenciones de distinta magnitud.

El presente informe se compone de dos partes. Primero, se analiza una batería de indicadores globales que se vieron seriamente afectados por la pandemia. Segundo, se describen y analizan las políticas implementadas por un panel de países, las cuales dan cuenta de una recuperación fundamental del rol del Estado en distintas partes del planeta. En línea con este eje, se ilustran las trayectorias previas de las economías de este panel de países seleccionado. Al final se exponen algunas conclusiones.

---

<sup>1</sup> Autores/as: J. Strada, H. Letcher, L. Foggia, L. Gonzáles, J.P. Costa, L. Garriga. Colaboración: M. Peralta, N. Campos Balerón, L. Córdoba, N. Acosta, Y. Jiménez. Diseño: M. Strada.

## I. Los impactos del COVID-19 en el mundo

La crisis sanitaria se desencadenó en un momento particular: por un lado, parecía que las tensiones económicas derivadas del conflicto comercial entre China y EEUU se empezaban a disipar a partir del acuerdo inicial alcanzado, con un impacto poco claro sobre el comercio internacional del resto de los países; por el otro, la mayor parte del mundo desarrollado mantenía políticas monetarias y fiscales expansivas, aún una década después del estallido de la crisis financiera del 2008-2009 y la inédita coordinación macroeconómica llevada adelante con el G20 como punta de lanza.

Cuando el virus se propagó desde China hacia Europa, Estados Unidos y luego el resto del mundo, las expectativas pesimistas sobre el crecimiento de las principales firmas, derivadas de las interrupciones de las cadenas globales de valor, se transformaron rápidamente en pánico financiero, con el desplome de los principales mercados financieros del mundo y una fuga acelerada hacia los activos seguros.

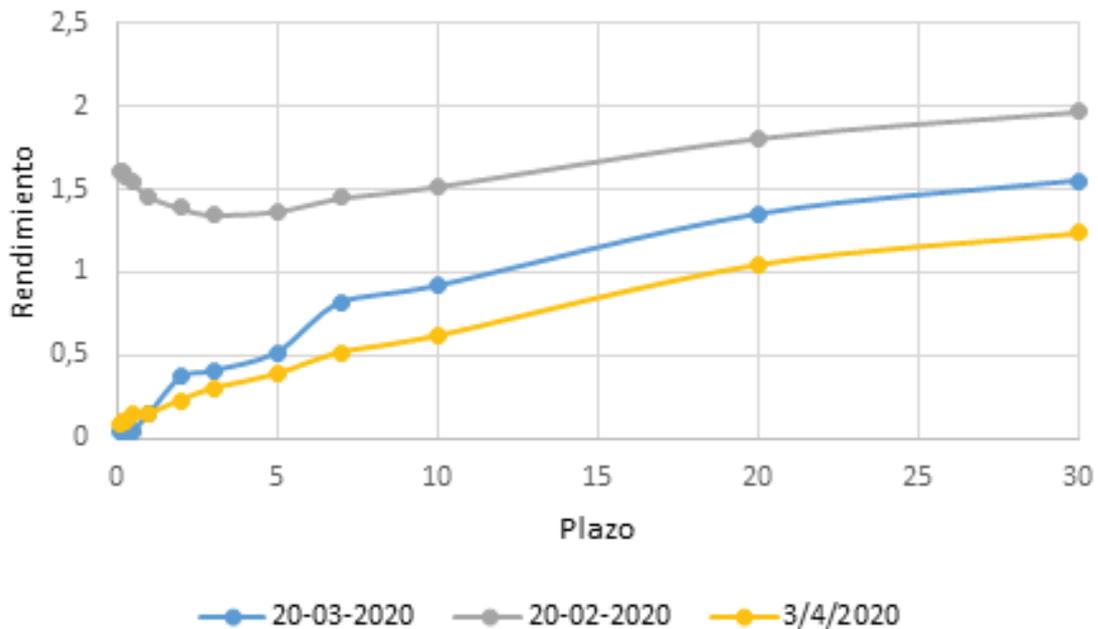
### Cuadro I. Variación de mercados financieros seleccionados entre el 19 de febrero (último máximo en mercados norteamericanos) y el 3 de abril del corriente (en valores nominales)

País	Índice	%
<b>BRASIL</b>	BOVESPA	-40.32%
<b>ARGENTINA</b>	S&P MERVAL	-30.95%
<b>ESPAÑA</b>	IBEX35	-34.73%
<b>ALEMANIA</b>	DAX	-30.92%
<b>EEUU</b>	DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	-28.27%
<b>FRANCIA</b>	CAC40	-32.02%
<b>EEUU</b>	S&P500	-26.51%
<b>UK</b>	FTSE100	-27.38%
<b>EEUU</b>	NASDAQ COMPOSITE	-24.90%
<b>JAPON</b>	NIKKEI225	-23.85%
<b>MEXICO</b>	IPC MEXICO	-26.34%
<b>HONG KONG</b>	HANG SENG	-15.98%
<b>CHINA</b>	SHANGHAI COMP	-7.11%

Fuente: elaboración CEPA

El colapso acelerado en las cotizaciones de los activos de renta variable encuentra su contraparte en la fuga hacia activos de calidad, principalmente bonos del Tesoro de EEUU, como se puede observar en los desplazamientos en la curva de rendimientos. Especialmente en la parte “corta” de la curva, que es más sensible a los cambios en las tasas de referencia. Aunque a las pocas semanas algunos activos recuperaron parte de lo que habían perdido, persiste una clara inestabilidad en todo el sistema financiero internacional.

**Gráfico 2. Curva de Rendimientos de Bonos del Tesoro de Estados Unidos.**



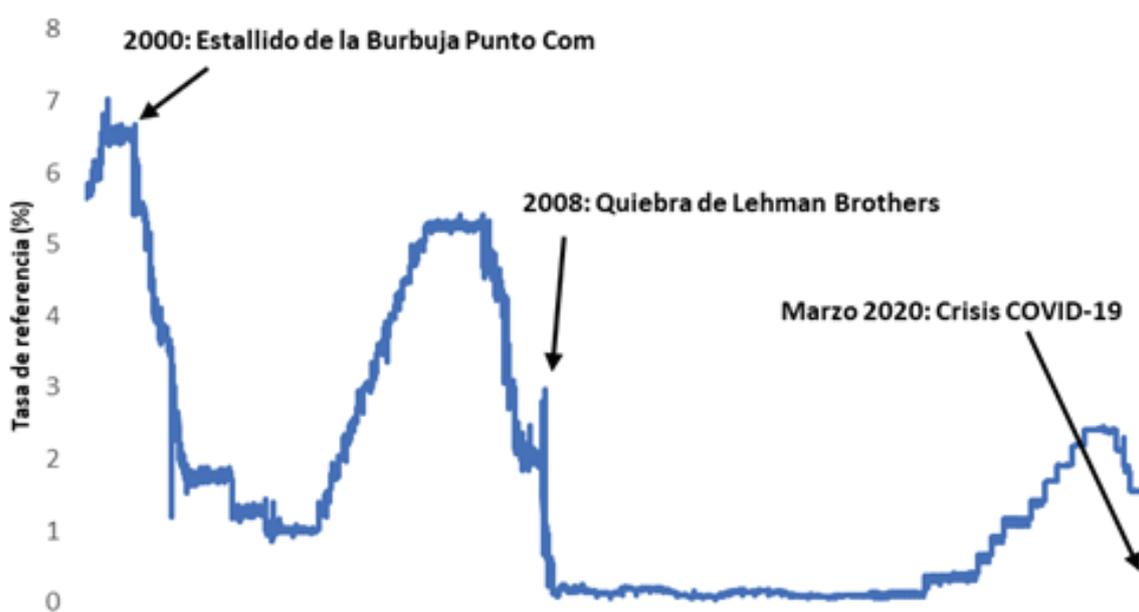
Fuente: elaboración CEPA en base al Tesoro de EEUU

La inédita decisión adoptada por la Reserva Federal de los Estados Unidos de reducción del corredor de tasas de referencia en 100 puntos básicos (150 puntos básicos de reducción sólo en marzo), llevando el mismo a la zona de 0%-0,25% anual, logró reordenar la curva de rendimientos - al menos en el corto plazo-, aunque las dudas sobre el alcance del paquete de estímulos monetarios y fiscales anunciados persisten frente al avance de la pandemia. La decisión de la Fed logró corregir el desequilibrio en la parte corta de la curva, donde apenas se alejaba el mercado del plazo regulado por la tasa de referencia los rendimientos caían por debajo reflejando la escasez de alternativas viables de inversión y la incertidumbre sobre el corto y mediano plazo. Pero lo más destacado pasa por el desplazamiento completo de la curva hacia menores rendimientos, reflejando el brutal incremento de la demanda por activos seguros frente a la pandemia. **La tasa a 10 años pasó de un rendimiento nominal del 1.52% a mediados de febrero a un valor de 0.62% a principios de abril (90 puntos básicos menos).** Movimientos similares se observan a lo largo de toda la curva, especialmente en el tramo más corto, debido a su mayor sensibilidad respecto a la tasa de referencia. A modo de ejemplo, la tasa a 1 año pasó de 1.46% a 0.15%, 131 puntos básicos, casi la totalidad de la variación en la tasa de referencia, mientras que la tasa a 30 años pasó de 1.97% a 1.24%, sólo 73 puntos básicos, la mitad de la variación en la tasa de referencia. Otras cuestiones para destacar, pero que son un problema previo a la crisis sanitaria, tienen que ver con la escasa pendiente de la curva (la totalidad se encuentra en un rango menor a los 150 puntos básicos) y el rendimiento real de los instrumentos. La totalidad del mercado de bonos del Tesoro estadounidense se encuentra cotizando a niveles donde ex-ante los rendimientos reales son negativos<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> El último dato del U.S Bureau of Labor Statistics arrojó una inflación interanual del 2,3% <https://www.bls.gov/cpi/>

Es dudosa la efectividad de las señales de política monetaria en cuanto a tasas, en un mundo donde los inversores sólo están preocupados por no perder. Las tasas de referencia de la autoridad monetaria ya se encuentran en el mismo nivel a aquel adoptado como estímulo para la salida de la crisis financiera global en diciembre del 2008 (tres meses después de la quiebra de Lehman Brothers en aquella ocasión), al mismo tiempo que la mayor parte de los bancos centrales del mundo desarrollado se encuentran desde hace tiempo con tasas reales negativas intentando estimular economías que languidecen. Asimismo, elevados déficits fiscales en las economías centrales previos al advenimiento de la crisis sanitaria dificultan la implementación de políticas expansivas mediante el aumento del gasto público, contribuyendo a empeorar de manera generalizada las expectativas sobre el devenir futuro de la macroeconomía global. Numerosos países han anunciado planes de estímulo y garantías de liquidez para el sistema financiero y muchos otros los están planificando e implementando.

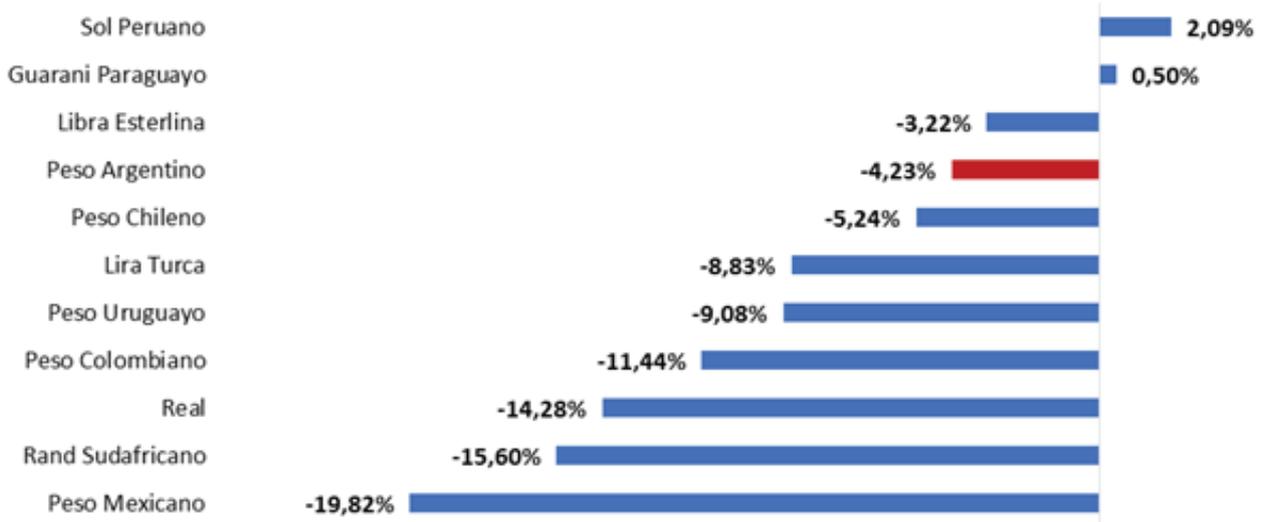
**Gráfico 3. Estados Unidos. Tasa Efectiva de Fed Funds (o tasa de política monetaria). Valor diario desde el año 2000 hasta el 20-03-2020.**



Fuente: elaboración CEPA en base a la Reserva Federal de St. Louis

La fuga hacia activos seguros tuvo un impacto muy fuerte también sobre los mercados cambiarios globales. El fortalecimiento del dólar como moneda segura tuvo, sin embargo, un impacto dispar sobre las paridades globales, tanto por las medidas macroprudenciales vigentes como por el diferencial grado de avance de la pandemia. A nivel continental, se destacan las depreciaciones del peso mexicano, colombiano y uruguayo, junto al real brasileño. Las consecuencias sobre los tipos de cambio reales bilaterales y el intercambio comercial (Brasil y Uruguay especialmente importantes para la Argentina) pueden incrementar el impacto negativo financiero al transformarlo en uno real. Persisten altos niveles de volatilidad todavía como para anticipar resultados, pero se puede observar en el caso argentino el mérito de los controles cambiarios en limitar el impacto del shock negativo.

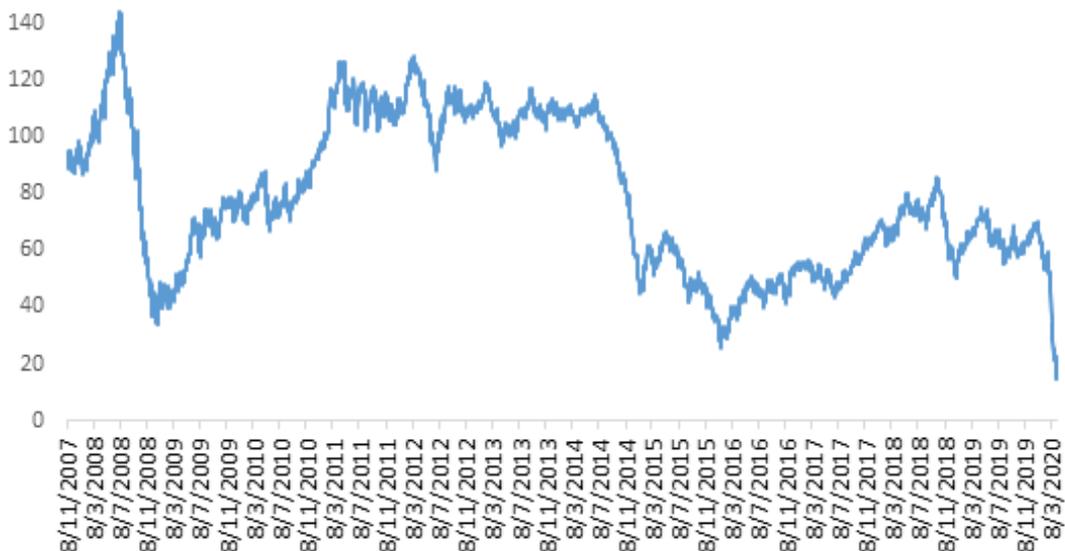
**Gráfico 4. Variación principales monedas frente al dólar estadounidense, del 01/03 al 06/04 del 2020.**



Fuente: elaboración CEPA

La desaceleración macroeconómica global, en conjunto con la reducción de la actividad asociada a la pandemia, tuvo un impacto inmediato negativo sobre los precios de la mayoría de los commodities. En el caso del petróleo, un conflicto sobre la gestión de cuotas de producción al interior de la OPEP ampliada tuvo un impacto terrible sobre su cotización, provocando la mayor caída mensual de la historia en tan sólo los primeros 18 días de marzo. Rusia se negó a reducir la producción para ponerle piso al precio del barril, como proponía Arabia Saudita, y ello desató una guerra comercial entre ambos países por incrementar su participación en el mercado del crudo, con Arabia Saudita ofreciendo crudo en el mercado a precio de descuento desplomando la cotización.

**Gráfico 5. Evolución del precio spot diario del barril Brent de crudo, fines de 2007 - abril 2020.**



Fuente: elaboración CEPA en base a US Energy Information Administration

El impacto del desplome en el precio del petróleo se hizo sentir con fuerza en las cotizaciones de las acciones de las petroleras más importantes del mundo, con caídas superiores a las de los índices bursátiles. La contracción de la demanda mundial, y en primer lugar de China, clave para países como la Argentina, jugará un papel destacado en la caída de la cotización de otras commodities relevantes para la Argentina, como la soja y el trigo. Si bien las mismas no colapsaron de la misma manera que el petróleo, una desaceleración de la demanda global debería encender señales de alarma si consideramos los niveles donde se encuentran los precios.

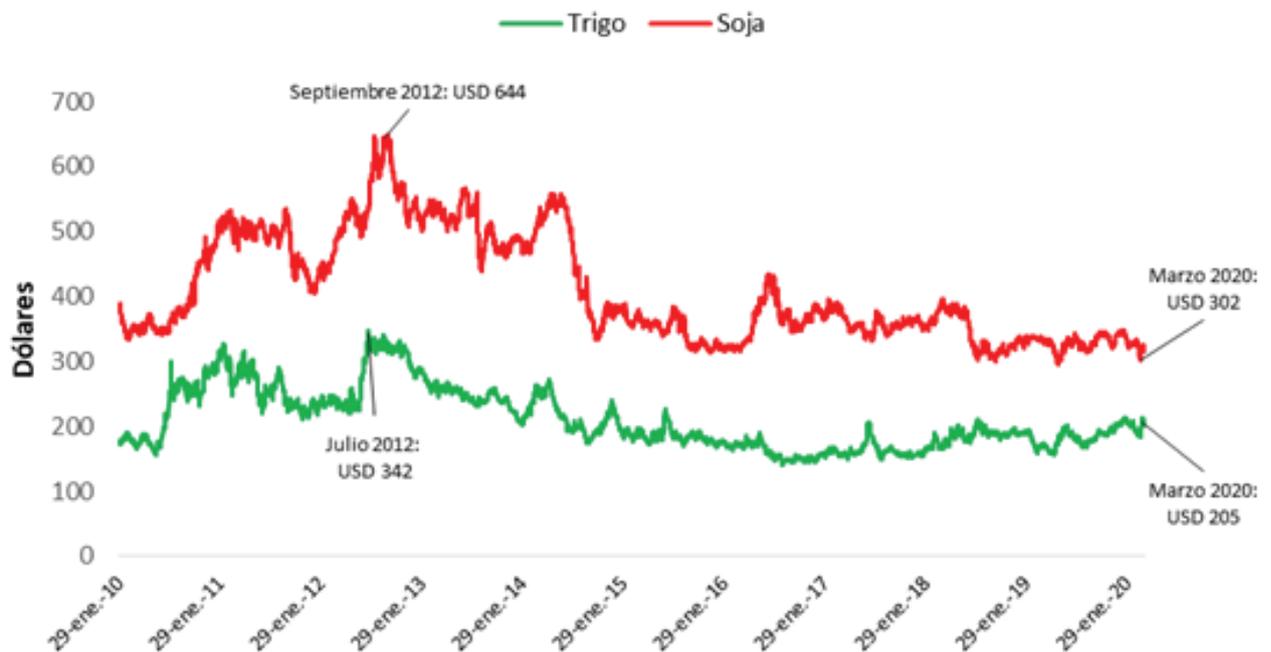
## Cuadro 2. Variación porcentual en la cotización de las principales petroleras, 01-01-2020 a 01-04-2020.

Empresa	Var. %
<b>SCHLUMBERGER</b>	-67.99%
<b>PETROBRAS</b>	-65.41%
<b>EXXON</b>	-45.03%
<b>CHEVRON</b>	-40.46%
<b>SHELL</b>	-39.19%
<b>BRITISH PET.</b>	-36.05%
<b>TOTAL</b>	-32.42%
<b>PETROCHINA</b>	-31.31%
<b>SINOPEC</b>	-21.92%

Fuente: elaboración CEPA en base a Bolsa de Nueva York.

La soja se encuentra hoy cotizando nominalmente en valores inferiores a los del año 2010, luego de la crisis financiera internacional del 2008-2009. Un nuevo shock negativo de demanda podría arrastrar a la baja las cotizaciones aún más. Un poco mejor es la situación del trigo, aunque para evaluar lo que pueda pasar en el mediano plazo tendremos que esperar atentos a los programas de estímulo que diseñen los distintos países. El fortalecimiento del dólar a raíz de la fuga hacia activos seguros desatada por la desaceleración macroeconómica global y apuntalada por la incertidumbre asociada a la crisis sanitaria actúa momentáneamente como un freno a las cotizaciones.

Gráfico 6. Evolución del precio por tonelada de soja y trigo en USD nominales, enero 2010 – abril 2020.

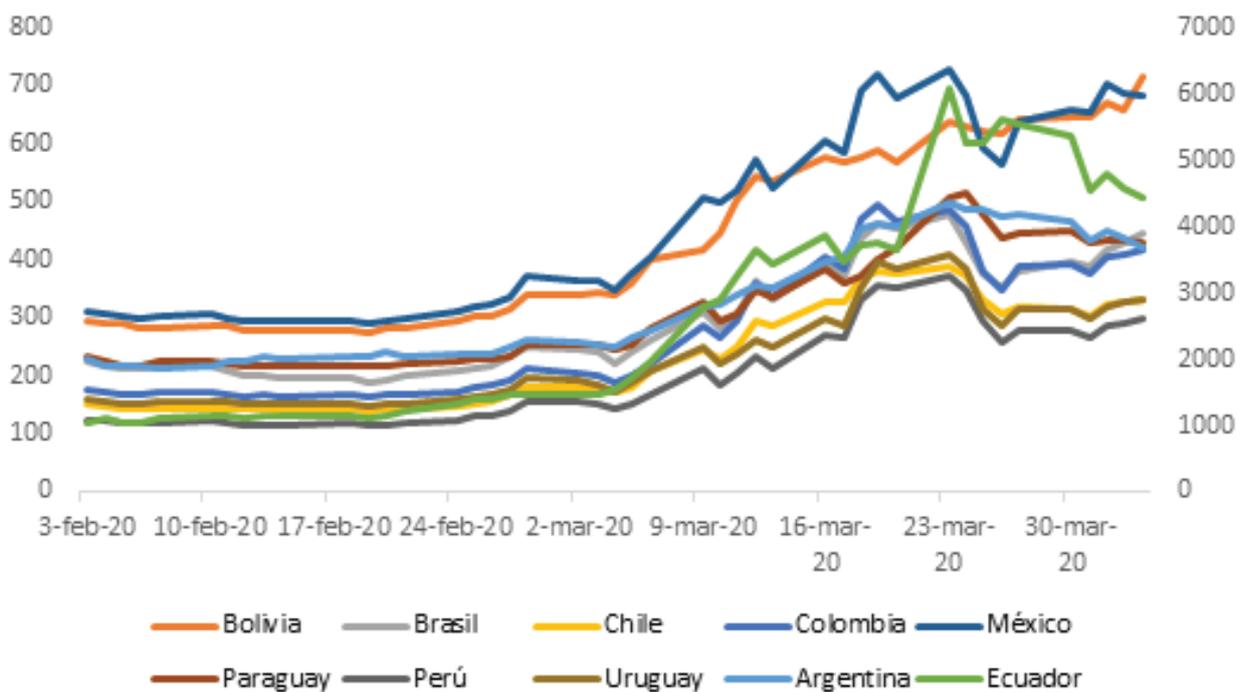


Fuente: elaboración CEPA en base a Chicago Board of Trade

La crisis financiera desatada también tiene un impacto relevante sobre la percepción de riesgo soberano de los inversores, reflejado en el alza generalizada del riesgo país en los países de la región, que no discrimina signos políticos ni modelos económicos. Se destacan los casos de Argentina y Ecuador (en el eje derecho), ambos países receptores de paquetes de estabilización del Fondo Monetario Internacional, que lejos de reducir la exposición de dichos países a shocks internacionales lo acrecentaron, ambos enfrentando dificultades en la gestión de sus deudas soberanas.

<sup>11</sup> En otros países, como en Italia, también hubo congelamiento de impuestos y contribuciones, desde el 16 de marzo, al menos durante una semana.

**Gráfico 7. Índices de riesgo país de países seleccionados (Argentina y Ecuador sobre el eje derecho), desde el 03-02-2020 hasta el 03-04-2020.**



Fuente: elaboración CEPA en base a Banco Central de República Dominicana

El alza del riesgo país no es más que el correlato del desplome de la cotización de los instrumentos de deuda soberanos en el mercado secundario. En el caso argentino toma una relevancia adicional, no por el incremento en el costo de financiamiento externo (en este momento, para la Argentina se encuentra cerrado) sino más bien por la negociación en curso con los acreedores externos con el fin de esquivar un default desordenado y lograr un reperfilamiento de vencimientos sustentable. El desplome de las cotizaciones podría habilitar la toma de posiciones especulativas agresivas por parte de los fondos buitres aunque, por el volumen diario operado, el armado de posiciones lo suficientemente importantes como para bloquear las negociaciones en curso necesitaría que las cotizaciones se mantengan en estos niveles por bastante tiempo. Igualmente, no deberíamos descartar que dichas posiciones especulativas no hayan comenzado a elaborarse con antelación al shock internacional provocado por la crisis sanitaria, teniendo en cuenta los incentivos generados en la rentabilidad exagerada de la resolución del último default soberano de Argentina.

## El impacto en la economía real

Un primer abordaje esencial para comprender la afectación de los procesos productivos globales a partir de las políticas de aislamiento que se implementaron para proteger a las poblaciones del virus, tiene que ver con el análisis de la deslocalización. Las principales firmas multinacionales tienen su producción distribuida a lo largo y ancho del planeta. Con un criterio de maximización de productividad por escala y reducción de costos operativos, estas empresas han relocalizado sus principales polos productivos durante los últimos 30 años desde los Estados Unidos y Europa, hacia una gran variedad de países asiáticos. Es un fenómeno conocido como Cadenas

Globales de Valor<sup>3</sup> y con una enorme cantidad de estudios académicos al respecto. Según la Conferencia de Comercio y Desarrollo de las Naciones Unidas, en 2002 China intervenía en la producción del 4% de los bienes intermedios requeridos en las cadenas de valor. Para 2020 calculaba la participación china en un 20%, lo cual implicaba en la propia estimación un enorme grado de concentración e interdependencia entre las economías<sup>4</sup>. Este paradigma globalizante comenzó a debilitarse con la guerra comercial entre los Estados Unidos y China<sup>5</sup>, y finalmente entró en crisis con la pandemia desatada, ya que la paralización de la producción, en un comienzo en China y Corea del Sur y luego en Europa, discontinuó la producción de bienes intermedios en esos países, tensionando las cadenas de valor e incrementando la presión a la relocalización de las principales firmas hacia sus países de origen.

Entre los casos más resonantes encontramos los cierres preventivos de Foxconn (productor de piezas electrónicas para Apple) y Samsung, dos de las principales firmas de producción electrónica a nivel mundial. Asimismo, se cerraron fábricas de Johnson & Johnson. A mediados de febrero, Apple ordenó el cierre de todas sus tiendas minoristas en China durante un mes. Luego, el 14 de marzo, la firma ordenó el cierre de todas sus tiendas minoristas alrededor del mundo. En el sector textil, tanto Adidas como Nike redujeron de manera muy significativa sus operaciones en China, lo cual implicó el cierre de la mayoría de sus locales minoristas.

Aunque las industrias están lentamente reabriendo en China y en el sudeste asiático, un nuevo pico de contagios obligaría a un nuevo cierre de empresas. Pero, a pesar de que la pandemia pareciera estar controlada en Asia, según un reciente informe de la calificadora de riesgo Moody's<sup>6</sup> un total del 20% de las casi 500 principales empresas no financieras de la región tiene una alta exposición a eventos que produzcan una interrupción en sus operaciones, mientras un 36% tiene moderada exposición. Es decir que un total de 56% de las principales firmas no financieras asiáticas siguen comprometidas por la crisis de la pandemia. Además, esas firmas comprometidas se ubican en más de 15 sectores diferentes, mostrando que las dificultades se dan de manera transversal en la economía.

Todas las actividades de servicios, desde la hotelería, los viajes y transportes, los restaurantes y cafeterías, el turismo, eventos culturales, entre otros sectores de servicios se vieron afectados. Las aerolíneas están reclamando subsidios a los gobiernos para no entrar en quiebra. En la eurozona el índice de actividad comercial del sector servicios cayó más de 24 puntos, de los 52,6 puntos registrados en febrero a 28,4. En América Latina, sólo en el sector turismo la CEPAL pronostica que en un escenario con una caída de los ingresos por turismo del 10% en 2020, el PIB se reduciría 0,8, 0,3 y 0,1 puntos porcentuales en el Caribe, México y Centroamérica, y América del Sur, respectivamente. En un escenario más negativo, en el que los ingresos por turismo disminuyeran un 30% en 2020, la caída sería de 2,5, 0,8 y 0,3 puntos porcentuales, respectivamente.

Con semejantes impactos en las empresas, una consecuencia inmediata es un cimbronazo en el mundo del trabajo. Según un informe de la Organización Mundial del Trabajo (OIT)<sup>7</sup>, las medidas de paralización y cuarentena ya afectan a más del 80% de la fuerza laboral en todo el mundo. El

<sup>3</sup> Para profundizar sobre las CGV, y su vinculación con Latinoamérica consultar Kosakoff, B., & López, A. (2008). "América Latina y las Cadenas Globales de Valor: debilidades y potencialidades". Revista Globalización, Competitividad y Gobernabilidad. Georgetown: Georgetown University, Vol. 13 Núm. 3 (2019) Disponible en: <https://gcv.universia.net/issue/view/187>

<sup>4</sup> "Made in Monde": Time to rethink the system". Isabelle Durant. Disponible en: <https://unctad.org/en/pages/newsdetails.aspx?OriginalVersionID=2301>.

<sup>5</sup> Según la National Bureau of Statistics of China sólo durante los dos primeros meses de 2020, la rentabilidad industrial china cayó casi un 40%. Disponible en: [http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202003/t20200330\\_1735482.html](http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202003/t20200330_1735482.html)

<sup>6</sup> Moody's Investors Service. 2 de abril de 2020

<sup>7</sup> ILO Monitor: COVID-19 and the world of work: Impact and policy responses. Disponible en: <https://www.ilo.org>

fenomenal freno de la actividad económica reduce las horas de trabajo necesarias incrementando el desempleo y subempleo. La OIT calcula que la reducción de horas laborales durante el segundo trimestre de 2020 equivaldrá a la pérdida de 195 millones de puestos de trabajo a tiempo completo<sup>8</sup>. Además, casi el 40% de la fuerza laboral mundial, unos 1.250 millones de trabajadores, está empleado en sectores que resultan muy expuestos a la crisis actual y, por lo tanto, son empleos que se encuentran en alto riesgo. Según el organismo, el mundo del trabajo se enfrenta a su peor crisis desde la Segunda Guerra Mundial.

Las noticias en materia de empleo provenientes de los Estados Unidos parecen confirmar un escenario pesimista. En tan sólo dos semanas, las solicitudes para cobrar el seguro de desempleo pasaron de 280 mil a mediados de marzo, a casi 7 millones a fin de ese mes<sup>9</sup>. Ante la situación planteada, la OIT recomienda políticas públicas activas en defensa de los empleos y los ingresos de los trabajadores para sostener el entramado productivo, los salarios y la capacidad de consumo.

Todas las previsiones acerca del desenvolvimiento de la economía global, realizadas en etapa anterior a la irrupción de la pandemia, quedaron obsoletas. Las **calificadoras tuvieron que recalcular sus previsiones** incorporando la nueva realidad de la pandemia y los severos impactos que generó. En el caso de la agencia Moody's<sup>10</sup> comenzó a recortar sus estimaciones de crecimiento del PBI global para el 2020, pasando de 2,6% en enero a 2,0% en marzo y, calculando en el escenario de pandemia global, una **caída de 0,1% del producto global**, inaugurando así una recesión. Los recortes en las estimaciones se dieron para casi todas las principales economías: China pasó de 6,2% a 4,5% y 0,1% en un escenario pandémico. Europa pasó de 1,3% a 1% y -0,1% en el peor escenario posible. Según JP Morgan<sup>11</sup>, la economía norteamericana también sufrirá los embates del COVID-19. De un crecimiento de 2,9% durante 2018, 2,3% en 2019, se pasará a una recesión en 2020 con una contracción del PBI de 1,8%. En el caso de las economías del G-20, también sufren fuertes caídas. Si antes de la pandemia se estimaba un crecimiento de 2,6% del producto de este conjunto de países, actualmente se estima una contracción de 0,5%<sup>12</sup>, abriendo paso a un escenario claramente recesivo.

En América latina, la CEPAL había pronosticado a la baja en el mes de noviembre una expansión promedio de 0,1%. Con los efectos actuales de la pandemia la CEPAL sostuvo que la crisis será “mucho más grave” que la recesión de 2008 y prevé una contracción de 1,3%. La pobreza podría subir de 185 millones de personas a 220 millones y el desempleo, trepar 10 puntos.<sup>13</sup> El FMI anticipa una situación de recesión mientras Goldman Sachs estimó que la región caerá un 1,2%, y que Credit Suisse anticipó una contracción mayor, del 1,5%.

<sup>8</sup> Observatorio de la OIT – segunda edición: El COVID-19 y el mundo del trabajo. Estimaciones actualizadas y análisis. 7 de abril de 2020. Disponible en: <https://www.ilo.org/>

<sup>9</sup> United States Department of Labor. Disponible en <https://oui.doleta.gov/press/2020/040220.pdf>

<sup>10</sup> Moody's Analytics. Marzo 2020. Disponible en: <http://www.moodyanalytics.com/>

<sup>11</sup> JP Morgan U.S. forecast. Disponible en: <http://www.jpmorganmarkets.com>

<sup>12</sup> Moody's Outlook. 25 de marzo de 2020. Disponible en: <http://www.moody.com>

<sup>13</sup> “América Latina y el Caribe ante la pandemia del COVID-19. Efectos económicos y sociales”. Informe CEPAL abril 2020. Disponible en: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/45337-america-latina-caribe-la-pandemia-covid-19-efectos-economicos-sociales>.

## 2. ¿Qué medidas adoptan los países frente a la pandemia?

Se reconstruyeron una serie de indicadores clave para hacer compatible el abordaje fiscal y monetario que cada país realiza frente a la pandemia del coronavirus. A continuación se presentan en un cuadro síntesis. La cantidad de muertes registradas cada 100.000 habitantes se colocan a la fecha del 23 de marzo y del 9 de abril, cubriendo en un primer momento la cantidad de contagios existente cuando se realizaron los principales anuncios de políticas económicas tanto en Europa como en Estados Unidos, y también países como Japón. La evolución de las muertes 17 días más tarde, al 9 de abril, nos permite observar la exponencialidad en que se manifiesta el crecimiento en cada país.

**Cuadro I. Cantidad de muertos por COVID-19 cada 100.000 hab. Países seleccionados, 23/03 y 04/04.**

Países	Población	Cantidad de muertos al 23/3	Cantidad de muertos al 9/4	Muertos cada 100.000 hab.	Muertos cada 100.000 hab.	Crecimiento en veces (del 23/03 al 09/04)
<b>Argentina</b>	45.613.843	4	65	0,01	0,14	16
<b>Brasil</b>	217.090.070	34	823	0,02	0,38	24
<b>México</b>	135.572.641	4	280	0,00	0,21	70
<b>Estados Unidos</b>	333.535.989	557	14.777	0,17	4,43	27
<b>Italia</b>	60.017.366	6.077	17.669	10,13	29,44	3
<b>Francia</b>	65.797.858	860	10.869	1,31	16,52	13
<b>Alemania</b>	81.467.631	157	2.349	0,19	2,88	15
<b>España</b>	45.688.793	2.311	15.238	5,06	33,35	7
<b>Reino Unido</b>	66.689.287	335	7.097	0,50	10,64	21
<b>China</b>	1.410.509.266	3.270	3.339	0,23	0,24	1
<b>Corea del Sur</b>	51.478.067	111	204	0,22	0,40	2
<b>Japón</b>	125.897.806	42	94	0,03	0,07	2

Fuente: elaboración CEPA

**Cuadro 2. Cantidad de contagios y muertes por COVID-19, magnitud del paquete fiscal y monetario y variación de la tasa de política monetaria. Panel de países seleccionados de América, Europa y Asia. Periodo de los anuncios analizados: 23 al 31 de marzo de 2019.**

	Países	Cantidad de muertos al 9/4	Cantidad de muertos (al 23/3)	Paquete fiscal como % PBI	Paquete monetario/macro financiero como % PBI	Variación de la tasa de política monetaria
América	<b>Argentina</b>	65	4	1,0%	1,30%	(-200 pbs)
	<b>Brasil</b>	823	34	3,5%	Swap con Fed (USD 60 bn)	(-50 pbs)
	<b>México</b>	280	4	0,7%	0,40%	(-50 pbs)
	<b>Estados Unidos</b>	14.777	557	0,5% (1)	5,2%	(-150 pbs)
Europa	<b>Italia</b>	17.669	6.077	1,4%	sin medidas	(-25 pbs)
	<b>Francia</b>	10.869	860	2,0%	13% (2)	(-25 pbs)
	<b>Alemania</b>	2.349	157	4,5%	5,80%	(-25 pbs)
	<b>España</b>	15.238	2.311	0,7%	15,7% (3)	(-25 pbs)
	<b>Reino Unido</b>	7.097	335	2,1%	15% (4)	(-65 pbs)
Asia	<b>China</b>	3.339	3.270	1,2%	4,9%	(-50 a 100 pbs)
	<b>Corea del Sur</b>	204	111	0,8%	5%	(-50 pbs)
	<b>Japón</b>	94	42	19,5% (5)	0,3%(6)	no hay medidas

Fuentes: CEPA en base a FMI, Banco Mundial, Banco Central Europeo. Notas: (1) enviaron un paquete al Congreso que significará el 10% del PBI; (2) fondos de garantía estatales para préstamos a empresas (300 billones de euros); (3) fondos de garantía estatales para préstamos a empresas (200 billones de euros); (4) fondos de garantía estatales para préstamos a empresas (330 billones de euros); (5) Monto máximo en 3 paquetes de asistencia; (6) fondos de garantía estatales para préstamos a empresas (15.6 billones USD).

En **Argentina**, desde el desembarco de la pandemia al territorio nacional y considerando el impacto negativo que las medidas de aislamiento social, preventivo y obligatorio reportarán sobre la economía local, el gobierno nacional anunció un paquete de poco más de 2 puntos del producto (2,3%), cuando contaba con 299 contagios y 4 muertes por COVID-9, al 23 de marzo de este año. A esa fecha tenía 0,008 muertes por cada 100.000 habitantes y 17 días más tarde registró 0,142 muertes (al 9 de abril de 2020). El aumento fue de 17 veces. Un punto del PBI se dispuso para inyectar a distintos programas fiscales –tanto a la oferta como a la demanda - y poco más de otro punto del producto (1,3%) se anunció en créditos, garantizados fiscalmente –de manera parcial- a través del reforzamiento del FOGAR (\$30.000) y fomentados desde la reducción de encajes del BCRA, hasta totalizar \$350.000 millones. Estos créditos aún deben ser colocados y ello presenta los primeros desafíos respecto de las posibilidades reales de implementación crediticia en un contexto de incertidumbre y riesgo para el mundo pyme. A ello se agrega la reducción en 200 puntos base de la tasa de interés, una de las bajas más drásticas en términos comparativos, que llegó al 38% para la tasa de política monetaria y se ubicó en 24-26% para los préstamos de sostén de capital de trabajo y pago de nóminas salariales.

Si bien predominan las comparaciones de política económica con países de Europa Occidental y con Estados Unidos, en América Latina es relevante contrastar el caso argentino con los casos de Brasil y México, tratándose de tres economías latinoamericanas. El gobierno de **Brasil** se resistió fuertemente a implementar medidas de resguardo de la población que significaran una afectación económica. Para Bolsonaro, “las medidas no pueden ser peores que la enfermedad”. Sin embargo, la tasa de crecimiento fue alta, al 23 de marzo registraba 0,015 muertos por cada 100.000 habitantes y al 9 de abril 0,379. Subió 25 veces.

Las distintas medidas que componen el paquete fiscal ascienden a 3,5% del PBI – estimado así por Policy Tracker de FMI-, y desde el banco central de Brasil se redujo la tasa en 50 puntos base. Se negoció además con la Reserva Federal de Estados Unidos un swap por 60 mil millones dólares para fortalecer distintas líneas de inyección de liquidez. El paquete fue lanzado el 17 de marzo, coincidiendo con las fechas de anuncios de paquetes en distintos países del mundo. Se anunció, en paralelo, el Programa de Emergencia de Mantenimiento del Empleo, que permite a las empresas reducir los sueldos y jornadas de trabajo de sus empleados en un 25 %, 50 % o 70 % por hasta tres meses y también la suspensión del vínculo laboral por un periodo de hasta dos meses. Paulo Guedes, Ministro de Economía, en la batería de soluciones anticipadas incluyó el adelanto del pago del medio aguinaldo para los jubilados, que será efectivizado ya en abril. Otra disposición que aún está en estudio en Brasil es la ampliación de los recursos para las asignaciones a las familias más pobres a través del programa “Bolsa Familia” que atiende a los sectores más vulnerables de la población.<sup>14</sup>

En los **países europeos**, que registran al 23 de marzo niveles de contagio y cantidad de muertes más elevados que América Latina, los paquetes monetarios incluyen medidas de enorme importancia para el sostén de la oferta. Francia impulsa medidas por 13% de su PBI en fondos de garantía estatales para préstamos a empresas (300 billones de euros); España hace lo mismo con el 15,7% del producto (200 billones de euros), Reino Unido otro 15% (330 billones de euros) y Alemania 5,8%. En todos los casos la política monetaria se refuerza con la decisión del Banco Central Europeo de reducir la tasa de política monetaria en 25 puntos base.

La zona Euro se encuentra en la actualidad discutiendo políticas comunes, que en principio serían un “mecanismo permanente de rescate y su reactivación con 238.000 millones de euros, préstamos a pymes por parte del Banco Europeo de Inversiones (BEI) y un esquema de protección del empleo europeo que además incluya un fondo de rescate para promover la inversión y la reconstrucción europea y el posible compromiso de emitir eurobonos en un futuro”<sup>15</sup>. Aunque hay posiciones encontradas: Italia se resiste a condicionantes posteriores, mientras que los Países Bajos se inclinan por un sistema de control mucho más estricto.

En **Francia**, frente al avance de la Pandemia, Emmanuel Macron anunció medidas concretas para mitigar los efectos de la crisis en la economía nacional y la vida de los ciudadanos. Francia contaba con 22.341 casos confirmados y 860 muertos al 23 de marzo. A esa fecha se registraban 1,307 muertes por cada 100.000 habitantes y al 9 de abril registró 16,52. El objetivo está orientado a la creación de un Fondo de Solidaridad dirigido al sector empresario, incluso con postergación de cargas sociales y fiscales y de préstamos por 300 mil millones de euros para

---

<sup>14</sup> El plan del Gobierno contra el coronavirus cuenta con una inyección de US\$ 34 mil millones, Folha de San Pablo, link: [https://www1.folha.uol.com.br/internacional/es/economia/2020/03/el-plan-del-gobierno-contra-el-coronavirus-cuenta-con-una-inyeccion-de-us-34-mil-millones.shtml?utm\\_source=newsletter&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=newses](https://www1.folha.uol.com.br/internacional/es/economia/2020/03/el-plan-del-gobierno-contra-el-coronavirus-cuenta-con-una-inyeccion-de-us-34-mil-millones.shtml?utm_source=newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=newses)

<sup>15</sup> Francia y Alemania se alinean para pedir un pacto ambicioso a sus socios de la UE, link: <https://www.lainformacion.com/mercados-y-bolsas/francia-y-alemania-se-alinean-para-pedir-un-pacto-ambicioso-a-sus-socios-de-la-ue/6557848/>

PyMEs. “Ninguna empresa será abandonada al riesgo de quiebra” dijo Macron<sup>16</sup>, donde según el FMI se dedicará un 2% del PBI a políticas fiscales y 13% en el paquete monetario (similar a España y Reino Unido). A pesar de estos anuncios, el Instituto de Estadísticas francés ya anticipó que “**un mes de confinamiento costaría a Francia alrededor de 3 puntos de PBI** en un año, y dos meses de confinamiento alrededor de 6 puntos”<sup>17</sup>.

En esa misma línea, **Italia**, uno de los países más afectado por el avance progresivo del COVID-19 (68.889 casos computados al 23/3 y 6.077 muertes). En Italia al 23 de marzo se registraban 10,125 muertes por cada 100.000 habitantes y se elevó 29,439, multiplicándose por tres. Decidió dedicar -según el FMI-, 1,4% de su PBI a políticas fiscales acompañado de la liberación de fondos para ayudar a las empresas afectadas por el coronavirus. “Con el decreto apenas aprobado, damos liquidez inmediata de 400.000 millones de euros a nuestras empresas, pequeñas, medianas o grandes: 200.000 millones para el mercado interno y otros 200.000 millones para apoyar las exportaciones”, dijo el presidente Giuseppe Conte, y agregó que se destinarán “200.000 millones de euros de garantía pública para los créditos, a la altura del 90% para las empresas de todo tipo”, equivalente al 25% del volumen de negocio de las empresas o el doble del costo del personal<sup>18</sup>.

Además, la prensa italiana ha publicado que el estado analiza la posibilidad de renacionalizar la aerolínea Alitalia, que se encuentra en concurso de acreedores desde mayo del 2017 y que no brinda beneficios económicos desde el 2002. El Estado estaría dispuesto a crear una “nueva compañía controlada por completo por el Ministerio de Economía y Finanzas, o controlada por una compañía predominantemente pública y de participación pública indirecta”. De esta manera, el Estado nacional se haría cargo de una de las 20 aerolíneas más importantes del mundo<sup>19</sup>.

En **España**, el gobierno de Pedro Sánchez anunció “la mayor movilización de recursos de la historia democrática” del país: 200 mil millones de euros, casi el 20% del PBI nacional (el FMI estima en 15,7%). El origen de 117 mil millones de euros será íntegramente estatal y el resto se completará con “recursos privados”<sup>20</sup>. Sin embargo, a diferencia de la amplia mayoría de los países europeos, no promueve aplazamiento de impuestos<sup>21</sup>. España es de los países más afectados: al 23/3 contaba con 41.567 casos confirmados y 2.311 muertes. A esa misma fecha la incidencia de muertes sobre 100.000 habitantes era de 5,05 y se elevó a 33,35.

Por su parte, **Alemania**, anunció el paquete económico más grande desde 1945. El Ministro de Finanzas, Olaf Scholz, calificó esta medida como una “bazuca” y su par de Economía, Peter Altmaier, lo describió como el “más grande y más efectivo que ha habido nunca en una crisis”. El programa consiste en préstamos “ilimitados” para las pequeñas y medianas empresas (entre 11 y 250 empleados), garantizado al 100% por el Estado. Serían unos 800.000 de euros<sup>22</sup>. A pesar

<sup>16</sup> Macron impone cuarentenas y aplaza la segunda vuelta de las municipales, link:

<https://www.eitb.eus/es/noticias/politica/detalle/7103817/medidas-macron-francia-luchar-coronavirus-16-marzo-2020/>

<sup>17</sup> Efecto coronavirus: Francia espera la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial, link:

<https://www.ambito.com/coronavirus/efecto-coronavirus-francia-espera-la-peor-recesion-la-segunda-guerra-mundial-n5093758>

<sup>18</sup> Coronavirus: Italia inyecta 400.000 millones de euros para ayudar a las empresas, link:

<https://www.lanacion.com.ar/el-mundo/el-gobierno-italiano-habilita-400000-millones-euros-nid2351463>

<sup>19</sup> Coronavirus: 5 medidas económicas sin precedentes que han tomado algunos países para ayudar a las personas a enfrentar la pandemia,

link: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-51859984>

<sup>20</sup> Sánchez anuncia un plan que movilizará 200.000 millones para amortiguar el impacto de la crisis del coronavirus, link:

<https://elpais.com/economia/2020-03-17/el-gobierno-aprobara-una-moratoria-para-el-pago-de-hipotecas.html>

<sup>21</sup> España, la excepción: 22 países de Europa aprueban aplazamientos tributarios generalizados, link:

<https://www.libremercado.com/2020-04-05/coronavirus-espana-medidas-fiscales-22-paises-impuestos-1276655297/>

<sup>22</sup> Alemania lanza un plan de ayuda con créditos “ilimitados” para las pymes, link:

<https://www.pauta.cl/internacional/bloomberg/alemania-lanza-un-plan-de-ayuda-con-creditos-ilimitados-para-las-pymes>

de los anuncios, se estima que la economía alemana se contraerá al menos 9,8% en el segundo trimestre de este año <sup>23</sup>. Adicionalmente, Alemania impulsó el paquete fiscal más importante de los países mencionados, del orden de 4,5% del PBI, que incluye ayudas para las pequeñas empresas y los trabajadores autónomos a través de subvenciones directas de hasta 15.000 euros durante tres meses y la inyección de 3.000 millones de euros en hospitales<sup>24</sup>. En el caso de Alemania al 23 de marzo se registraban 0,19 muertes cada 100.000 habitantes y ascendieron a 2,88 al 9 de abril de 2020.

Con respecto a **Reino Unido**, Boris Johnson, que en primera instancia había privilegiado la situación económica a la salud, indicó que “Debemos actuar como lo haría cualquier Gobierno en tiempo de guerra y hacer todo lo que haga falta para apoyar nuestra economía”. Reino Unido, que computaba al 23 de marzo con 8.085 casos y 335 muertes (siendo 0,5 al 23 de marzo las muertes cada 100.000 habitantes y subiendo a 10,64 el 9 de abril), y que tiene hoy a su primer ministro internado por coronavirus, anunció un paquete fiscal de 34.000 millones de euros, además de una línea de crédito garantizada por el Estado por un total de 330.000 millones de libras (unos 360.000 millones de euros) para financiar empresas, es decir, un 15% del PBI<sup>25</sup>.

El **Estados Unidos** de Trump se resistió en un comienzo a aplicar medidas de aislamiento social que protegieran a la población, evitando detener la marcha de la economía, pero ya al 23 de marzo llegaba a más de 51 mil contagios y 500 muertes. A esa misma fecha, EEUU registraba 0,16 muertes cada 100.000 habitantes y al 9 de abril, un total de 4,43. Varios estados implementaron políticas de aislamiento y desde el gobierno federal se envió un paquete fiscal al Capitolio por más de 10% del PBI, que aún no fue aprobado. Por lo pronto, la Fed flexibilizó los límites de apalancamiento bancario, inyectó hasta US\$ 800 billones de liquidez mediante operaciones de mercado abierto (Treasures, MBS) y US\$ 300 billones adicionales por otros mecanismos. Por ejemplo, la Fed prestando bancos contra ABS de garantía (ABS=Asset backed securities) y préstamos a estudiantes, prendarios, de tarjetas de crédito, etc.

El origen del virus, territorialmente, fue **China**. El paquete fiscal chino es de gran magnitud. Inyectó liquidez por hasta 3 trillones de yuanes (trillón americano) y 1.85 trillones en líneas de crédito a sectores afectados. El aumento del gasto público incluye medidas de recortes de impuestos y apoyo a PyMEs. Junto con ello, se redujo la tasa de interés entre 0,5 y 1 punto <sup>26</sup>. El gran resultado de las políticas de aislamiento implementadas durante enero y febrero hicieron que el movimiento en la cantidad de muertes cada 100.000 habitantes se estancara, siendo de 0,231 al 23 de marzo de 2020 y 0,236 al 9 de abril.

Por su parte, **Japón** hizo anuncios de gran magnitud el pasado 6 de abril. Aprobó el tercer paquete de asistencia fiscal para hacer frente a la crisis sanitaria. En términos generales, los 3 paquetes incluyen: subsidios a trabajadores que no puedan asistir al trabajo por estar a cargo de hijos/as en edad escolar, Préstamos personales de emergencia para personas cuyos ingresos hayan sido afectados por la pandemia a tasa cero de hasta 200.000 yenes (alrededor de USD

---

<sup>23</sup> Economía alemana se contraerá casi 10% en el segundo trimestre de 2020 debido a crisis del coronavirus, link: <https://www.elmostrador.cl/dia/2020/04/08/economia-alemana-se-contraera-casi-10-en-el-segundo-trimestre-de-2020-debido-a-crisis-del-coronavirus/>

<sup>24</sup> Alemania entierra el rigor fiscal para luchar contra el virus, link: <https://elpais.com/economia/2020-03-23/alemania-entierra-el-rigor-fiscal-para-luchar-contra-el-virus.html>

<sup>25</sup> Reino Unido anuncia una inyección de más de 360.000 millones para frenar el impacto del coronavirus, link: <https://elpais.com/economia/2020-03-17/reino-unido-anuncia-una-inyeccion-de-mas-de-360000-millones-para-frenar-el-impacto-del-coronavirus.html>

<sup>26</sup> Los anuncios de China y Corea para reactivar su economía después del Coronavirus, link: <https://www.bcn.cl/observatorio/asiapacifico/noticias/anuncios-economicos-china-surcorea-covid-19>

1.800), sistema de préstamos especiales de emergencia para Pymes por un total de 1.6 trillones de wones (15.6 billones USD), asistencia financiera especial a empresas cuya cadena de suministro haya sido especialmente afectada (5 billones USD), diferimento de pago de impuestos por hasta 253 billones USD sin penalidades, entrega de dinero en efectivo a familias y empresas por un total de 58 billones USD, entre otras medidas." En Japón la tasa de muertes cada 100.000 habitantes era de 0,033 al 23 de marzo y se elevó a 0,074 al 9 de abril.

En **Corea del Sur** el Banco de Corea mantuvo los tipos de interés sin cambios, al tiempo que elevó el límite de su programa de préstamos especiales a 30 billones de wones (25.000 millones de dólares) para ampliar el apoyo a los sectores afectados por el virus. El **plan de estímulo pone a disposición** fondos para atenciones médicas y apoyos a las Pymes afectadas por la crisis. El impulso fiscal según el FMI alcanza el 0,8% del PBI y el 5% en relación al paquete monetario. En Corea del Sur las muertes cada 100.000 habitantes fueron 0,205 al 23 de marzo, y se elevaron a 0,396 al 9 de abril de 2020.

### 3. ¿Cuánta espalda tienen los países para enfrentar esta crisis?

Más allá del análisis específico de los paquetes anunciados y el común denominador en el rol del Estado realizando soportes de gran magnitud a las empresas e inyecciones de dinero a las personas, **lo que no es similar es la película hacia atrás que cada país tiene en su historial reciente**. En este punto Argentina es legítimamente comparable con Brasil y México, países latinoamericanos con quienes comparte una característica central: la heterogeneidad estructural, sociedades divididas en partes, con lógicas económicas y socio-laborales diferentes. A su vez, para poner en perspectiva los paquetes económicos de las economías europeas, es también información relevante analizar cada una de las trayectorias económicas de los países europeos seleccionados. Se agrega el análisis de las dos potencias que se han enfrentado en la reciente guerra comercial, Estados Unidos y China, cuyo telón de fondo –la guerra comercial– sigue latente. Se agregan los datos económicos de Corea del Sur y Japón, cuyas medidas están siendo tomadas como ejemplos en distintas partes del mundo.

**Cuadro 3. PBI, Tasa de desocupación, Resultado fiscal primario y deuda pública/PBI. Panel de países seleccionados de América, Europa y Asia. 2019.**

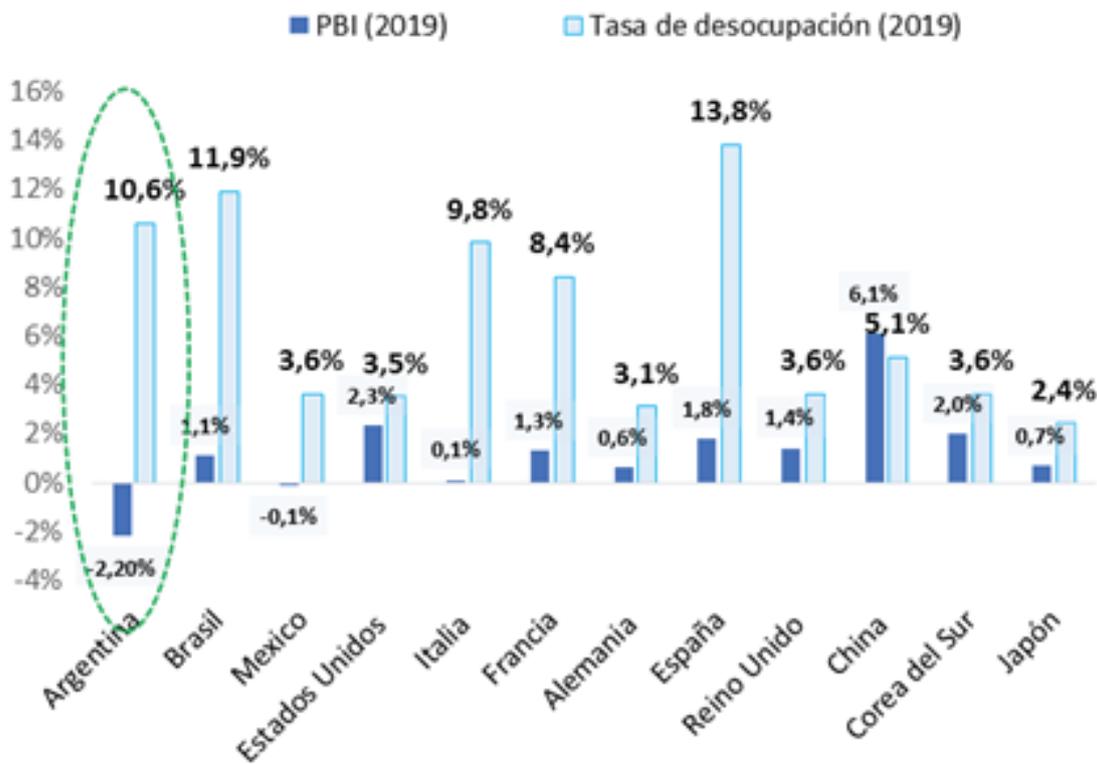
	Países	PBI (2019)	Tasa de desocupación (2019)	Resultado Fiscal primario % PBI según FMI (2019)	Deuda pública/PBI (2019)
<b>América</b>	Argentina	-2,2%	10,6%	-0,63%	93,3%
	Brasil	1,1%	11,9%	-1,87%	91,6%
	México	-0,1%	3,6%	0,86%	53,8%
	Estados Unidos	2,3%	3,5%	-3,61%	106,2%
<b>Europa</b>	Italia	0,1%	9,8%	1,41%	133,2%
	Francia	1,3%	8,4%	-1,84%	99,3%
	Alemania	0,6%	3,1%	1,76%	58,6%
	España	1,8%	13,8%	0,00%	96,4%
	Reino Unido	1,4%	3,6%	0,03%	85,6%
<b>Asia</b>	China	6,1%	5,1%	-4,97%	55,6%
	Corea del Sur	2,0%	3,6%	-0,03%	40,1%
	Japón	0,7%	2,4%	-2,80%	237,5%

Fuente: elaboración CEPA en base a INDEC (Arg), BGE (Bra), INEGI (Mex), Bureau of Economic Analysis (USA), ISTAT (Italia), INSEE (Fr), DESTATIS (Alemania), INE (España), ONS (R. Unido), National Bureau of Statistics (China), KOSTAT (Corea del Sur), Statistics Bureau of Japan.

**Argentina** registra un PBI retrocediendo en 2,2% a 2019, con una de las tasas de desocupación más elevadas del panel de países seleccionado (10,6%) – y la tasa más alta en los últimos 14 años-, déficit primario de 0,6% (a pesar de sendos ajustes pautados con el FMI desde junio 2018) y un nivel de deuda equivalente casi a un PBI (93%), donde el 80% se registra en moneda extranjera. En efecto, el país enfrenta a la pandemia del coronavirus con una realidad económica débil y frágil. Además, según datos oficiales, el país tiene un 35,5% de pobreza y un 8% de indigencia. En el Gráfico 1 es posible observar la particularidad argentina con su PBI cayendo y la tasa de desocupación de dos dígitos.

El contexto económico **brasileño** en el que llegó la pandemia del Coronavirus está marcado por los magros resultados de las medidas liberales impulsadas y adoptadas por el gobierno de Jair Messias Bolsonaro, especialmente por su Ministro de Economía, el Chicago Boy, Paulo Guedes. Las medidas no logran superar las consecuencias de una crisis económica iniciada en el 2014. Para el 2019 el gobierno había anticipado un crecimiento del PBI del 2,5%, pero apenas consiguió 1,1%. La meta no se alcanzó a pesar de que consiguió aprobar en el Congreso tanto la reforma previsional como la reforma laboral, dos leyes fundamentales para el plan económico, que viró fuertemente desde el impeachment a Dilma Rousseff en 2014. El año pasado, además, el país registró un 6,5% de indigencia, lo que equivale a 13,5 millones de personas, el peor número desde el 2012. En el Cuadro 2 se observa que Brasil registra una tasa de desocupación de 11,9% y una incidencia de deuda sobre producto de 91,6%.

Gráfico I. Evolución de PBI y tasa de desocupación, panel de países seleccionados, 2019.



Fuente: elaboración CEPA

**México**, el otro caso latinoamericano en el panel seleccionado, tiene un gobierno presidido por Andrés Manuel López Obrador (AMLO), que presenta un alineamiento estratégico con el de Fernández en Argentina y una postura de centro-izquierda que también marca un contraste con el caso brasileño en la región. Las políticas de AMLO se enfrentan a un país que lleva 30 años de medidas neoliberales, y que a nivel externo presenta desafíos comerciales por la vigencia del NAFTA, con su vecino EEUU y con Canadá. En 2019 la economía mexicana se contrajo un 0,1%, lo que significó el primer retroceso en una década. A pesar de esta caída, el gobierno impulsa una política económica para empezar a tener una presencia fuerte y decisiva del Estado en la vida económica. La tasa de desocupación se ubica entre las más bajas, con 3,6%, mantiene equilibrio fiscal primario (0,03%) y una deuda de 53% del producto.

En el continente europeo, donde la pandemia significó un récord de muertes en Italia y España, los paquetes fiscales y monetarios fueron de magnitud, incluso en países donde el recorrido económico previo no fue tan positivo. En **España**, el gobierno de coalición liderado por Pedro Sánchez intenta revertir las consecuencias todavía palpables de la crisis del 2008, al tratarse de uno de los países más golpeados de la zona euro. Es por esto que buscó revertir los efectos negativos en el mercado laboral -con un 13,8% de desempleo-, al aumentar el Salario Mínimo Interprofesional (SIM) hasta los 950 euros por mes y al intentar derogar la reforma laboral del año 2012, que flexibilizó las condiciones laborales y facilitó los despidos. Además, en 2019 España obtuvo el crecimiento más bajo de los últimos cinco años al alcanzar un 2% de aumento en el PBI -aunque podría decirse, crecimiento al fin-.

En el caso de **Italia**, tiene también dificultades para crecer consecutivamente más de un año. El año pasado creció apenas un 0,1%, el peor número de la Unión Europea e ingresó en recesión por tercera vez desde el estallido de la crisis de 2008. Según datos oficiales, en el último trimestre del 2019 la economía se contrajo un 0,3%, la caída más importante en los últimos siete años. El país tiene una seguidilla de años malos, según el Banco Mundial, apenas en el 2010 (1,4%) y en el 2017 (1,8%) logró crecer por encima del uno por ciento de forma interanual. De cualquier forma, tiene un resultado fiscal primario un poco más holgado que otros (1,4%), aunque un nivel de deuda de 133% del producto y tasa de desocupación de 9,8%.

**Francia** en 2019 logró crecer un 1,2%. El principal eje del debate político giró en torno a las manifestaciones de los sindicatos contra la reforma laboral que impulsaba el presidente Emmanuel Macron y que provocaron, según el gobierno, una contracción del 0,1% en el último trimestre del año, lo que fue la primera caída desde el año 2016.

Durante su último año como integrante pleno de la Unión Europea, el **Reino Unido** alcanzó un crecimiento económico anual del 1,4%, una décima más que en el año anterior. Fue un año complejo porque las negociaciones para la realización del Brexit parecían no llegar a buen puerto, algo que finalmente se alcanzó y logró traer la calma y la tranquilidad necesaria para poder crecer económicamente. La tasa de desocupación es de 3,6% y el resultado fiscal primario da levemente positivo, con 0,03%.

**Alemania**, la economía más importante de la Unión Europea, experimentó en 2019 un limitado crecimiento del 0,6%, el peor resultado de los últimos seis años. Sin embargo, llegó a su décimo año de crecimiento sostenido e ininterrumpido, el período más largo desde la reunificación en 1990. Por otro lado, tiene un frente fiscal mejor que otros países europeos, baja tasa de desocupación y deuda sostenible respecto del PBI.

En todos los casos de países europeos, incluso en aquellos con niveles de deuda elevados sobre el producto, cabe resaltar un elemento clave: las deudas se repagan en la misma moneda soberana, euros. En efecto, si bien la moneda común y una política monetaria común les resto margen de maniobra nacional, en materia de endeudamiento tienen esa ventaja.

La política económica de **Estados Unidos** vive un momento caracterizado por el marcado nacionalismo enarbolado por Trump, con la consigna America First. El modelo aplicado por el republicano permitió alcanzar el “pleno empleo” al reducir la tasa de desempleo del 3,8% al 3,6%, el mínimo histórico de los últimos 50 años y ese indicador es el caballito de batalla en la campaña por las presidenciales 2020. En el 2019 el país creció un 2,3%, y llegó los 121 meses consecutivos de crecimiento y alcanzó el período de expansión más largo de la historia del país.

La comparación con **China** es inevitable. A pesar de que en el 2019 registró un crecimiento económico del 6,1%, este fue el peor resultado de los últimos 29 años, cuando en 1990 creció un 3,9% tras los sucesos de la Plaza de Tiananmen. Las consecuencias de la guerra económica con los Estados Unidos explican el resultado económico del año pasado. Por un lado, Pekín reconoció los “crecientes riesgos y desafíos tanto a nivel nacional como internacional” que enfrenta el país; y, por el otro, manifestó que el resultado económico se situó dentro de lo esperado ya que se proyectaba un crecimiento entre un 6% y un 6,5%. Asimismo, manifestó que sigue en la senda de doblar su tamaño económico para el fin del 2020 en relación a una década pasada. Las consecuencias del Coronavirus serán determinantes para alcanzar este objetivo.

Otros dos países son de enorme relevancia para seguir de cerca, tanto en sus medidas como en su historial de desempeño económico reciente. **Corea del Sur** es la cuarta economía de Asia y es uno de los países más desarrollados tecnológicamente del mundo, aunque también llega al desafío del coronavirus con problemas económicos. En el 2019 tuvo su peor crecimiento en diez años al lograr un aumento del PBI del 2%. La dificultad fue que es un país muy expuesto a la guerra económica entre China y EEUU, sus dos socios comerciales más importantes. Ejemplo de esto fueron las exportaciones, que en el 2018 crecieron un 3,5% y en el 2019 sólo un 1,5%. De cualquier forma, tiene una tasa de desocupación relativamente baja, de 3,6% y leve déficit fiscal primario, combinado con una incidencia de la deuda pública manejable, del 40% del producto.

La tercera economía del mundo, **Japón**, llega a la pandemia del coronavirus al borde de la recesión, con crecimiento de apenas un 0,7%. Desde el 2010 el país ha sufrido tres recesiones económicas, y con estos números, más la profundización de la crisis por la pandemia, parece acercarse a la cuarta. Tiene un elevado nivel de deuda sobre producto, de 237%, déficit primario de 2,8%, aunque la tasa de desocupación más baja de todo el panel de países, 2,4%.

## Conclusiones

El informe permite extraer tres grandes bloques de conclusiones relevantes para el análisis del presente, pero también para considerar los saldos de este fenómeno en el futuro inmediato.

I. Una de las conclusiones más relevantes que se extraen de analizar cada uno de los casos, los cuales responden a una muestra de países de distintos continentes (Asia, Europa y América), es que las políticas estatales son indiscutibles protagonistas como herramientas de combate a la crisis económica que trae aparejada la pandemia del COVID-19. **Pareciera haberse expandido, en este virus global, también una receta global: los Estados ponen recursos para compensar los efectos de la crisis.** Responden los Estados, no los mercados.

Los **paquetes fiscales** representan, en gran parte de los países analizados, entre 1 punto y 2 puntos del PBI (Argentina 1%, Brasil 3,5%, México 0,7%, Reino Unido 2,1%, Francia 2%, Italia 1,4%, España 0,7%, Corea del Sur 0,8%). En estados con saldo fiscal positivo el margen para la inyección de recursos es mayor, mientras que en otros la emisión monetaria es la herramienta a mano, y re-legitimada en este contexto. Las tres excepciones, donde se registran enormes inyecciones fiscales que ascienden a dos dígitos del producto, son Estados Unidos -cuyo paquete podría ascender a 10% del producto en caso de aprobarse en el Congreso-, la principal economía europea, Alemania -con un importante 14,5%- y Japón, con casi 20% del producto (19,5%) de inyección fiscal. Los dos dígitos en cada uno de estos casos también dicen otra cosa: la magnitud de la crisis que provoca el COVID-19 es tan grande, que aquellos que pueden hacer keynesianismo de guerra, lo hacen sin dudar. Amén de estas diferencias entre quienes pueden más y quienes pueden menos, es evidente que la extensión en el mundo de las medidas de aislamiento requerirá del aporte extraordinario de organismos multilaterales de crédito, fundamentalmente en aquellas economías más débiles. Ante la ausencia de coordinación global para hacer frente al COVID-19, el rol de sostén de estos organismos aparece como medida urgente en esta crisis.

Precisamente, la otra pata de la intervención estatal son las **regulaciones monetario-financieras** que se disponen para facilitar el crecimiento de préstamos a la economía real. Estas facilidades en algunos casos suponen garantías de préstamos con fondos estatales (que también, entonces, son inyecciones fiscales de aquellos estados que tienen la capacidad para garantizar créditos) y en otros casos modificaciones regulatorias para incentivar a que el sistema bancario preste más. En Europa predominan las garantías estatales, que ascienden al 15% del PBI en Reino Unido (330 billones de euros), 13% en Francia (300 billones de euros), 15,07% en España (200 billones de euros) y 5,8% en Alemania. En el caso argentino, el anuncio de \$350.000 millones significa 1,3% del producto y tiene por objetivo el direccionamiento de la liquidez a pymes para la financiación de sueldos a tasa de 24%, siendo \$30.000 millones de éstos parte del expandido FOGAR, que es garantía estatal a préstamos para pymes. En el caso de Brasil, el BNDES negoció un swap con la Reserva Federal de Estados Unidos por cerca de USD 60 billones (mil millones) y tiene por finalidad el fortalecimiento de los canales crediticios. En el caso de Estados Unidos, anunció una inyección crediticia elevada, de 5,2%, y China una suma similar, por 5,2% del producto.

Agregándose a estas medidas, el jueves 9 de abril la Unión Europea aprobó un paquete de rescate económico valuado en 540.000 millones de euros. El paquete de medidas adoptadas consta de tres pilares: una línea de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), el fondo de

rescate, con 240.000 millones de euros en préstamos; un fondo del Banco Europeo de Inversiones con hasta 200.000 millones en créditos para empresas y un fondo temporal contra el paro con 100.000 millones para ayudas al empleo <sup>27</sup>.

En tercer lugar, la **baja de tasas de referencia** es una característica común de prácticamente todos los casos analizados. El caso testigo es Estados Unidos, con su reducción de la tasa de la Fed a un rango entre 0 y 0,25% (-150 puntos base). Para expandir su economía, China redujo su tasa entre 50 y 100 puntos base. Los países al interior de la Unión Europea reciben las bajas de tasas del Banco Central Europeo, de 25 puntos base, y el Reino Unido –que conserva la autonomía de su banca- redujo tasas en 65 puntos base. En el caso argentino, se registra la drástica reducción fue de 200 puntos base (en un país que viene de reportar las tasas de referencia más altas del mundo, en torno al 80% nominal anual) y en Brasil y México la baja fue de 50 puntos. Se agrega Corea del Sur con reducción de tasas en 50 puntos base.

A modo de ejemplo del renovado rol estatal, la sola noticia sobre la probable estatización de Alitalia, la aerolínea de bandera italiana, va en línea con esta aseveración. También es un contexto global donde no sólo el Estado se revitaliza como actor que puede coordinar y organizar distintos esfuerzos sociales –desde las ayudas sanitarias, hasta el direccionamiento del crédito, y la definición del ritmo de circulación de las fuerzas económicas-, sino que aparece el debate federalismo versus centralismo. Ello se ve claramente en el caso de Estados Unidos, donde la falta de centralización de las compras de insumos sanitarios –como respiradores- lleva a una competencia inútil a distintos estados locales para obtener esos insumos críticos. Así lo denunció Cuomo, el gobernador del Estado de Nueva York. Paradójicamente en el caso argentino, cuyo federalismo organizativo se inspiró en la propia disposición federal de Estados Unidos, se centralizaron rápidamente las compras en el Ministerio de Salud de Nación, no sin conflictos con distintos actores público-privados. Se observa, a su vez, que distintas empresas del sector privado con voluntad colaborativa se han dispuesto a fabricar esos mismos insumos críticos de acuerdo a la propia demanda del Estado nacional, que mantiene el rol de la organización económica en todos los países del mundo.

**2.** El segundo bloque de conclusiones del presente informe tiene que ver con el **análisis de los paquetes fiscales y crediticios dispuestos por cada país en relación al nivel de muertes que se registraban al momento de la adopción de decisiones políticas de inyección de recursos**. Con 0,01 muertes por cada 100.000 habitantes, el gobierno argentino actuó rápidamente –en términos relativos- con la aplicación de medidas de aislamiento social, preventivo y obligatorio. La ventaja fue que la expansión del virus comenzó en China y siguió a Europa, y eso dio tiempo a Argentina a adelantarse a la exponencialidad de contagios a nivel local. El paquete anunciado de casi 2 puntos del producto (2,3%) es elevado para el nivel de gasto del estado argentino –que venía de un profundo ajuste fiscal-. Pero es menor en magnitud al de otros países y posiblemente la extensión en el tiempo de las medidas de aislamiento necesite de la expansión de este paquete, que contiene programas de sostén de ingresos de las familias y de inyección de liquidez de empresas. En este segundo punto, no obstante, lo que está en debate en las últimas horas es la efectiva implementación de estas políticas de financiamiento, dada la resistencia de sectores de la banca a prestar dinero a empresas en crisis.

Al observar la toma de decisiones económicas en otros países en relación al nivel de contagios,

---

<sup>27</sup> La Unión Europea aprobó un paquete de rescate económico, link: <https://www.infobae.com/america/mundo/2020/04/09/coronavirus-la-union-europea-aprobo-un-paquete-de-rescate-economico-valorado-en-540000-millones-de-euros/>

se observa que Europa pareciera actuar tardíamente, sobre un escenario de desborde sanitario in crescendo. Los paquetes europeos están entre los más grandes del globo –y al 9 de abril se anunció un apoyo de la Unión Europea por 540.000 millones de euros-, pero las necesidades de atención sanitaria y el costo en vidas es significativamente mayor. Al momento de producirse los anuncios de los paquetes fiscales en los principales países europeos, estos ya se encontraban altamente afectados por COVID-19 y esa tendencia a la exponencialidad del crecimiento del virus fue profundizándose en los días subsiguientes. En Francia al 23 de marzo ya se registraban 1,3 muertes por cada 100.000 habitantes, y crecieron a 16,5 al 9 de abril. En Italia el aumento fue de 10,12 a 29,4, en tan sólo 17 días. En España, las muertes cada 100.000 habitantes eran 5,05 y se elevaron a 33,35. En el caso de Alemania, de 0,19 a 2,88, y en Reino Unido de 0,5 a 10,64.

Podemos sumar los casos de Estados Unidos y Brasil, que a pesar de contar con la ventaja del “diario del lunes” por observar con anticipación el nivel de contagios y muertes en China y Europa, actuaron tarde. Tanto Trump como Bolsonaro demoraron en aplicar medidas de aislamiento en virtud de priorizar la preservación de la actividad económica –y aún Brasil se encuentra en debates internos respecto de la política sanitaria a aplicar ante la pandemia-. La exponencialidad del crecimiento del virus no se hizo esperar. En EEUU, en tan solo 17 días se produjo un aumento desde 0,16 muertes cada 100.000 habitantes a 4,43. Creció 27 veces. En Brasil, al 23 de marzo registraba 0,015 muertos por cada 100.000 habitantes y al 9 de abril 0,379. Subió 25 veces.

Frente a estas situaciones, contrasta enormemente el caso chino, donde pareciera haberse controlado la pandemia, y en el mismo periodo prácticamente no registró variación en muertes por COVID-19 cada 100.000 habitantes: de 0,231 al 23 de marzo de 2020 y 0,236 al 9 de abril. Otro caso de relativo control pareciera ser Japón, con una tasa de muertes cada 100.000 habitantes que era de 0,033 al 23 de marzo y se duplicó a 0,074 al 9 de abril. Más allá de este relativo control sanitario, en ambos países y también en Corea del Sur se llevan adelante paquetes fiscales y crediticios de magnitud que buscan compensar los efectos del aislamiento, medidas que por otro lado no se han levantado en su totalidad.

**3. ¿Con qué espalda económica cuenta cada uno para afrontar esta crisis?** Precisamente el tercer bloque de estas conclusiones refiere a la situación económica que cada país traía consigo previo a la pandemia. A priori, cabe decir que las tasas de crecimiento globales reflejan el verdadero achatamiento de la curva. Esta crisis global llega cuando la economía ya presentaba diversos síntomas de estancamiento. Incluso en este contexto, la situación de cada región del planeta es diferente.

El caso argentino presenta una serie de indicadores muy negativos, que combinan una de las tasas de desocupación más elevadas de América Latina –y del mundo-, con 10,9% (Dato publicado por Banco Mundial, a 2019), con una caída de su producto en 2,2% en 2019 (único de todo el panel de países que tuvo caída el año pasado), deuda sobre PBI de 93% y déficit fiscal de 0,6%. Otros países con elevada desocupación son Brasil (11,9%), España (11,9%) e Italia (9,8%), aunque en los tres casos, 2019 fue un año de crecimiento económico: 1,1%, 1,8% y 0,1% respectivamente. Los niveles de deuda de Estados Unidos y de países europeos son también equivalentes al producto, como en Argentina, con una sola diferencia crucial respecto de nuestro país: están endeudados en su misma moneda, Argentina en un 80% debe repagar en moneda extranjera.

En Brasil, como se mencionó, la tasa de desocupación es de dos dígitos -11,9%- y está entre las más elevadas del panel de países, al mismo tiempo que presenta una deuda de 91,6% del producto y déficit de 1,8% a 2019. La situación de México es mejor que la argentina y brasileña:

creció 3,6% en 2019, su tasa de desocupación es baja (3,6%), tiene deuda sostenible (53,8% del PBI) y 0,86% de superávit fiscal primario.

En Europa la situación es dispar, Alemania y Reino Unido presentan las tasas de desocupación más bajas a 2019 (3,1% y 3,6%) e incidencia de deuda relativamente más reducida que sus vecinos (58,6% y 85,6% respectivamente). Los casos de España, Italia y Francia tienen indicadores de desocupación que rozan –o superan– los dos dígitos: 13,8%, 9,8% y 8,4% y con deuda pública que equipara o supera al PBI, España 96,4%, Italia 133,2% y Francia 99,3% a 2019, según el Banco Mundial. La heterogeneidad en Europa en términos económicos pareciera haber encontrado correlato con la expansión del virus, siendo España e Italia los más afectados.

Por último, China creció 6,1% el año pasado, y casi triplicó el crecimiento que registró su rival, Estados Unidos (2,3%). Esta tendencia de mayor crecimiento de China mostraba la dinámica expansiva que incluso en un contexto de estancamiento global mostraba el país asiático. Por otro lado, el nivel de deuda de Estados Unidos asciende a 106% del PBI, lo que corrobora que su economía presenta altos niveles de dependencia financiera, mientras que China registra un 55% de relación deuda/PBI.

Si China, y también economías asiáticas como Japón y Corea del Sur, logran salir más temprano que Occidente de este pozo provocado por la pandemia, podrían producirse alteraciones en el tenso equilibrio global que precedió a esta crisis, y que se expresó en la guerra comercial China- Estados Unidos. Uno de los indicadores para seguir esta tendencia es el comercio internacional, que ya en artículos sanitarios coloca a China como proveedora de distintos países occidentales, pero que podría crecer también en otros órdenes de la producción industrial. En ese mismo sentido, el último Informe de la CEPAL muestra que el propio EEUU presenta saldo comercial negativo con China, sobre todo en manufacturas de alta tecnología y que desde 2011 China ha superado al país norteamericano en solicitud de patentes, llegando casi al 50% (y creciendo), mientras que EEUU se encuentra entre el 15 y 20% desde hace 30 años<sup>28</sup>. Se trata, desde ya, de una historia en desarrollo.

Por lo pronto, la editorial del periódico británico Financial Times del 3 de abril, dio que hablar en estos últimos días: *“Tendrán que ponerse sobre la mesa reformas radicales –la reversión de la dirección política prevaleciente de las últimas cuatro décadas–. Los gobiernos tendrán que aceptar un papel más activo en la economía. Deberán concebir a los servicios públicos como inversiones en lugar de pasivos, y buscar formas de hacer que los mercados laborales sean menos inseguros. La redistribución volverá a estar en el orden del día”, para agregar “las políticas hasta hace poco consideradas excéntricas, como los impuestos sobre la renta básica y los impuestos sobre la riqueza, tendrán que estar en la mezcla”*<sup>29</sup>.

**¿Refleja esta editorial de un prestigioso diario financiero británico un debate más profundo por parte de la dirigencia política y los poderes económicos del mundo? ¿Qué profundidad puede tener la revisión de la política económica global? Seguramente este tipo de discusiones seguirán creciendo, buscando encontrar un nuevo consenso sobre cómo se financian y cómo gastan las economías del mundo. Por ahora, pareciera que la austeridad fiscal está herida de muerte, pero ¿será la receta para salir de la crisis post-pandemia que muchos pedirán? ¿Cuánto tardará en resurgir de las cenizas? No hay sentencias definitivas por estas horas, sino que se abre un abanico de interrogantes hacia el futuro.**

<sup>28</sup> “Coyuntura, escenarios y proyecciones hacia 2030 ante la presente crisis de Covid-19”. Alicia Bárcena, Secretaria Ejecutiva, CEPAL. 3 de abril de 2020

<sup>29</sup> “Virus lays bare the frailty of the social contract”, link: <https://www.ft.com/content/7eff769a-74dd-11ea-95fe-fcd274e920ca>

# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## Argentina

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/03: 0,008**    **09/04: 0,14**

Paquete fiscal como % PBI:

**1,0%**

Paquete monetario/macro  
financiero como % PBI: **1,30%**

Variación de la tasa  
de política monetaria: **(-200 pbs)**



# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## Brasil

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/3: 0,015**    **09/04: 0,37**

Paquete fiscal como % PBI:

**3,5%**

Paquete monetario/macro financiero como % PBI:

**Swap con Fed (USD 60 bn)\***

\* Swap con Reserva Federal y otras medidas de liquidez

Variación de la tasa de política monetaria: **(-50 pbs)**



# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## México

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/3: 0,002    09/04: 0,20**

Paquete fiscal como % PBI:

**0,7%**

Paquete monetario/macro  
financiero como % PBI: **0,40%**

Variación de la tasa  
de política monetaria: **(-50 pbs)**



# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## Estados Unidos

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/3: 0,16**    **09/04: 4,43**

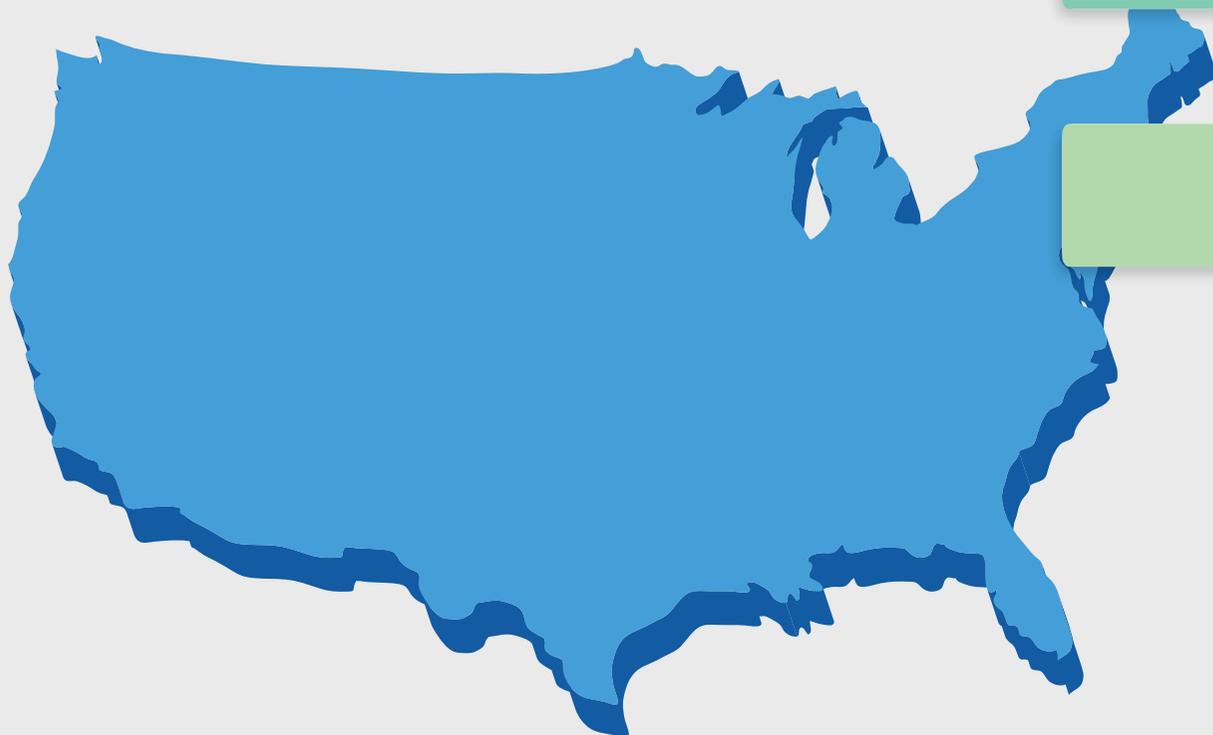
Paquete fiscal como % PBI:

**0,5% \***

\*enviaron un paquete al congreso que significará el 10% del PBI

Paquete monetario/macro  
financiero como % PBI: **5,2%**

Variación de la tasa  
de política monetaria: **(-150 pbs)**



# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## Italia

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/03: 10,12**    **09/04: 29,43**

Paquete fiscal como % PBI:

**1,4%**

Paquete monetario/macro financiero como % PBI: **sin medidas**

Variación de la tasa de política monetaria: **(-25 pbs)**



\*El jueves 9/04 la Unión Europea aprobó un paquete por 540.000 millones de euros (línea de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), fondos de rescate en préstamos, Banco Europeo de Inversiones y fondo temporal contra el paro)

# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## Francia

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/03: 1,30    09/04: 16,51**

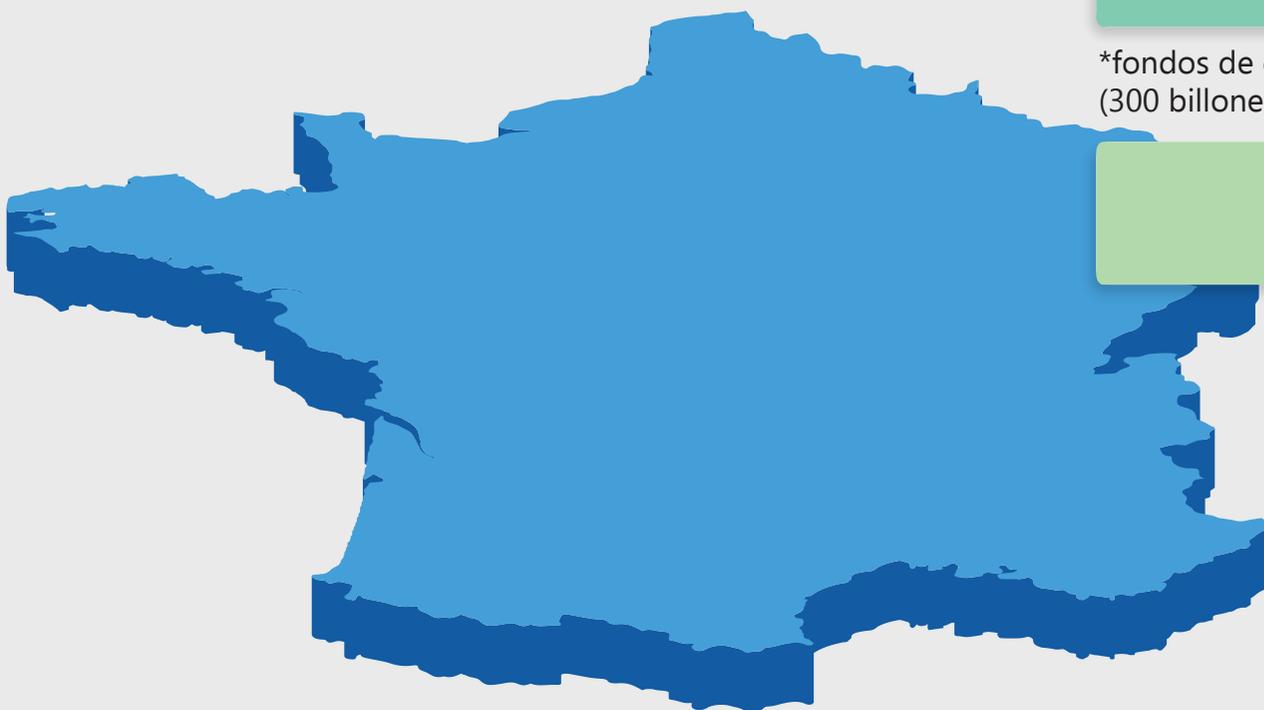
Paquete fiscal como % PBI:

**2,0%**

Paquete monetario/macro  
financiero como % PBI: **13%\***

\*fondos de garantía estatales para préstamos a empresas  
(300 billones de euros)

Variación de la tasa  
de política monetaria: **(-25 pbs)**



\*El jueves 9/04 la Unión Europea aprobó un paquete por 540.000 millones de euros (línea de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), fondos de rescate en préstamos, Banco Europeo de Inversiones y fondo temporal contra el paro)

# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## Alemania

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/03: 0,19**    **09/04: 2,88**

Paquete fiscal como % PBI:

**14,5%**

Paquete monetario/macro  
financiero como % PBI: **5,80%**

Variación de la tasa  
de política monetaria: **(-25 pbs)**



\*El jueves 9/04 la Unión Europea aprobó un paquete por 540.000 millones de euros (línea de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), fondos de rescate en préstamos, Banco Europeo de Inversiones y fondo temporal contra el paro)

# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## España

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/3: 5,05    09/04: 33,35**

Paquete fiscal como % PBI:

**0.7%**

Paquete monetario/macro financiero como % PBI: **15,07%\***

\* fondos de garantía estatales para préstamos a empresas (200 billones de euros)

Variación de la tasa de política monetaria: **(-25 pbs)**



\*El jueves 9/04 la Unión Europea aprobó un paquete por 540.000 millones de euros (línea de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), fondos de rescate en préstamos, Banco Europeo de Inversiones y fondo temporal contra el paro)

# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## Reino Unido

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/03: 0,50**    **09/04: 10,64**

Paquete fiscal como % PBI:

**2,1%**

Paquete monetario/macro  
financiero como % PBI: **15%\***

\* fondos de garantía estatales para préstamos a empresas  
(330 billones de euros)

Variación de la tasa  
de política monetaria: **(-65 pbs)**



# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## China

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/3: 0,23    09/04: 0,23**

Paquete fiscal como % PBI:

**1,2%**

Paquete monetario/macro  
financiero como % PBI: **4,9%**

Variación de la tasa de política  
monetaria: **(-50 a 100 pbs)**



# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## Corea del Sur

Muertes por cada 100.000 habitantes:

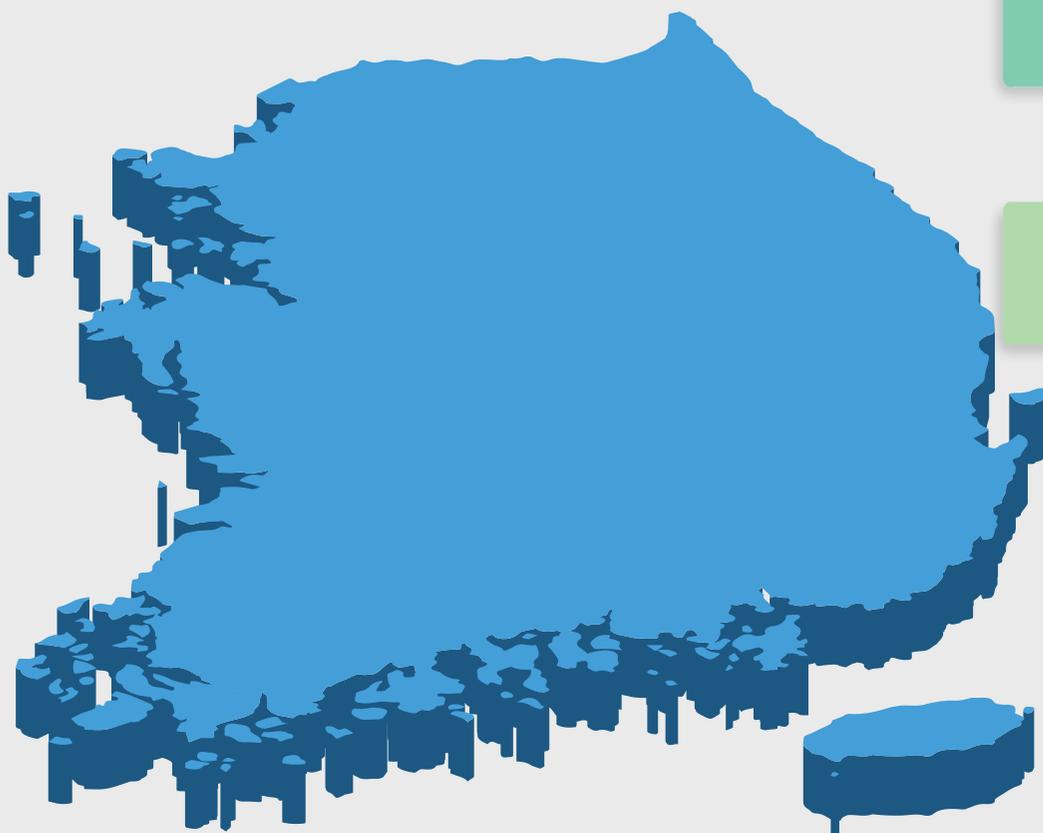
**23/03: 0,21**    **09/04: 0,39**

Paquete fiscal como % PBI:

**0,8%**

Paquete monetario/macro  
financiero como % PBI: **5%**

Variación de la tasa  
de política monetaria: **(-50 pbs)**



# ¿Qué hacen los países frente a la pandemia?

Paquetes fiscales, monetarios y bajas de tasas: siempre el Estado

## Japón

Muertes por cada 100.000 habitantes:

**23/03: 0,03    09/04: 0,07**

Paquete fiscal como % PBI:

**19,5%\***

\* Monto máximo en 3 paquetes de asistencia

Paquete monetario/macro  
financiero como % PBI: **0,3%**

\* fondos de garantía estatales para préstamos a empresas  
(15.6 billones USD)

Variación de la tasa  
de política monetaria: **sin medidas**

