

COVID-19 en América Latina

De la crisis a la transformación económica

Mauricio Cárdenas S.
CGEP/SIPA
Columbia University

Conferencia para el ciclo del Banco Central del Paraguay

Agosto 11, 2020

COVID-19 es un problema de las economías emergentes

Country	Total Cases	Country	Total Cases per million	Country	New Cases per million
United States	5,044,864	Qatar	39,203	Panama	233.1
Brazil	3,035,422	Bahrain	25,865	Peru	213.1
India	2,215,074	Chile	19,515	Bahrain	207.8
Russia	887,536	Panama	17,264	Brazil	202.8
South Africa	559,858	Kuwait	16,792	Colombia	196.1
Mexico	480,278	Oman	15,975	Puerto Rico	185.3
Peru	478,024	United State	15,241	Israel	164.7
Colombia	387,481	Peru	14,498	United States	162.7
Chile	373,056	Brazil	14,280	Argentina	143.1
Iran	326,712	Armenia	13,637	Kuwait	127.2

*7-day average, 10 August 2020

Country	Total Deaths	Country	Total Deaths per million	Country	New Deaths per million
United States	162,938	Belgium	852	Peru	6.3
Brazil	101,049	United Kingdc	686	Colombia	6.2
Mexico	52,298	Peru	639	Bolivia	6.0
United Kingdom	46,574	Italy	582	Panama	5.6
India	44,386	Sweden	571	Mexico	5.0
Italy	35,205	Chile	527	South Africa	4.9
France	30,324	United State	492	Brazil	4.7
Peru	21,072	Brazil	475	Kosovo	4.1
Iran	18,427	France	465	Chile	3.5
Russia	14,931	Mexico	406	United States	3.5

*7-day average, 10 August 2020

LATAM tiene 8% de la población mundial, pero 28% de los casos y 30% de las muertes globales

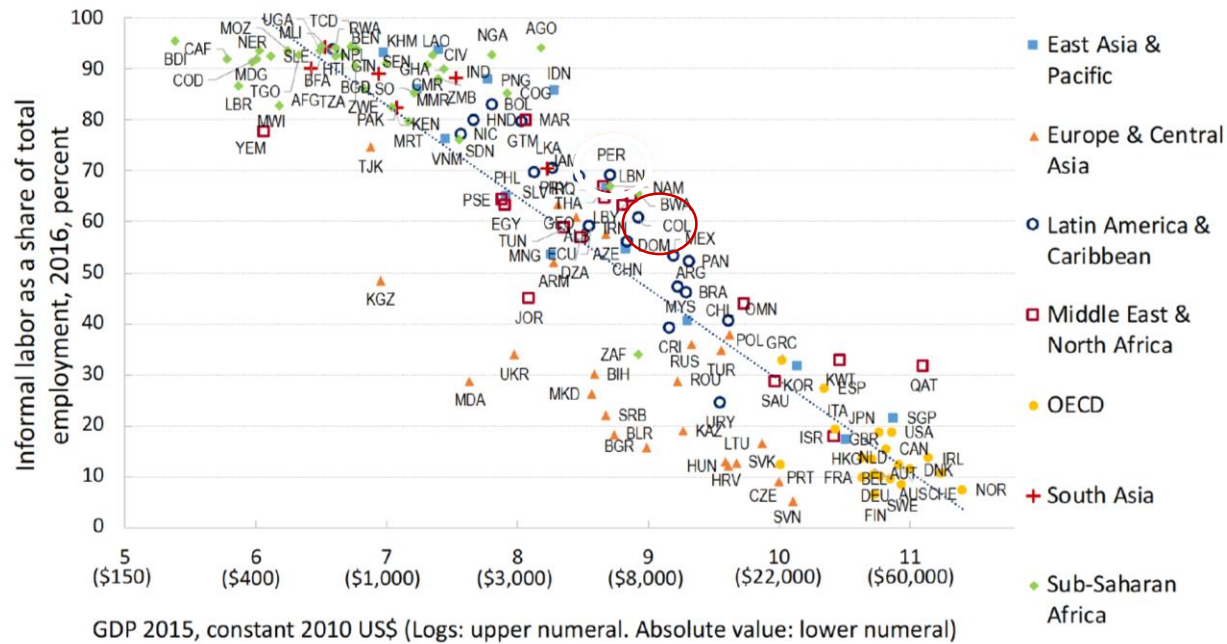
Country	Total Cases	Total Deaths	Cases per million	Deaths per million
Brazil	3,035,422	101,049	14,280	475
Mexico	480,278	52,298	3,725	406
Peru	478,024	21,072	14,498	639
Colombia	387,481	12,842	7,615	252
Chile	373,056	10,077	19,515	527
Argentina	241,798	4,556	5,350	101
Ecuador	94,459	5,922	5,354	336
Bolivia	89,999	3,640	7,710	312
Venezuela	25,805	223	907	8
Paraguay	6,907	75	968	11
Uruguay	1,353	37	389	11

Source: Own calculations with data downloaded from Max Roser, Hannah Ritchie, Esteban Ortiz-Ospina and Joe Hasell (2020), ourworldindata.org, 08-10-2020

Las cuarentenas son más costosas en LATAM

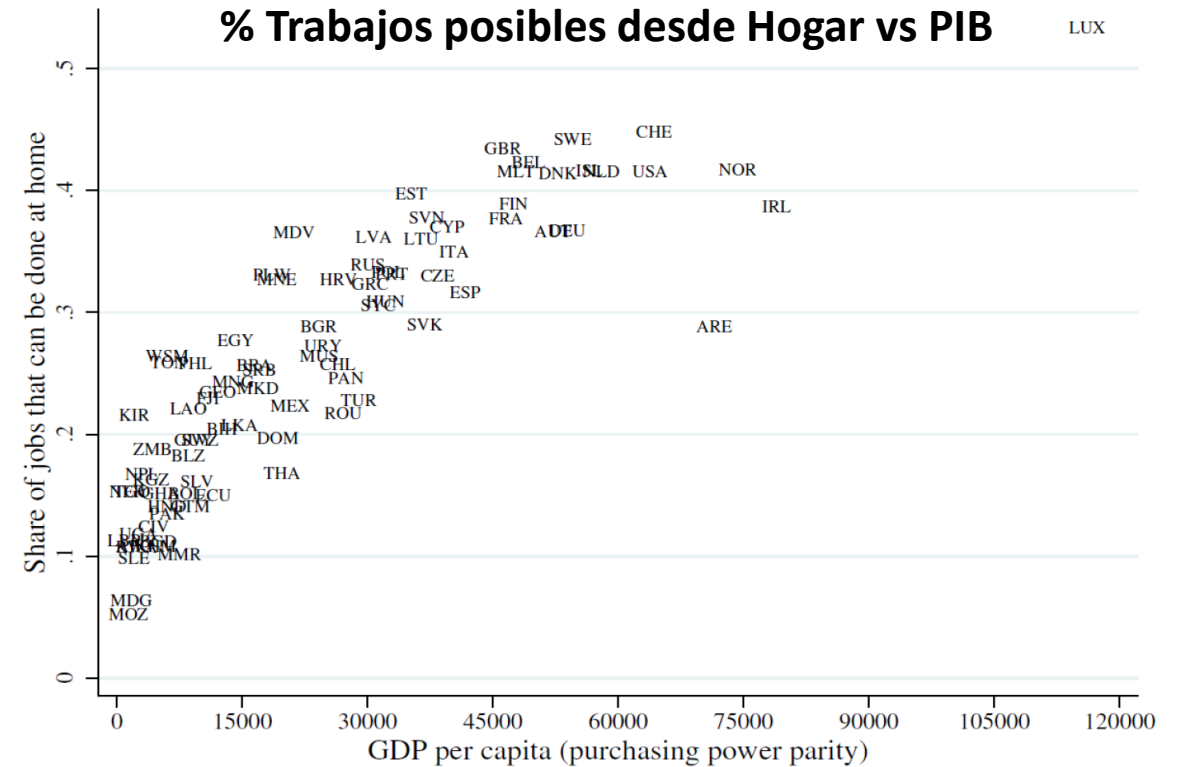
Más informalidad impide trabajar desde el hogar

Informalidad Laboral vs PIB



Fuente: Tomado de Loayza (2020)

% Trabajos posibles desde Hogar vs PIB

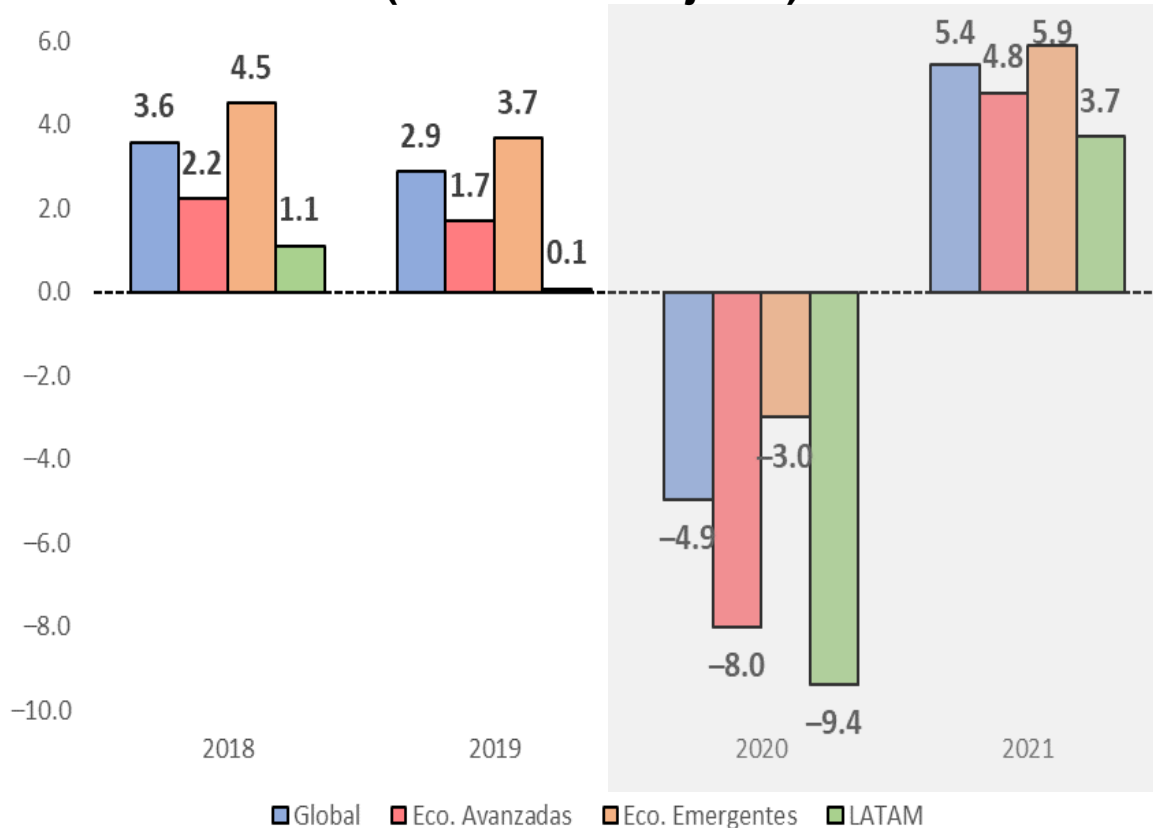


Fuente: Tomado de Dingel y Neiman (2020), NBER Working Paper No. 26948

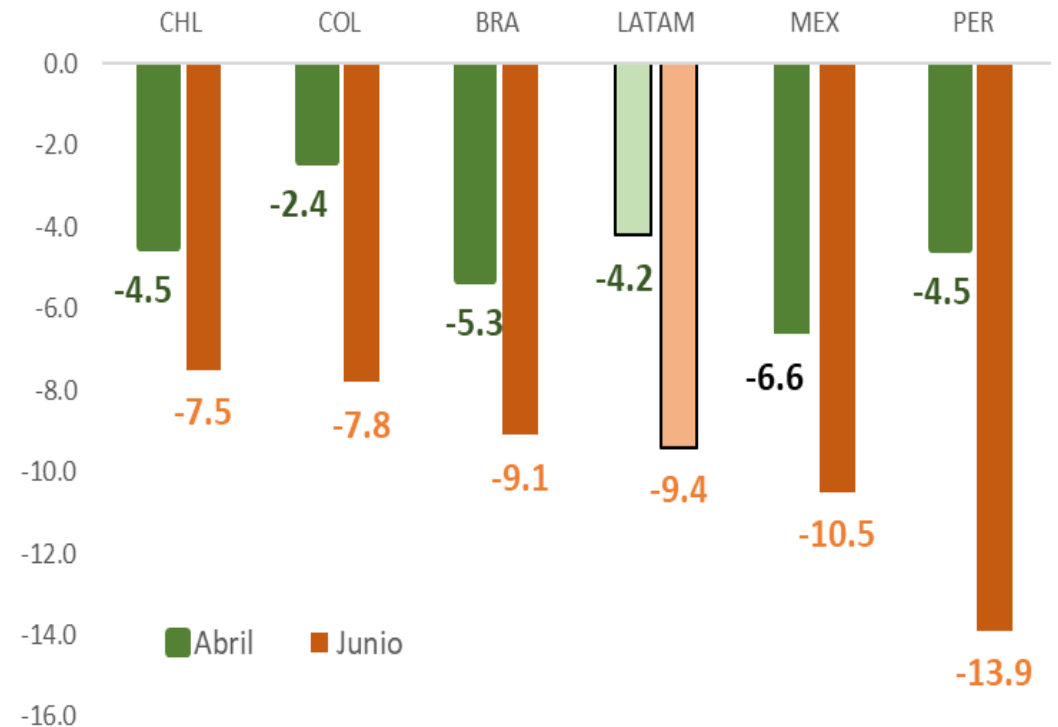
En LATAM la posibilidad de generar ingresos desde el hogar es baja.

El FMI revisó **a la baja** sus pronósticos de crecimiento para 2020 y 2021 LATAM sería la región más golpeada

Pronóstico de crecimiento - FMI
(Actualización junio)



Pronóstico de crecimiento 2020 - LATAM
FMI

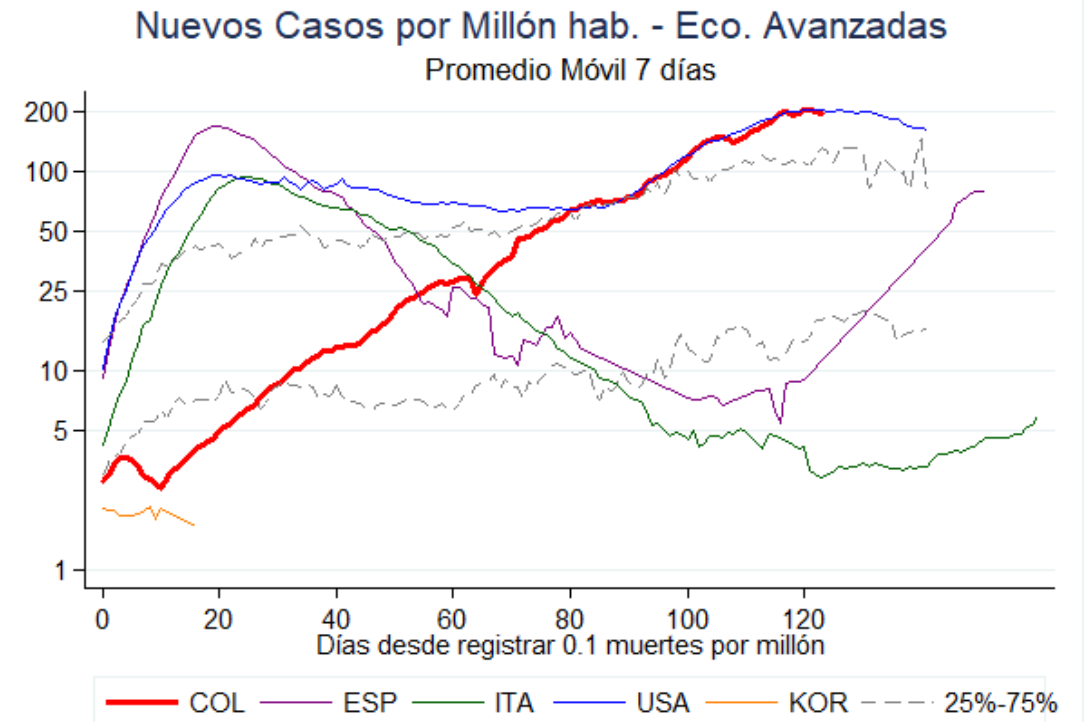
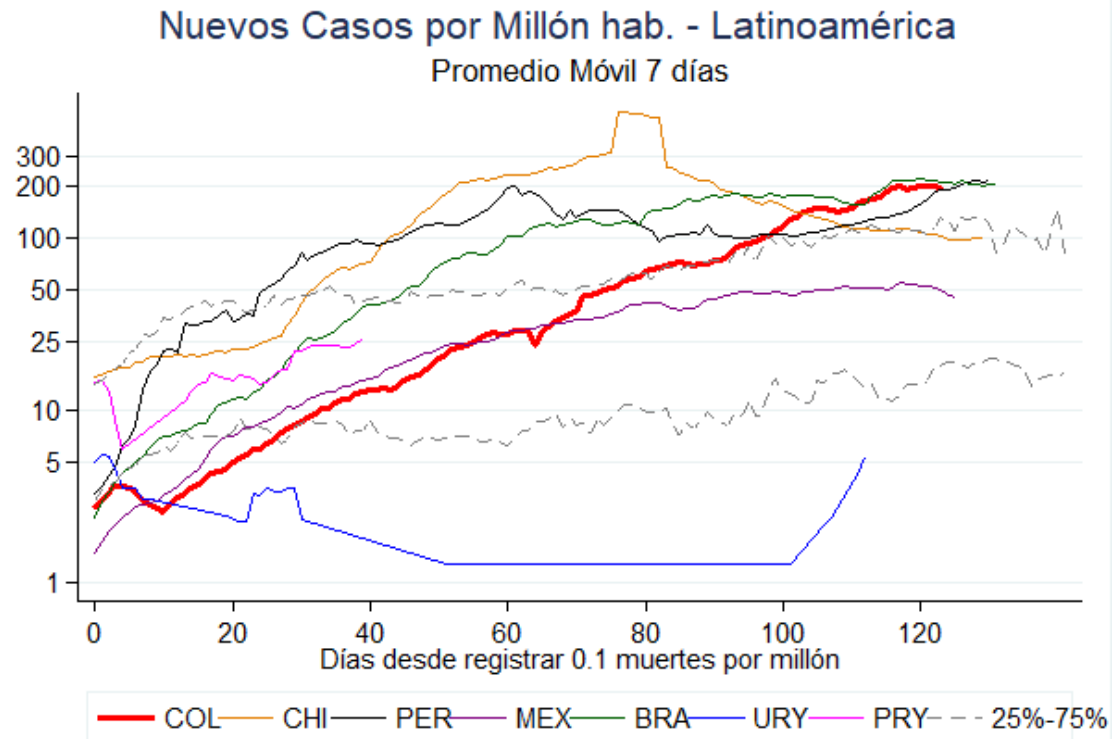


Fuente: Fondo Monetario Internacional (WEO June Update 2020)

“Una Crisis como ninguna otra, una recuperación incierta” FMI

El desacople de Covid-19

Europa en declive, EEUU en segunda ola, LATAM el **epicentro**

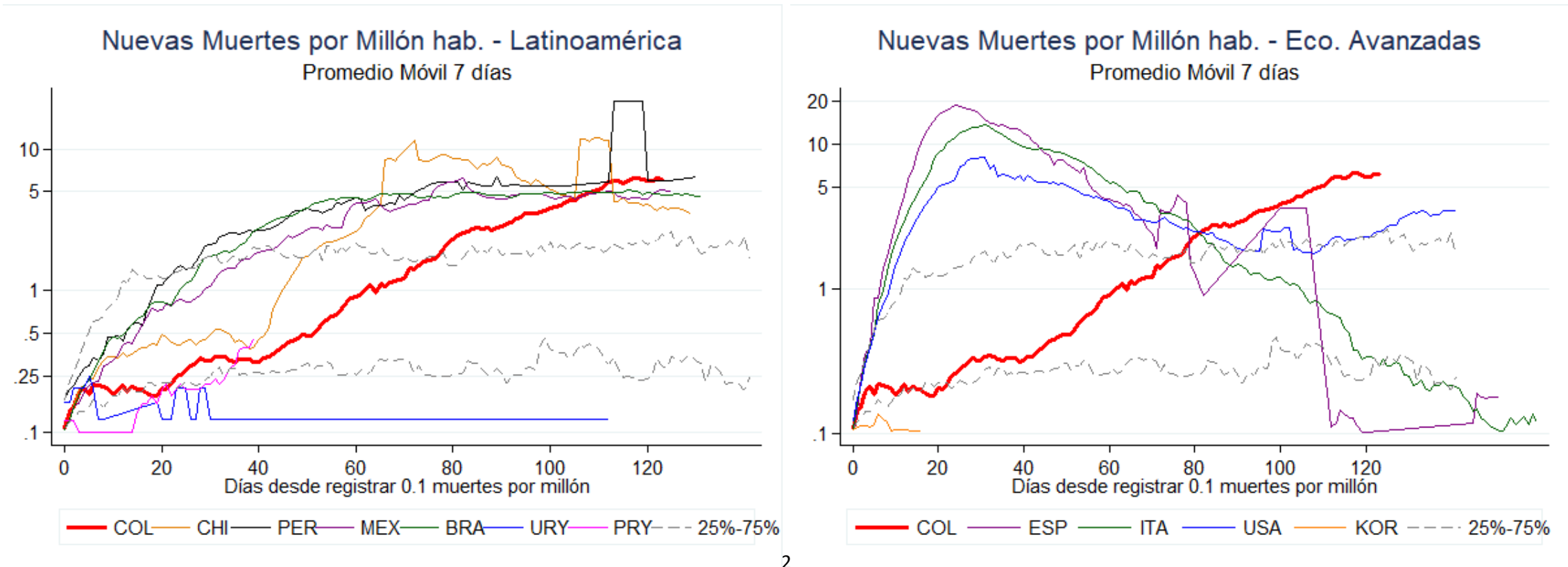


*Las líneas punteadas enmarcan la región de la gráfica, donde para cada día, se ubica entre el 25% y 75% de los países de la base de datos

Fuente: cálculos propios con datos tomados de Max Roser, Hannah Ritchie, Esteban Ortiz-Ospina and Joe Hasell (2020), ourworldindata.org, descargados 14-07-2020

Perú y Chile parecen haber pasado el pico. Paraguay y Uruguay son casos especiales

El desacople de Covid-19 en LAC: Muertes



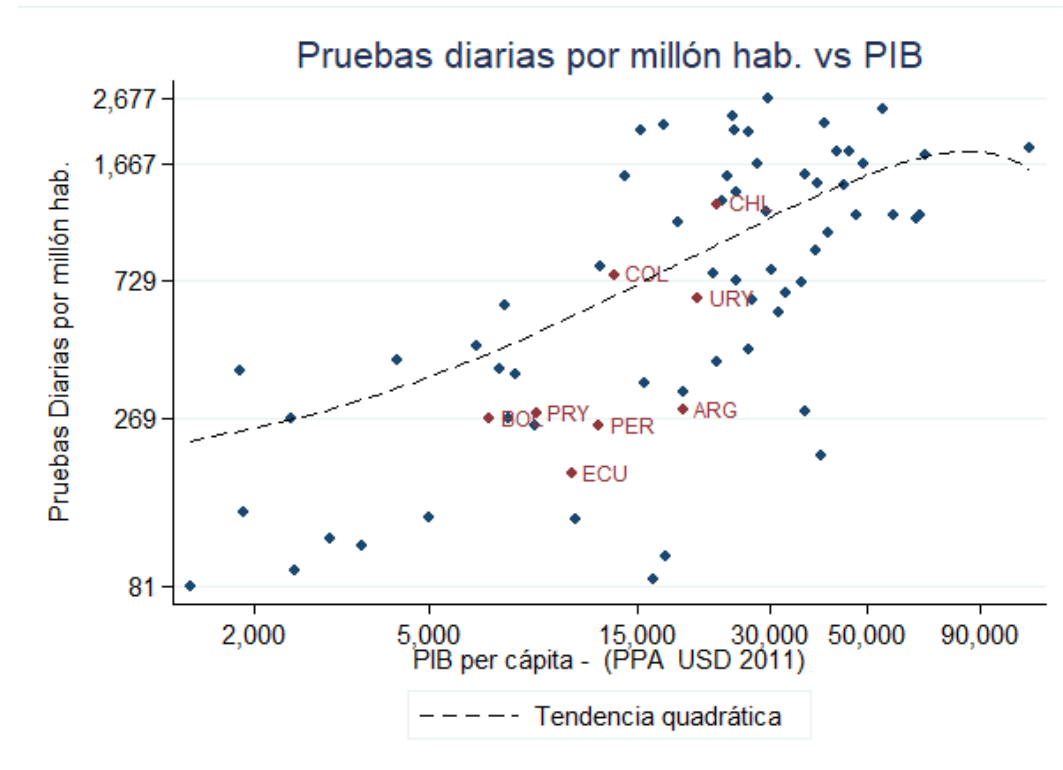
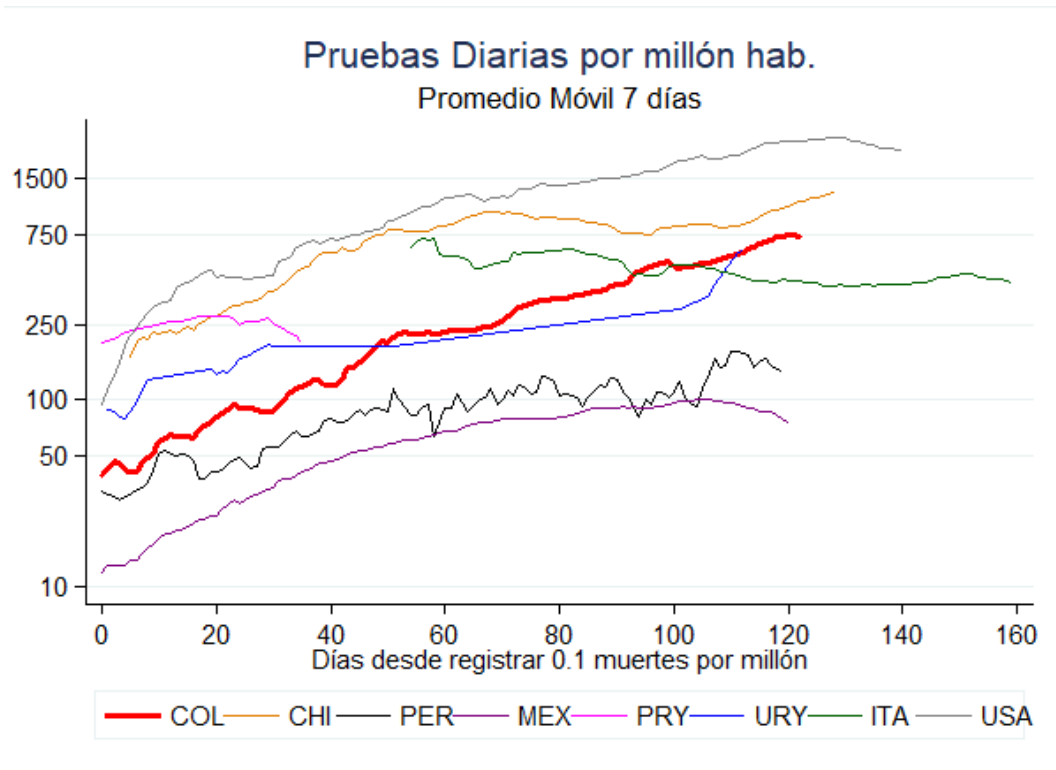
2

** España realizó [cambios metodológicos](#) en mayo 25 y en junio 19 que cambió en -1.918 y 1.179, respectivamente, el número total de fallecimientos por Covid
Fuente: cálculos propios con datos tomados de Max Roser, Hannah Ritchie, Esteban Ortiz-Ospina and Joe Hasell (2020), ourworldindata.org, descargados 14-07-2020

Los países avanzados alcanzaron su pico **20 días** después del inicio de la pandemia.
En LATAM, **80 días** después sigue aumentando.

Respuesta #1: Hacer más pruebas PCR

LATAM ha aumentado su capacidad de testeo pero ...



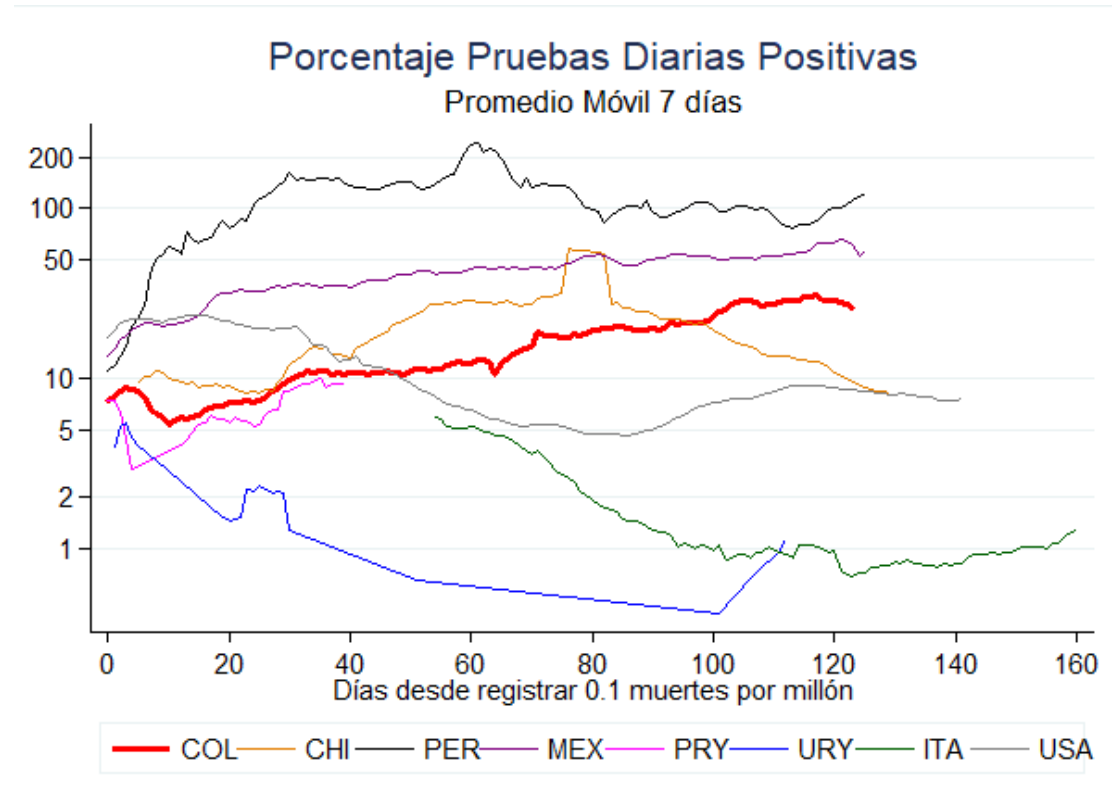
*Nota: Estos son números de pruebas PCR, algunos países utilizan también otro tipo de pruebas para determinar casos positivos. Es posible que % sea mayor a 100% (Caso Perú)

Fuente: cálculos propios con datos tomados de Max Roser, Hannah Ritchie, Esteban Ortiz-Ospina and Joe Hasell (2020), ourworldindata.org, descargados 14-07-2020

... cada vez hay un mayor porcentaje de pruebas **positivas**.

Esta es una señal que no se ha logrado contener la reproducción del virus

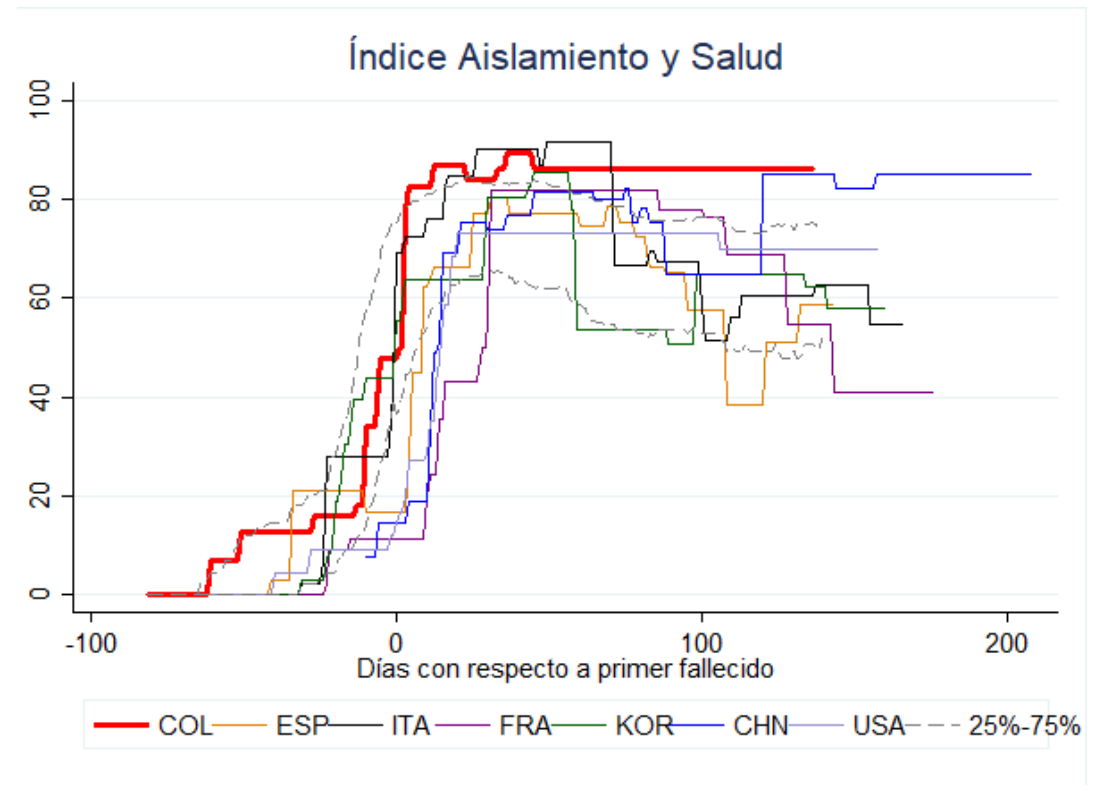
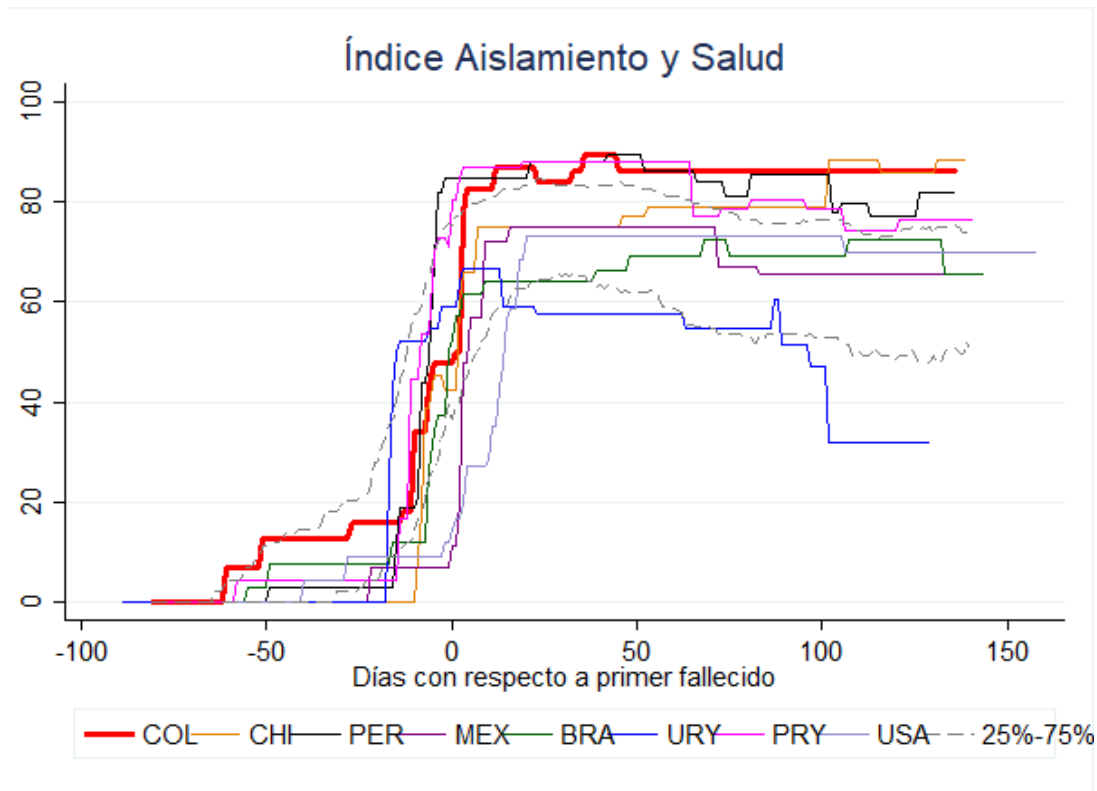
La postividad no ha caído



Note: These are numbers for PCR testing. Some countries used other type of tests to confirm positive Covid-19 cases. It is possible to have more positive cases than tests (i.e. Peru)

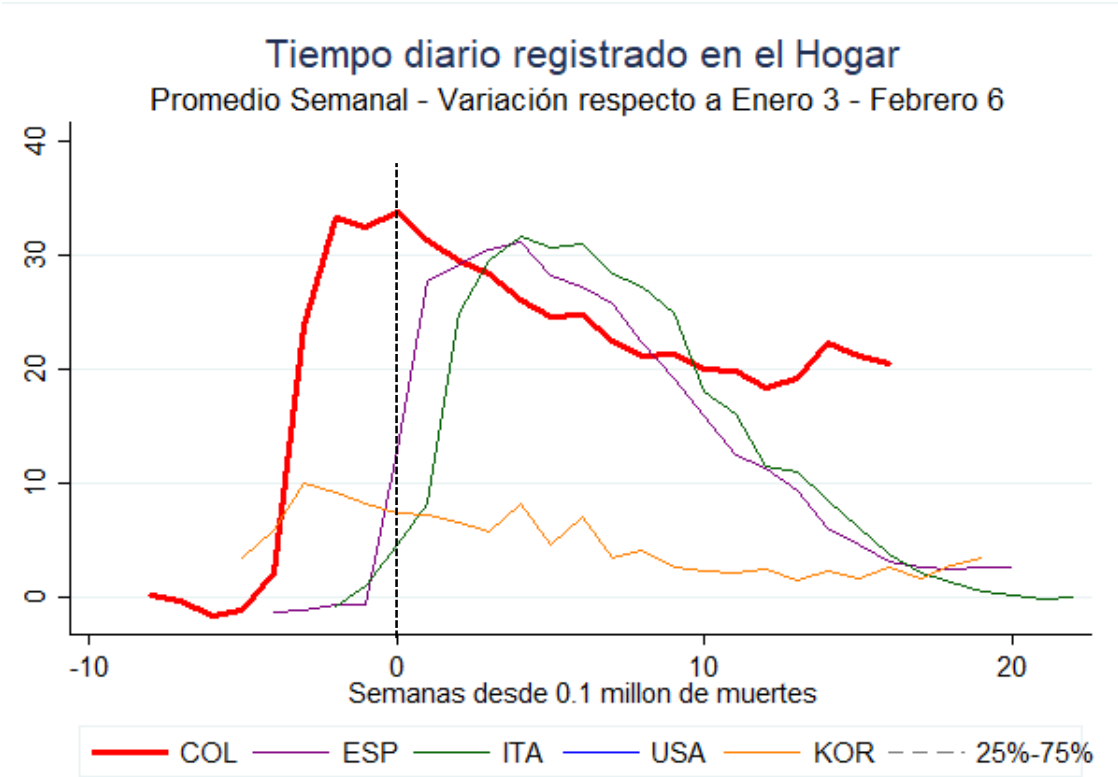
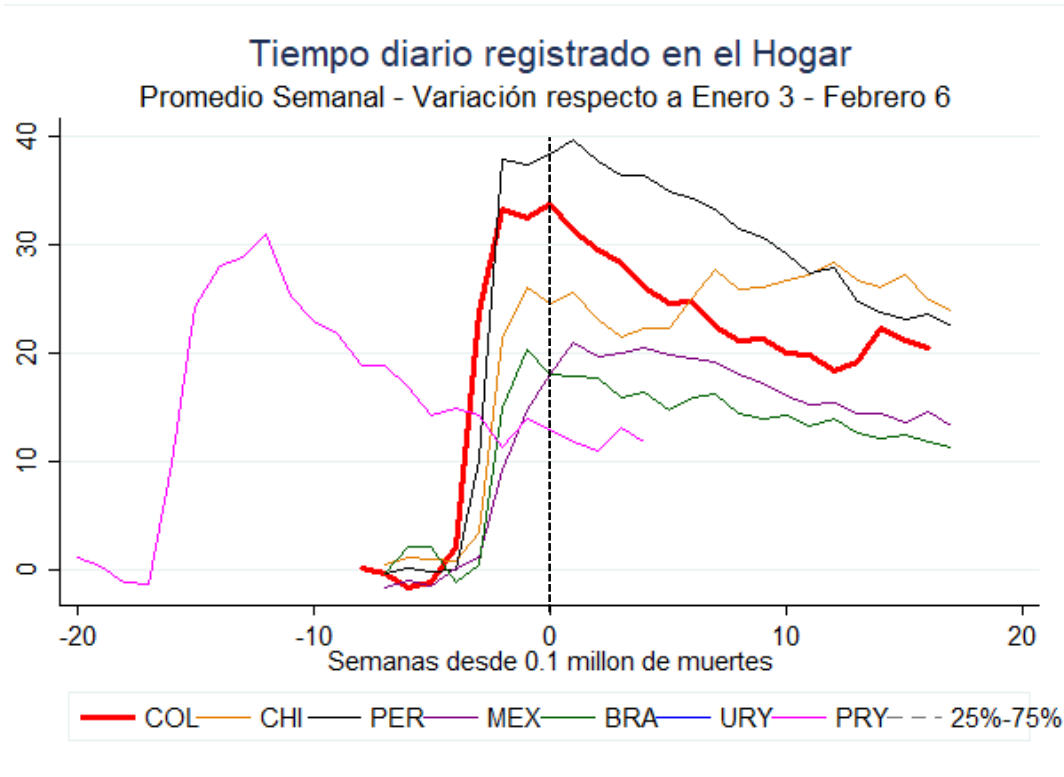
Source: Own calculations with data downloaded from Max Roser, Hannah Ritchie, Esteban Ortiz-Ospina and Joe Hasell (2020), ourworldindata.org, 08-10-2020

LAC adoptó medidas temprano



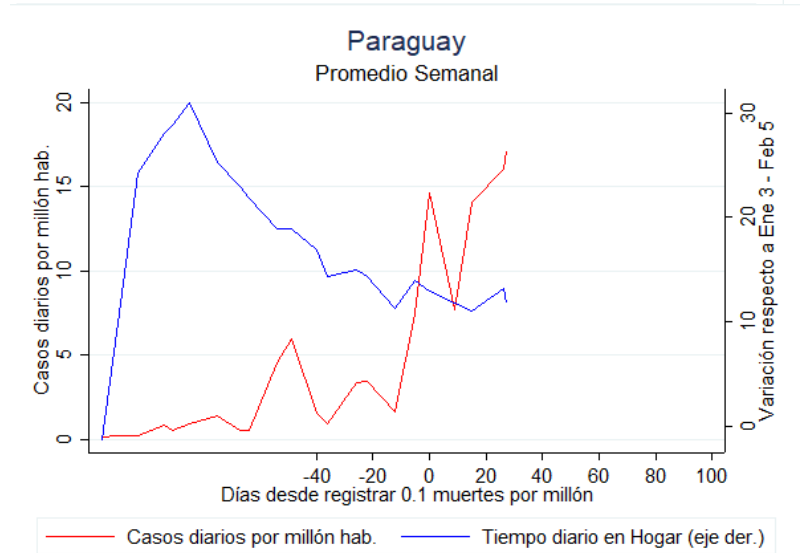
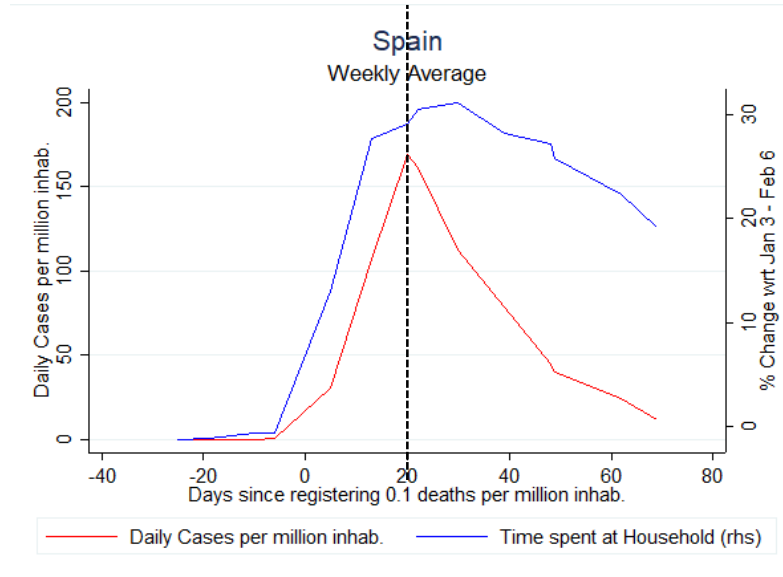
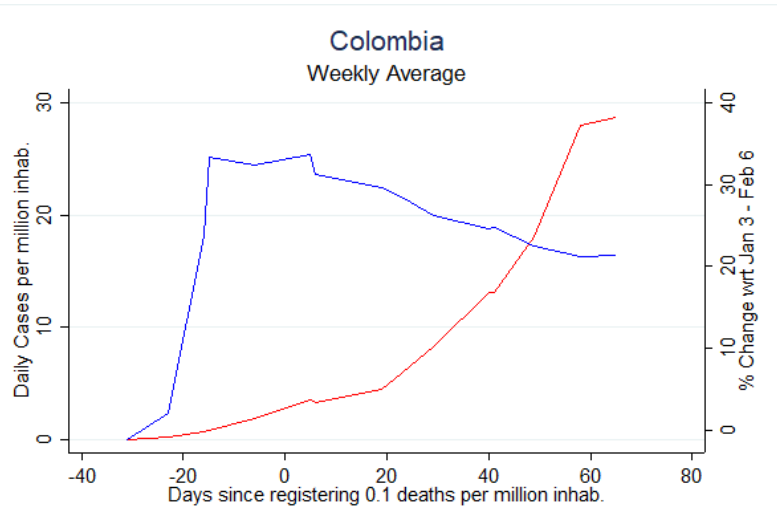
Containment and Health Index: school closing, stay at home requirements, public information campaign, and others.
Source: own calculations with data from Oxford COVID-19 Government Response Tracker

Las cuarentenas se adelantaron al número de fallecidos y han sido más largas



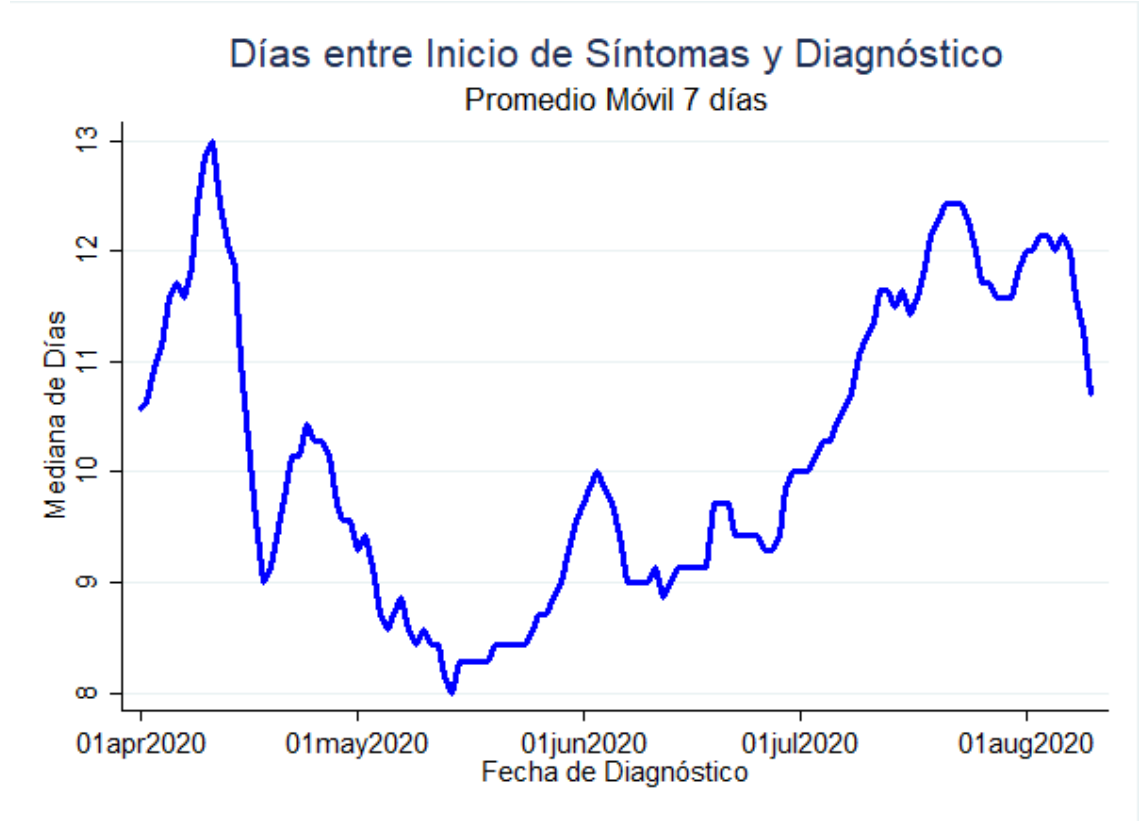
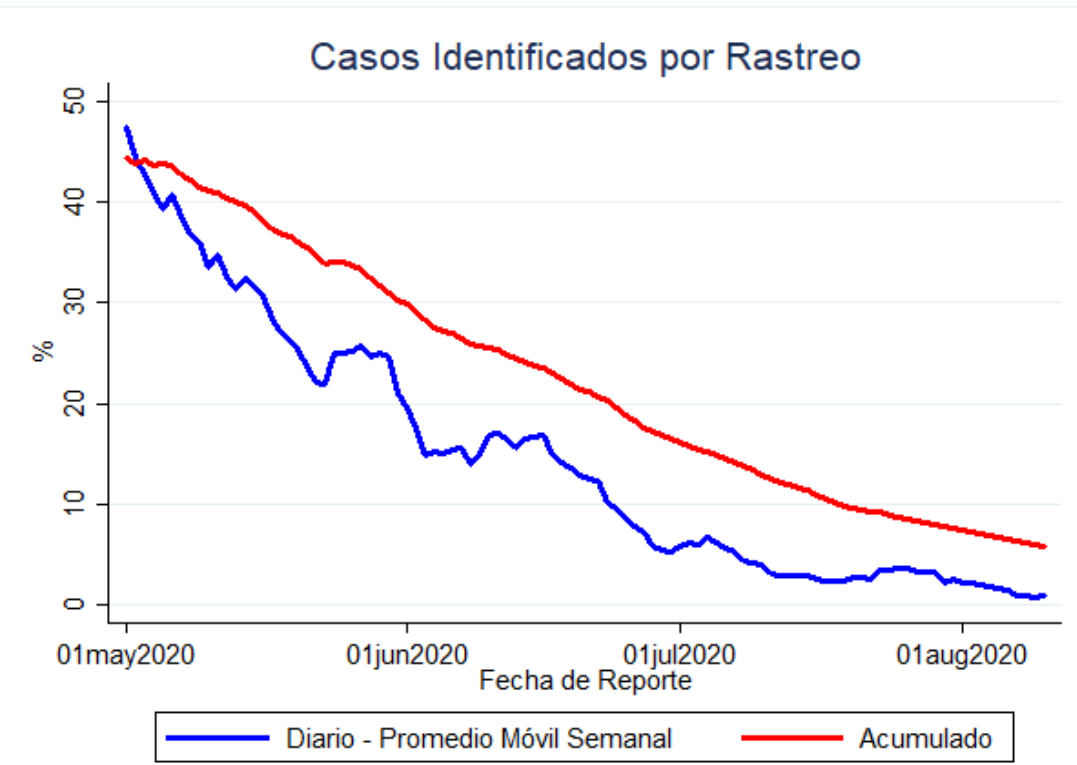
Source: Own calculations with data taken from Google Community Mobility Report, data downloaded 08-10-2020

... pero también menos efectivas



Source: Own calculations with data downloaded from Max Roser, Hannah Ritchie, Esteban Ortiz-Ospina and Joe Hasell (2020), ourworldindata.org, and Google Community Mobility Report, both downloaded 08-10-2020

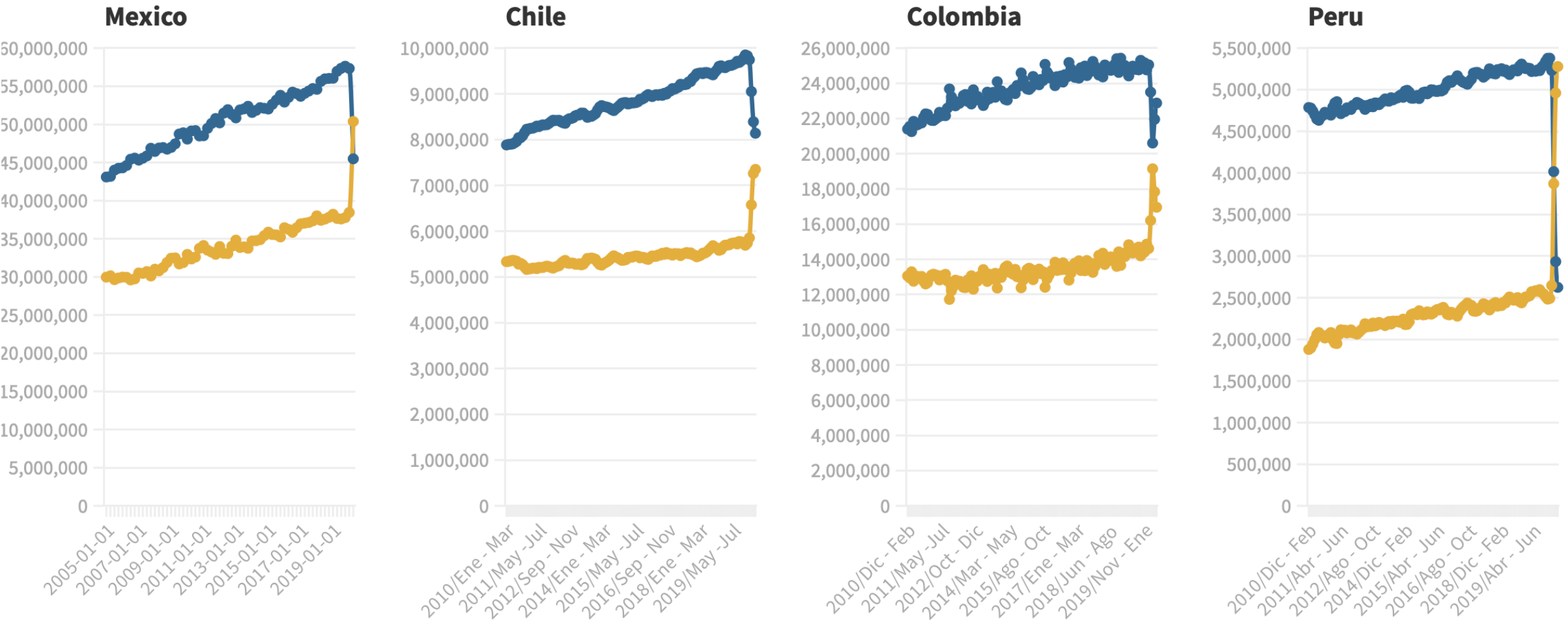
Lo mismo que el rastreo (contact tracing)



*The graph on the right shows the evolution of the median of days between symptoms and diagnosis (7-day moving average)
Source: Own calculations with data from INS, 08-10-2020

In-n-out: The number of individuals out of the labor force is surpassing that of those into it for the first time in at least 10 years

■ In Labor Force ■ Out of Labor Force



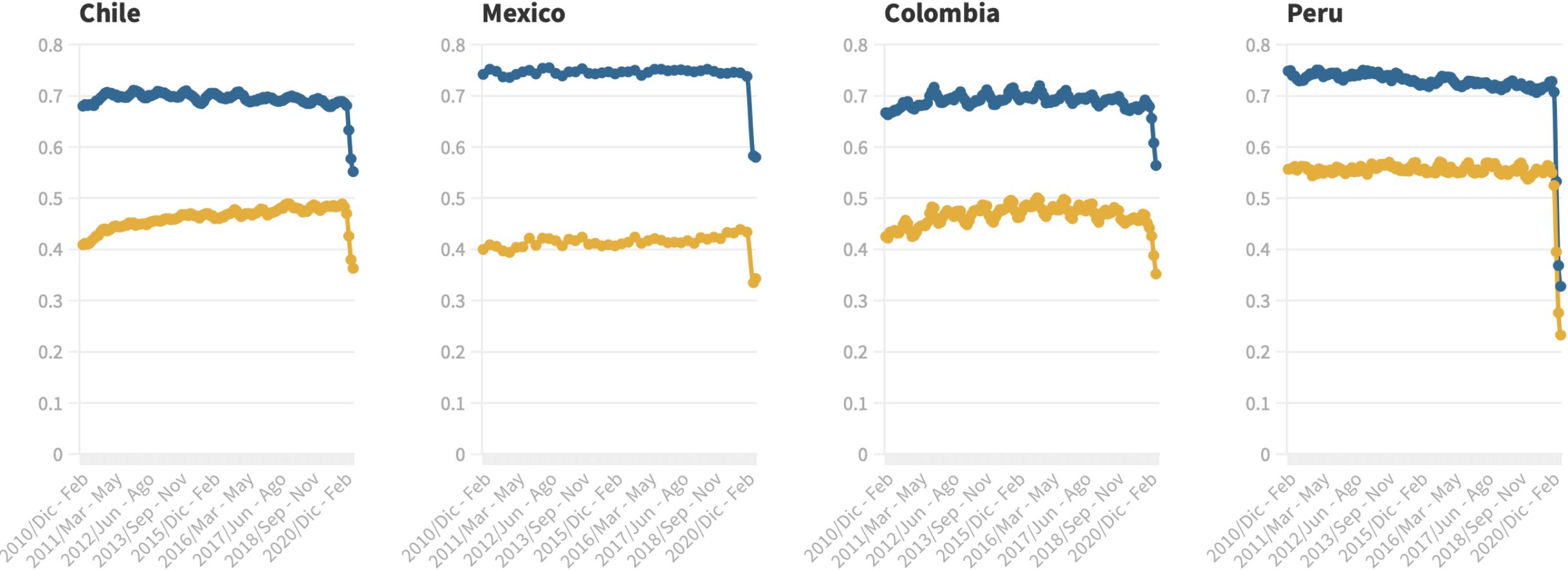
Source: Chile: ENE (last data point: Moving quarter March-April-May 2020); Colombia: GEIH (last data point: March-April-May 2020) Mexico's ENOE and ETOE (last data point: May 2020); Peru EPE (only Lima; last data point: Moving quarter April-May-June)



Employment rates -in the presence of a large drop in labor force participation- show a more accurate and starker fall in employment than unemployment rates

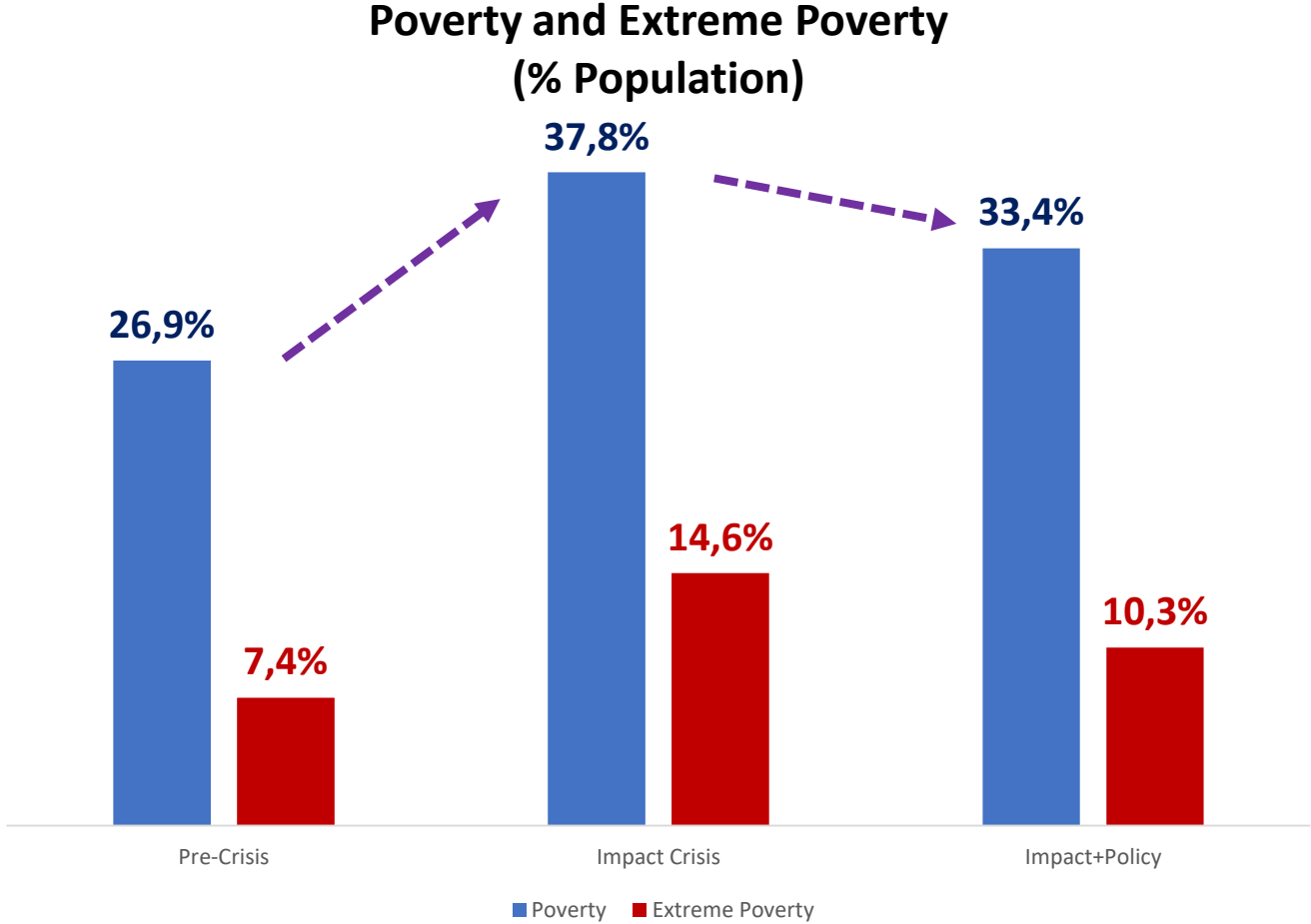
Number of employed as share of working age population

Men Women



Source: Chile: ENE (last data point: Moving quarter March-April-May 2020); Colombia: GEIH (last data point: March-April-May 2020) Mexico's ENOE and ETOE (last data point: May 2020); Peru EPE (only Lima; last data point: Moving quarter April-May-June)

Y sobre la pobreza (Colombia)



Source: Nuñez (2020)

Bancos centrales en economías emergentes respondieron rápidamente

Central bank bond purchase programmes in EMEs¹

Table 1

Country	Stated objective ² [Announcement date]	Size (%GDP)	Market ³	Type ⁴	Policy rate ⁵	Inflation [Target] ⁶
Chile	To contain the effects of high-volatility events in the fixed income market. [19/03, 08/04]	2.8	Bank	Outright	0.5	3.4 [2–4]
Colombia	To inject permanent liquidity in order to ensure the proper operation of financial markets. [23/03]	0.8	Gov. Bank	Outright	3.75	3.5 [2–4]
Hungary	To restore the stable liquidity position of the government securities market and to improve the long-term supply of funding to the banking sector. [07/04]	NA	Gov. Mortg.	Outright	0.9	2.4 [2–4]
India	To ensure that all market segments remain liquid and stable, function normally with adequate turnover. [18/03, 20/03, 23/04] ⁷	0.2	Gov.	Outright, Swap	4.4	5.8 [2–6]
Indonesia	To assist the government finance the handling of the COVID-19 impact on financial system stability if the market is unable to fully absorb the SBN issued by the Government. [01/04]	NA	Gov.	Outright	4.5	2.8 [2–4]
Korea	To stabilise the bond market, and to improve the supply and demand of KTBs by expanding the bond buying capacity of financial companies. [19/03, 09/04]	0.1	Gov.	Outright	0.75	0.1 [2]
Mexico	To promote the proper functioning of the government debt market. [21/04]	NA	Gov.	Swap	6.0	2.2 [2–4]
Poland	To change the long-term liquidity structure in the banking sector, ensure liquidity in the secondary securities market and strengthen the monetary policy transmission mechanism. [17/03, 08/04]	NA	Gov.	Outright	0.5	3.4 [1.5–3.5]

Central bank bond purchase programmes in EMEs¹

Table 1

Country	Stated objective ² [Announcement date]	Size (%GDP)	Market ³	Type ⁴	Policy rate ⁵	Inflation [Target] ⁶
Romania	To consolidate structural liquidity in the banking system that should contribute to the smooth financing of real economy and the public sector. [20/03]	NA	Gov.	Outright	2.0	2.7 [1.5–3.5]
Philippines	To reassure market participants for demand for Government Securities (GS) should they need to liquidate their holdings, thus encouraging participation in the GS auctions. [10/04]	NA	Gov.	Outright	2.75	2.2 [2–4]
South Africa	To add liquidity to the market, to promote the smooth functioning of domestic financial markets, to enhance its Monetary Policy Portfolio (MPP). [25/03]	NA	Gov.	Outright	4.25	4.1 [3–6]
Thailand	To provide liquidity to and ensure normal functioning of government and corporate bond markets. [19/03, 22/03, 07/04] ⁸	0.6	Gov. Corp.	Outright	0.75	-3.0 [1–3]
Turkey	To strengthen the monetary transmission mechanism by boosting the liquidity of the government bond market. [31/03, 17/04]	NA	Gov.	Outright	8.75	10.9 [3–7]

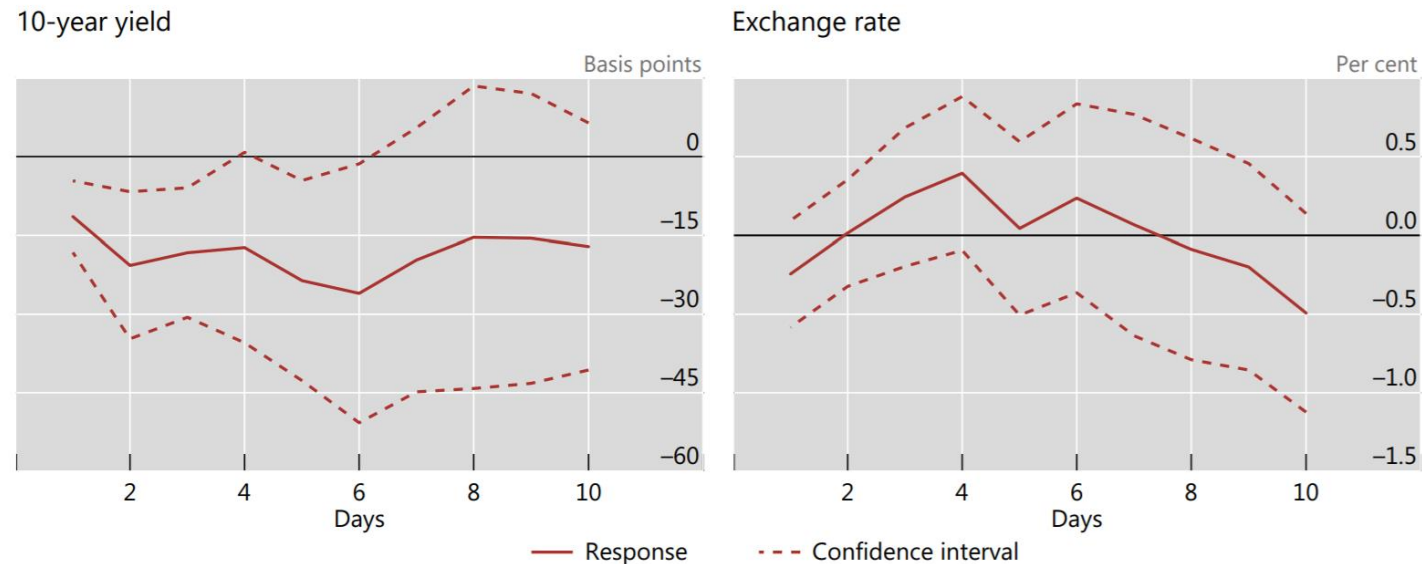
¹ The table lists BPPs announced in March and April 2020. ² Excerpts from the policy announcements. ³ Gov: Government bonds. Bank: bank bonds. Mort: mortgage bonds. Corp.: Corporate bonds. ⁴ Outright: Outright purchases by the central bank. Swap: Bond purchases financed through sales of short-term paper. ⁵ In percent. ⁶ March inflation rates for India and South Africa, April inflation rates for the rest. With the exception of Korea, central banks target a range indicated by the two numbers in brackets. In percent. ⁷ Announcements in March were for outright purchases. In April, a swap operation was announced. ⁸ While the announcement was made on 19 March, the Bank of Thailand engaged in bond purchases from 13 March onwards.

Sources: Central bank announcements; BIS.

Programas de compra de bonos fueron exitosos en restablecer la confianza de los inversionistas

EME bond purchase announcements reduced bond yields

Graph A.1



Estimated impact of bond purchase announcement based on panel local linear projection regressions. The regressions control for country and time fixed effects as well as for changes in domestic policy rates. Standard errors are clustered at the country level. Confidence intervals are 90%. A falling exchange rate denotes an appreciation vis-à-vis the US dollar.

Source: Authors' calculations.

- These did not lead to higher inflation expectations
- the announcements of bond purchases reduced benchmark bond yields in a significant and persistent way
- Little effect on exchange rates that dissipated quickly

De la preservación a la recuperación

- América Latina no está enfrentando una recesión. Tiene el riesgo de perder dos décadas de progreso en la reducción de la pobreza y la desigualdad.
- Algunos efectos puede ser duraderos y difíciles de revertir (pueden dejar secuelas).
- Estímulo fiscal de corto plazo no es suficiente. La clave es poder sostener inversiones en el mediano plazo. Por eso, además de una respuesta de impacto se requieren reformas que den continuidad.
- Las políticas fiscales se deben complementar con otras acciones (regulación, APPs, reducir los riesgos del sector privado, etc.).

Los paquetes de respuesta fiscal tienen demasiados objetivos

1. Cerrar la brecha del producto (sugiere escoger intervenciones con mayor efecto multiplicador).
2. Reducir el desempleo (sugiere buscar iniciativas intensivas en mano de obra). L más que K fue destruido.
3. Reducir la pobreza y la desigualdad a los niveles previos a la pandemia (o por lo menos asegurar que los beneficios de largo plazo le llegan especialmente a los sectores mas pobres).
4. Acelerar la transición a una economía más verde, con menos intensidad en carbono.
5. Asegurar la sostenibilidad fiscal de mediano plazo, idealmente bajo una regla fiscal. Si no, la falta de confianza por parte de los inversionistas neutraliza el esfuerzo para reactivar la economía.

Es decir, los paquetes deben ser

- *Selectivos*. Priorizar ciertos objetivos.
- *Estratégicos*. Debe haber una secuencia de intervenciones. No todo puede lograrse en un primer momento.
- *Prospectivos*. Algunos de las acciones se demoraran en producir resultados.
- *Creativos*. Comprometiendo vigencias presupuestales de años futuros se puede apalancar la inversión privada hoy.
- *Eficientes*: El gasto publico debe incentivar al sector privado a tomar riesgos.
- *Responsables*: Se deben adoptar medidas desde ya que mejoren la sostenibilidad fiscal futura.

Las metas de largo plazo

- Reducir emisiones de carbono no tienen que ser la prioridad hoy, pero tampoco se debe agravar el problema.
- Es crítico contar con los ingresos fiscales mañana para darle sostenibilidad a las intervenciones.
- La reducción de las emisiones y de la desigualdad requiere acciones duraderas.
- Esto quiere decir que puede ser razonable enfocarse en los multiplicadores fiscales hoy, al tiempo que se fortalece la capacidad fiscal de mediano plazo.
- Pero sin agravar el problema hoy.

Sostenibilidad fiscal: s vs. $r - g$

- Los paquetes de recuperación deben mantener r bajo (evitar mediadas que aumenten la prima de riesgo país) y que tengan un rendimiento alto en términos de g .
- Pero en el mediano plazo debe haber mecanismos automáticos que aseguren un aumento en s . Ejemplos :
 - Mantener las transferencias monetarias pero condicionarlas a reducir los subsidios energéticos o eliminar exclusiones en el IVA.
 - Tener gatillos para aumentar los impuestos (o reducir gastos) en el futuro, tan pronto se normalicen las condiciones económicas (como el cierre de la brecha del producto o una reducción en el desempleo).

Reforma fiscal: El elefante en el cuarto

- La crisis del Covid-19, hace más fácil o más difícil la reforma tributaria?
- El síndrome del "bolsillo profundo" (todo cabe) vs "no desaproveche una buena crisis" como dijo Churchill.
- Hay un cierto consenso sobre la necesidad de subir a tributación de las
 - Personas
 - Transacciones Digitales
 - Emisiones de carbono
 - Tierra (y otras formas de riqueza)
- Pero se requiere dejar de lado el '*race to the bottom*' en los impuestos corporativos.
- Los gobiernos deben apoyar a la OCDE en sus esfuerzos para adoptar un impuesto corporativo mínimo, así como los impuestos digitales.

Ultimo tema, las vacunas

Es la forma mas segura y cierta de resolver la pandemia

- En los países avanzados el distanciamiento social y el rastreo (contact tracing) es efectivo, no en LAC.
- Ahorra vidas, pero a un costo enorme y demora la inmunidad de grupo
- Una vacuna ahorra vidas y le permite a la economía volver a prender motores.
- Hay que diversificar. Un país que invierta solo en 2-3 vacunas corre el riesgo de quedarse sin ella.
- Los países avanzados están negociando directamente con los laboratorios.
- Los países en desarrollo trabajan con la OMS y PAHO (con CEPI y GAVI) pero esto no es suficiente.
- Los países de ingreso medio debe pagarse sus propias vacunas.

Conclusión

- El BID y la CAF deben financiar un mecanismo colectivo para la región que permita acceder a la vacuna rápidamente.
- Puede ser a través del mecanismo de GAVI Covax, como parte de un pool, o negociar directamente con los laboratorios.
 - El mecanismo es una inversión inicial con un compromiso de venta de la vacuna.