

Un seguro coordinado, ilimitado y flexible: la respuesta de la política económica a la pandemia

Gonzalo García Andrés | Director de Economía de Analistas Financieros Internacionales | @gongarand 

Tema

La pandemia del COVID-19 requiere de una respuesta global coordinada. Este análisis detalla en qué debería consistir.

Resumen

La pandemia global del COVID-19 podría provocar una crisis económica sistémica. Es esencial una respuesta coordinada y rápida a nivel internacional (y europeo) para hacerle frente. Este análisis detalla los objetivos de política económica que debería tener la respuesta y sus herramientas, tanto en el campo de la política monetaria como fiscal y comercial. En esta batalla económica, los gobiernos tienen que estar a la vanguardia, a imagen de lo que hace el sistema sanitario contra la pandemia, y proveer de un seguro coordinado, ilimitado y flexible para minimizar el impacto económico de la pandemia.

Análisis

Ya es seguro que la pandemia de COVID-19 va a provocar un daño irreparable en vidas humanas. Pero en las últimas tres semanas la situación ha degenerado además en una crisis sistémica global, desde la perspectiva económica y financiera. Lo que distingue esta situación es que el miedo y la incertidumbre dislocan el funcionamiento normal del sistema hasta tal punto que, si no se toman medidas, la respuesta no coordinada al choque negativo inicial de las empresas, los hogares y las entidades financieras multiplica los costes económicos. Las analogías con lo que sufrimos hace algo más de una década son inevitables, pero la amenaza ahora tiene algunos rasgos distintos. La velocidad es mucho mayor, de manera que la urgencia para que la política económica responda es más acuciante. En teoría contamos con la ventaja de la experiencia reciente de una situación todavía más grave y del relativo éxito que tuvo entonces la respuesta coordinada global. Tras meses de titubeos y errores, las medidas adoptadas en la Cumbre del G20 del 2 de abril de 2009 evitaron una depresión. Por el lado contrario, ahora no podemos permitirnos errores, como los que convirtieron la crisis fiscal griega de 2010 en un largo período de inestabilidad autoinfligida que puso en peligro la supervivencia de la unión monetaria europea.

(1) Objetivos, G20 y dimensión europea

La amarga experiencia de la crisis financiera global nos enseñó que, en una situación sistémica, el objetivo de la política económica debe ser proveer un seguro creíble contra la incertidumbre. En esta ocasión, el origen del choque es muy diferente y lleva

aparejado su propia dosis de incertidumbre (cómo se desarrollará la epidemia en cada país, cuál será el comportamiento del virus en términos de la reinfección, la letalidad o del tiempo que se tarde en encontrar una terapia eficaz o una vacuna). Tras haber paralizado la economía china (el 16% del PIB mundial a tipos de cambio de mercado) durante más de un mes (con caídas del 13,5% en la producción industrial y del 20,5% de las ventas minoristas en enero-febrero), la extensión de la epidemia y las medidas necesarias para aplanar su evolución van a generar una serie concatenada de choques macroeconómicos negativos en las principales economías desarrolladas y en el resto del mundo. Pero lo que ha convertido esta pandemia en una crisis sistémica es la generación de dos choques negativos asociados.

El primero ha sido el pánico en los **mercados financieros**. Desde finales de febrero, los precios de los activos financieros con riesgo se han desplomado, mientras explotaba la volatilidad y proliferaban los síntomas de dislocación en los mercados de deuda privada, e incluso de deuda pública (el mercado de bonos del Tesoro norteamericano ha dado algunas muestras de iliquidez que testimonian la profundidad de la perturbación). Desde zona de máximos, las Bolsas han entrado en un mercado bajista, con caídas de más del 20% al ritmo más rápido de la historia. El problema aquí no es el ajuste de precios, en una situación que en muchos segmentos de los mercados se caracterizaba por valoraciones agresivas respecto a las variables fundamentales. La preocupación proviene de que hemos entrado de manera abrupta en un régimen de iliquidez, de aversión al riesgo y de incertidumbre radical. Especial preocupación revisten los síntomas de racionamiento en los mercados de deuda privada. No se trata sólo de la ampliación de diferenciales de riesgo de crédito (que todavía se sitúan en niveles inferiores a los de la crisis financiera global), sino, sobre todo, de la vuelta de fenómenos de pérdida de acceso a la financiación por parte de los prestatarios más endeudados y de sectores más expuestos a las consecuencias económicas de la epidemia (turismo, transporte aéreo y petróleo).

Los mercados de crédito, con sus particularidades regionales según el peso de la financiación de mercado o la financiación bancaria, son el principal mecanismo de transmisión del pánico financiero en costes económicos reales, medidos en pérdidas de producción industrial o PIB. Bernanke (2018) realizó una disección empírica de los factores financieros que más habían contribuido a deprimir la economía durante la debacle de 2007-2009. Y concluyó que los dos factores determinantes eran las tensiones en los mercados de financiación a corto plazo (interbancarios, monetarios) y las dificultades de acceso a la nueva financiación en los mercados de crédito (medidas por los diferenciales en segmentos como los bonos de titulización o los bonos *high-yield*).

El segundo choque negativo derivado de la pandemia es el miedo que está invadiendo a **las empresas** y a **los hogares**. En Europa y en EEUU se trata de una situación inédita, aunque recuerde a lo ocurrido hace 10 años, y la respuesta lógica será retraer el gasto en bienes de consumo duradero e inversión, además de la obvia de cancelar cualquier desplazamiento y reducir al mínimo cualquier gasto que conlleve participar de una aglomeración de personas. En muchos sectores, este desplome de la demanda se prolongará incluso después de que se levanten las restricciones a la movilidad.

Frente a esta súbita y peligrosa amenaza, la política económica tiene que perseguir los siguientes objetivos:

- Facilitar la eficacia de las medidas de aplanamiento de la curva epidémica.
- Minimizar la pérdida de rentas y empleos durante el período de perturbación de la actividad económica.
- Cortar el pánico en los mercados financieros, manteniendo la liquidez y el funcionamiento ordenado de los mercados de crédito.
- Hacer creíbles la recuperación en V de la economía y el carácter temporal de esta perturbación.

De manera incomprensible, dado que estamos ante una amenaza cuyo carácter global es innegable, el G20 todavía no ha entrado en escena. La respuesta eficaz a esta amenaza pasa por la convocatoria de una cumbre extraordinaria de líderes del G20 por parte de la presidencia saudí, que no debería demorarse más allá del mes de marzo. Ahora el foco de la pandemia está en Europa, pero pronto se extenderá por el resto del mundo; las restricciones a los movimientos de personas no han sido eficaces para detenerla. Y, además, las economías emergentes ya están sufriendo sus consecuencias en forma de depreciaciones de sus monedas y de retracción de las entradas de capitales. Esa cumbre debería tomar como referencia la exitosa cita de abril de 2009, en la que se consiguió frenar la espiral destructiva entre el sistema financiero y la economía real, que estaba precipitando al mundo hacia una depresión.

Después de unos años de escasos progresos tangibles en el G20, vuelve a ser la hora de una respuesta coordinada y contundente para hacer frente a una emergencia sanitaria, económica y financiera global. Aunque cada país deberá calibrar las medidas a adoptar a sus necesidades, ya tenemos un esbozo del programa de respuesta al COVID-19.

El área euro vuelve a afrontar una situación crítica sin haber conseguido ni suturar todas las heridas de la crisis de 2010-2012, ni construir todo el armazón institucional que necesitaría para un funcionamiento óptimo. Que Italia y España sean los dos países más golpeados por la epidemia en estos momentos no hace sino elevar la magnitud del desafío para las autoridades del área. En esta ocasión, los errores y los retrasos podrían pagarse mucho más caros. La supervivencia de la unión monetaria puede volver a estar en juego.

La incertidumbre en estos momentos es muy elevada. Tenemos una idea de cuál es la letalidad del virus y de cuál es la forma de las curvas epidémicas en China y otros países asiáticos. Pero no estamos seguros de cómo evolucionarán estas variables en Italia, en España, en Francia, en Alemania o en EEUU (mucho menos en otras grandes economías como la India o Brasil). Tampoco sabemos hasta dónde llegará el impacto negativo en el PIB de 2020 y cómo de duraderos serán sus efectos sobre el potencial de crecimiento. En principio, este choque es por naturaleza temporal; pero, a estas alturas, su incidencia en términos de producción y empleo dependerá de la eficacia de las medidas que se adopten. La incertidumbre macroeconómica está indisolublemente ligada a la incertidumbre financiera: si los inversores temen una recesión intensa y prolongada (como denotan los niveles de los tipos de interés de la deuda pública), huirán

de las acciones y de la deuda privada. Y si los bancos dudan de su acceso a la financiación o del riesgo de prestar a empresas y familias, volverán a replegarse, restringiendo la concesión de crédito.

En definitiva, **la respuesta de política económica debe proveer un seguro frente a estas incertidumbres**. Si este seguro es creíble, los agentes reducirán las probabilidades de los escenarios catastróficos y el mercado seguirá funcionando (aun con fuertes ajustes de precios, como es lógico). El seguro debe ser coordinado, para internalizar todas las externalidades que la situación genera entre países. Tiene que ser ilimitado, porque no sabemos cuánto tiempo durará la fase de aplanamiento de la curva epidémica ni cuánto costará. La idea del *Whatever it takes* (“cueste lo que cueste”) ejemplifica este carácter ilimitado: no es cuestión de cifras; serán tan altas como sea necesario (recordemos que el programa sobre el que se apoyaba la afirmación de Mario Draghi en 2012 era ilimitado, pero su coste fue nulo, porque fue tan creíble que no se tuvo que utilizar). Y tiene que ser flexible, adaptándose a las características institucionales de cada país (la fortaleza de sus estabilizadores automáticos, la exposición a los sectores más castigados) y a la evolución de la situación.

En los siguientes epígrafes se detalla la orientación de las medidas que deberían formar parte de este programa de política económica, que afortunadamente ya están perfeccionando las autoridades de distintos países afectados por la pandemia.

(2) El seguro a corto plazo a empresas y hogares

Incluso antes de que despeguen las infecciones en un país, la pandemia ya tiene un impacto económico negativo sectorial por el descenso en la demanda de servicios turísticos, de transporte y los que implican la aglomeración de personas. Cuando los países afrontan el tramo más empinado de la curva de contagios y se activan las medidas de restricción de movimientos y de distanciamiento social, la economía sufre una abrupta paralización, que afecta tanto a la oferta como a la demanda.

El descenso en el PIB y en el empleo durante este período es inevitable, pero hay cuatro tipos de medidas adecuadas para atenuarlo, que tienen que acompañar al funcionamiento de los estabilizadores automáticos:

- (a) Bajas laborales remuneradas. Los trabajadores que contraigan el virus o que no puedan seguir trabajando por causa de una cuarentena o por el cuidado de los hijos deberían seguir cobrando sus salarios. Las modalidades dependen de la situación de partida en cada país, pero la idea es que el Estado asuma una parte o todo el coste en estos casos. En EEUU, donde las bajas laborales remuneradas no están generalizadas, esta medida ha sido una de las novedades principales del Proyecto de Ley para responder a las consecuencias económicas del virus (que aprobó la Cámara de Representantes el 13 de marzo). Cuanto más inmediata y más generosa sea su aplicación, más fácil será que el distanciamiento social se traduzca en menores contagios. Debería prestarse particular atención a que se aplique en empresas pequeñas y de que también puedan beneficiarse de ella los autónomos.

- (b) Subvención y flexibilización de los ajustes temporales de empleo. Ante el descenso de las ventas o la imposibilidad de mantener el ritmo de producción, muchas empresas registrarán pérdidas temporales. Para que esta situación provoque el menor número de despidos posibles, el Estado debe agilizar y subvencionar los mecanismos temporales para reducir las horas de trabajo o prescindir de una parte de los trabajadores. Aquí un ejemplo paradigmático es el *Kurzarbeit*, el esquema alemán para facilitar la reducción temporal del empleo sin despidos. Las medidas anunciadas el viernes 13 de marzo reducen los requisitos exigidos para que las empresas recurran a esta alternativa y lo extiende a los trabajadores temporales.
- (c) Reducción temporal de obligaciones fiscales y de cargas sociales. Varios países, entre ellos España, han anunciado ya la puesta en marcha de medidas para facilitar el aplazamiento del pago de impuestos para las pymes y autónomos. También es posible reducir temporalmente las cuotas a la Seguridad Social para incentivar al mantenimiento del empleo. Estas medidas que ya se aplicaron en 2009 y tratan de suministrar liquidez de manera temporal a las empresas. No obstante, dado que las más afectadas no van a generar beneficios durante un tiempo, hay que combinarlas con otros instrumentos de acceso a la liquidez.
- (d) Financiación a las empresas. Muchas empresas y autónomos van a tener que afrontar un período de escasa actividad y menores ingresos; la supervivencia de las que tengan menor músculo financiero puede estar amenazada. Para evitar que se produzca una destrucción del tejido productivo, es preciso adoptar un conjunto de medidas que permita mantener un flujo de financiación a las empresas. Por una parte, se ha de canalizar fondos hacia los bancos para que, de manera finalista, los destinen a este tipo de préstamos y no restrinjan en exceso las condiciones de concesión de crédito por el aumento del riesgo. Es lo que han hecho el Banco de Inglaterra y el BCE con programas de liquidez ligados a nuevo crédito. Por otra parte, los programas existentes de las agencias financieras estatales tienen que escalarse de manera masiva y complementarse con programas de garantías (en los que el Estado asumirá riesgo de crédito y tendrá que hacer frente a pérdidas). Es lo que ya anunció también el gobierno alemán el 13 de marzo, con la provisión sin límites de liquidez a pymes. En Europa, el BEI debe complementar estas acciones, tanto en la provisión de financiación como, sobre todo, en la asunción de riesgos a través del Fondo Europeo de Inversiones.

En el diseño y aplicación de estas medidas debe buscarse la implicación activa de las empresas, de los sindicatos y de los bancos. Ante esta situación catastrófica, todos tienen que participar en la búsqueda de fórmulas adaptadas a las necesidades de cada país y sector para que el inevitable daño económico no se multiplique. En función de la duración de la paralización de la actividad, puede que sea necesario ampliar estas medidas con acciones extraordinarias de apoyo a un sector o a determinadas empresas (la Comisión Europea ya ha anunciado flexibilidad en la aplicación de la normativa sobre ayudas de Estado).

(3) La estabilización del sistema financiero

Los bancos centrales ya han reaccionado con contundencia ante las señales de dislocación creciente. Pero los próximos días son cruciales para que la respuesta se complete y se corten de raíz las posibles espirales que pueden amplificar los costes económicos de la pandemia. Aunque las caídas en las Bolsas han sido espectaculares, la clave para que las medidas sean exitosas es centrarlas en la liquidez y en los mercados de crédito.

Las medidas del BCE (liquidez general inmediata mediante operaciones a largo plazo, liquidez incentivada y ampliada para conceder crédito en las operaciones a largo plazo ya previstas y el aumento de 120.000 millones de euros en el tamaño del programa de compras de activos de aquí a final de año) dan seguridad al sistema bancario y refuerzan el instrumento para evitar una ampliación desordenada de diferenciales de riesgo de crédito que podría amenazar tanto a las empresas como a la capacidad de respuesta fiscal de los países afectados por la pandemia. Por el lado bancario, se añade además la voluntad de utilizar medidas macro-prudenciales que aligeren los requerimientos de capital de manera temporal para que no se conviertan en un obstáculo a la concesión de crédito. Por el lado de los mercados de deuda, el BCE podrá desviarse de manera temporal de los porcentajes de reparto de las compras por países, si la situación del mercado lo requiere. Es indispensable, como ha señalado el economista jefe Philip Lane, que el BCE aumente su presencia en el mercado de deuda durante esta fase de volatilidad; para que lo pueda hacer sin trabas, habrá que relajar los límites actuales que regulan las compras, sobre todo los relativos a los emisores soberanos.

La Reserva Federal ha vuelto a colocar los tipos en cero, ha reactivado el programa de relajación cuantitativa mediante compras de activos y ha adoptado diversas medidas para mantener la liquidez, tanto en los mercados domésticos como en la financiación en dólares fuera de EEUU mediante una acción coordinada con otros bancos centrales.

Los bancos están en una situación más sólida que la de hace 10 años en términos de capital y de liquidez, aunque al menos en Europa la rentabilidad de su modelo de negocio es muy baja y tienen poco margen para absorber un choque negativo en términos de riesgo de crédito y al tiempo mantener la oferta a empresas y familias. Después de las fuertes caídas de los precios de las acciones de muchos bancos y de la ampliación de sus diferenciales de riesgo de crédito, las autoridades deben extremar la vigilancia y estar preparadas a actuar si en las próximas semanas o meses, la confianza en el sistema bancario comienza a verse erosionada. En este ámbito, la extensa experiencia durante la crisis anterior facilitaría la adopción rápida de las medidas adecuadas, que pasaría necesariamente por la inyección de capital y que en el área euro debería hacerse de manera centralizada.

La preservación de la estabilidad financiera obliga también a reforzar la red de seguridad financiera para que las economías emergentes no se vean arrastradas por la aversión al riesgo y la depreciación de sus monedas. Ya hay indicios de que los flujos de capitales se están retrayendo y las economías con elevados volúmenes de deuda en dólares pueden sufrir una restricción de condiciones financieras que amplifique la debilidad macroeconómica. Por eso el G20 debería adoptar medidas similares a las que, en abril de 2009, permitieron cortar el contagio de la crisis sistémica de los países desarrollados

hacia las economías emergentes. Entre ellas destacan la emisión y asignación a los países de Derechos Especiales de Giro (la moneda virtual del FMI) para reforzar la liquidez en divisas y el aumento de la capacidad de financiación del propio Fondo, del Banco Mundial y del resto de los Bancos Regionales de Desarrollo.

(4) El seguro contra la incertidumbre macroeconómica y la marcha atrás en la guerra comercial

La pandemia golpea a la economía global cuando apenas comenzaba a recuperarse de las consecuencias de la **escalada de la guerra comercial**, que dejó a 2019 como el peor año en términos de crecimiento desde la crisis financiera. Volvió a evidenciarse la situación de exceso de oferta estructural y la dificultad de conseguir que la demanda agregada crezca de manera sostenida al ritmo necesario para mantener el pleno empleo. Más allá de las medidas fiscales y financieras de respuesta inmediata, el G20 y el área euro deberían comprometerse ya a impulsar la demanda agregada en 2020 y 2021. Si no lo hacen, la histéresis, es decir, las pérdidas permanentes en forma de paro y menor inversión, lastrarán el crecimiento durante varios trimestres, e incluso años.

Se trata de convencer con un **programa creíble** a las empresas, las familias y al sistema financiero de que esta crisis será temporal y que saldremos de ella con fuerza, invirtiendo, consumiendo y creando empleo. Cada economía del G20 tendrá que elegir bien la combinación de políticas macroeconómicas más adecuada para articular este programa de reactivación económica, que deberá incluir medidas de choque para los sectores más afectados. En muchos países emergentes la política monetaria tiene aún margen suficiente para responder de manera eficaz y, dados los efectos deflacionistas que va a generar la pandemia, puede ser un instrumento útil y flexible. Pero el peso de la repuesta tendrá que ser necesariamente fiscal esta vez.

En EEUU y en el área euro, el estímulo de las bajadas de tipos de interés e incluso de la reanudación del uso de medidas no convencionales es mucho más limitado. Hay quien piensa que ha llegado el momento para plantearse la expansión fiscal monetizada (o “dinero helicóptero”). Quizá. Pero conviene ser práctico, porque no hay tiempo para entrar en batallas doctrinales o preparar los cambios legales e institucionales que serían necesarios. Basta con diseñar un programa coordinado de expansión fiscal y monetaria que, ahora sí, resulta ineludible. Sería peligroso, por otra parte, trasladar ahora la idea de que la política macroeconómica en los países desarrollados está muy próxima al agotamiento. Porque debilitaría toda la credibilidad del seguro que el programa de política económica pretende proveer y porque además sería falso. Se trata de un problema de voluntad política; a pesar del nivel de los tipos de interés y de los abultados niveles de deuda pública, los Estados siguen teniendo capacidad para estabilizar mediante el presupuesto y el balance del banco central. No olvidemos que, como evidencian los niveles mínimos históricos de las rentabilidades de los activos de deuda pública, en este entorno la demanda de activos sin riesgo o con bajo riesgo es extraordinariamente elevada y puede absorber un incremento notable en su oferta. Como ha dicho Mankiw, si hay momentos para preocuparse por la deuda pública, este no es uno de ellos.

En el área euro este aparente dilema se plantea de manera más cruda, porque el BCE ya tiene sus tipos en negativo y porque parece que hay varios países con capacidad fiscal limitada. El plan presentado por la Comisión Europea el 13 de marzo deja claro que, si la situación lo requiere, está dispuesta a proponer la utilización de la cláusula general de escape de las reglas fiscales para facilitar una expansión fiscal coordinada. Mientras el BCE mantenga su presencia activa y flexible en los mercados de deuda, este aumento temporal de los déficits no debería provocar tensiones financieras en los Estados con mayor deuda pública. Gourinchas (2020) propone que el Mecanismo Europeo de Estabilidad emita un eurobono para financiar parte de la respuesta. No hay duda de que, si el área euro contara ya con una capacidad fiscal común, sería el instrumento adecuado para responder. Pero la realidad es que aún no cuenta con ella y no hay tiempo para librar largas batallas políticas. Aprovechemos que el gobierno alemán ha afirmado en esta ocasión que tiene los recursos financieros para responder y que está dispuesto a emplearlos.

Más allá de las políticas macroeconómicas clásicas, China y EEUU tienen en su mano un poderoso instrumento para insuflar un choque positivo de confianza a la economía global. A pesar del acuerdo que alcanzaron en diciembre para parar su guerra comercial, por el que China asume compromisos en varias áreas a cambio de que EEUU renuncie a la última oleada de aranceles, las barreras comerciales entre las dos principales economías son ahora mucho mayores que hace un año y medio. Las dos potencias podrían acelerar las negociaciones de la Fase II y revertir, de manera inmediata total o parcial, las subidas de aranceles que han ido imponiendo durante los últimos meses. La pandemia es una señal inequívoca de que la interdependencia genera algunas amenazas muy difíciles de prevenir y gestionar. El proteccionismo es una rémora política que nos empobrece y que un mundo como el de 2020, enfrentado al coronavirus, no se puede permitir.

Estas medidas podrían además acompañarse de un compromiso para reducir los obstáculos al comercio del material médico necesario para frenar la pandemia y tratar de manera eficaz a las personas más vulnerables que contraigan el virus. De hecho, como señala Bown (2020), EEUU decidió hace unos días conceder exenciones temporales de aranceles a varios de los productos procedentes de China que son más útiles para la respuesta sanitaria al coronavirus. Muchos otros productos sanitarios siguen sometidos a aranceles elevados. Pero este no es un problema exclusivo de las dos potencias. Francia, Alemania y Corea del Sur han anunciado restricciones a la exportación de equipo médico, lo que en el caso de los dos países europeos es una decisión preocupante, que no se arregla con el anuncio que ha hecho la Comisión de que la UE la toma a su vez para preservar el mercado interior. Tras varias reuniones en las que la posición de EEUU ha evitado un posicionamiento claro a favor del sistema abierto de comercio, ahora el G20 tiene la oportunidad de lograr un acuerdo para aprovechar el comercio para que los países que no producen estos equipamientos puedan también tratar a los pacientes más vulnerables afectados por la pandemia.

Conclusiones

Las autoridades económicas están acelerando el ritmo y la ambición en la adopción de medidas para responder a la pandemia. Las próximas semanas seguirán trayendo muchas malas noticias y el estado de ansiedad y miedo no hará sino extenderse. Tras las acciones de los bancos centrales, de los gobiernos y de la Comisión Europea, hay que seguir empujando para colocarse a la altura de la gravedad de la amenaza. Por una parte, las medidas deben implementarse con rapidez, para que comiencen a producir efectos lo antes posible. Por otra parte, es urgente la coordinación internacional de la respuesta. El G7 no es el foro adecuado. Reúnase el G20 para que el mundo confíe en que vamos a hacer frente a la pandemia con todos los medios y todos remando en la misma dirección. Para el área euro, las próximas semanas vuelven a ser decisivas; utilicemos los instrumentos y las instituciones que tenemos con todo su potencial y con un espíritu de cohesión y de unidad frente a la adversidad.

En esta batalla económica, los gobiernos tienen que ser la vanguardia, a imagen de lo que hace el sistema sanitario contra la pandemia. Pero al igual que en ese frente, sólo se ganará si todos –las empresas, los trabajadores y los bancos–, apoyándose en el seguro que provee el Estado, se comportan de manera responsable y se implican activamente en la superación de esta crisis.

Referencias

Benassy-Quéré, A., R. Marimón, J. Pisani-Ferry, D. Schoenmaker, L. Reichlin y B. Weder di Mauro (2020), “COVID-19: Europe needs a catastrophe relief plan”, 11/III/2020, <https://voxeu.org/article/covid-19-europe-needs-catastrophe-relief-plan>.

Bown, Chad P. (2020), “Trump’s trade policy is hampering the US fight against COVID-19”, 13/III/2020, <https://www.piie.com/blogs/trade-and-investment-policy-watch/trumps-trade-policy-hampering-us-fight-against-covid-19>.

Demertzis, M., A. Sapir, A. Tagliapietra y G. Wolff (2020), “An effective economic response to the Coronavirus in Europe”, Bruegel Policy Contribution, nº 6, <https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2020/03/PC-06-2020-130320.pdf>.

Gourinchas, Pierre Olivier (2020), “Flattening the pandemic and recession curves”, <https://drive.google.com/file/d/1mwMDiPQK88x27JznMkWzEQpUVm8Vb4WI/view>.

Guttenberg, Lucas, y Johannes Hemker (2020), “Corona: a European safety net for the fiscal response”, Hertie School Policy Brief, 13/III/2020, https://hertieschool-f4e6.kxcdn.com/fileadmin/20200313_Corona_Guttenberg.pdf.

Mankiw (2020), “Thoughts on the pandemic”, <http://gregmankiw.blogspot.com/2020/03/thoughts-on-pandemic.html>.

OECD (2020), *Economic Outlook*, March, <https://www.oecd.org/economic-outlook/>.

Sáez, Emmanuel, y Gabriel Zucman (2020), *Keeping Business Alive: The Government as Buyer of Last Resort*, <http://gabriel-zucman.eu/files/coronavirus.pdf>.

Steinberg, Federico (2020), “Coronavirus: amenaza económica, respuesta política e implicaciones”, ARI 22/2020, Real Instituto Elcano,
http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/ari22-2020-steinberg-coronavirus-amenaza-economica-respuesta-politica-e-implicaciones