

COVID-19: una pandemia sin precedentes en una economía moderna

El optimismo y los artículos llenos de buenas noticias de hace tres meses han sido relegados al olvido, ya que el virus, las medidas de confinamiento y los rescates económicos acaparan todo el protagonismo

Paul Doyle, Director de Renta Variable Europea (excluido el Reino Unido)



La irrupción de la COVID-19 ha desestabilizado los mercados bursátiles de todo el planeta. Desde que China informó a la Organización

Mundial de la Salud (OMS) de varios casos de una «neumonía atípica» en Wuhan el pasado mes de diciembre, nos hallamos en lo que la OMS describe como «terreno inexplorado». ¹ Italia fue el primer país en decretar la cuarentena de toda la población; a continuación, otros países hicieron lo propio. El virus se ha propagado de forma rápida e indiscriminada, sin distinguir entre miembros de casas reales, políticos y trabajadores esenciales.

Ahora bien, antes de evaluar cómo evolucionará la situación en el futuro, merece la pena examinar la salud financiera de Europa cuando estalló la crisis.

El año pasado cerró en tono positivo, al revalorizarse los mercados mundiales de renta variable un 27% y los mercados europeos de renta variable un 29%, pese al magro crecimiento de los beneficios. ² Esto se debió a la confluencia de varios acontecimientos: el partido conservador de Boris Johnson ganó las elecciones en el Reino Unido y las inquietudes en torno al Brexit se aliviaron; las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China se vieron apaciguadas; y, en Estados Unidos, la probabilidad de que Elizabeth Warren y, luego, Bernie Sanders se alzaran con la nominación demócrata se disipó.

También se recibieron buenas noticias en torno a la primera fase del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, ya que expiró el plazo para la aplicación de aranceles sobre los automóviles europeos



sin que el Gobierno estadounidense adoptara ninguna medida ni realizara ningún anuncio, lo que supuso un alivio para los fabricantes de coches que se habían situado en el centro de la desaceleración industrial europea. Por otro lado, en noviembre, China, Estados Unidos y el Banco Central Europeo reanudaron sus programas de expansión cuantitativa.

Los más optimistas esperaban que todo esto impulsaría el crecimiento mundial al alza, pero entonces llegó la COVID-19.

En un principio, el virus se limitaba a la provincia de Hubei, donde se sitúa la ciudad de Wuhan, un centro industrial chino de mediano tamaño. Los inversores encajaron el impacto, asumiendo muchos de ellos que se trataba de otra epidemia como la del SARS (síndrome respiratorio agudo grave), pero no peor, es decir, esperaban que solo se verían perjudicados las compañías con operaciones o cadenas de suministro en las zonas afectadas. Pero el virus se

propagó de manera rápida y desigual. Italia se ha llevado la peor parte y, dado el envejecimiento de la población, la tasa de mortalidad ha alcanzado cotas elevadas. Ahora bien, a Italia se ha sumado Francia, mientras que el Reino Unido y Estados Unidos han superado las cifras de mortalidad italianas. En todo el mundo se han adoptado numerosas medidas, como cierres de fronteras, cancelaciones de vuelos, otras restricciones de viaje, teletrabajo obligado y distanciamiento social, con efectos diferentes. Ahora bien, el impacto en los mercados bursátiles sí ha sido universal, ya que todos ellos han sufrido fuertes caídas.

Los descensos más exagerados se han observado en las aerolíneas y el ocio, ya que los consumidores han estado confinados en casa. La interrupción de la actividad económica ha repercutido en los beneficios, los balances y las deudas tóxicas. Las acciones de consumo están atravesando dificultades por la ausencia

► de compradores chinos; la esperanza de recuperación con la reapertura económica china se ha visto empañada por las medidas de confinamiento en Europa, que han destruido la demanda.

Las consecuencias son graves. La OCDE señala que la economía mediana se contraerá en torno al 25%. Las estimaciones para Estados Unidos apuntan a una contracción anualizada del 50% en el segundo trimestre.³ Para situar esto en contexto, el descenso desde el nivel máximo hasta el nivel mínimo durante la crisis financiera mundial a lo largo de seis trimestres fue del 4%, lo que pareció un desastre en su momento. Aunque la formulación de previsiones en un momento tan volátil e incierto puede parecer un esfuerzo en vano, creemos que el PIB de la zona euro acusará un descenso del 9% este año, para luego repuntar un 7% en 2021.⁴

Así pues, todos hemos perdido dinero, lamentablemente. No obstante, determinados enfoques y estilos se diferencian del resto. Los inversores de estilo «valor» que se centran en una evaluación simplista del precio han sido los más perjudicados, sobre todo los que contaban con carteras orientadas a acciones de entidades bancarias o compañías de ocio visualmente baratas. La calidad del modelo de negocios y la resistencia a la volatilidad a corto plazo de las economías (o incluso de los mercados bursátiles) se han convertido en valiosos rasgos, capaces de minimizar (aunque también evitar) las caídas de los precios.

¿Y ahora qué?

Esta no es una recesión sistémica, sino una recesión impulsada por los acontecimientos y, aunque las perturbaciones iniciales podrían desaparecer rápidamente, existe el riesgo de que asistamos a una espiral de reacciones adversas. El mercado alcista de los 11 últimos años se vio alentado por la creación de empleo y las ofertas de trabajo, lo que a su vez alimentó el gasto en consumo. El aumento de nuevas solicitudes de prestaciones por desempleo en Estados Unidos hasta los 6,6 millones⁵ como consecuencia de la COVID-19 sugiere que la tasa de desempleo superará con creces el 4,4% publicado en marzo. Sin embargo, el impacto en el consumo podría no ser tan desastroso, habida cuenta del respaldo que el Gobierno está ofreciendo a los hogares.

La recuperación dependerá de los datos sanitarios: cuando la propagación del virus se ralentice o se contenga completamente, las medidas de confinamiento se relajarán, lo que dará paso al retorno

de una cierta normalidad económica. Esto tendrá que ocurrir con rapidez para que la desaceleración no se convierta en una recesión que se retroalimenta. Ahora bien, si el confinamiento se levanta demasiado rápido, los contagios podrían volver a repuntar.

Medidas de apoyo

La respuesta monetaria y fiscal ha sido rápida. La Fed ha adoptado más medidas en tres semanas que durante toda la crisis financiera mundial. El BCE se ha comprometido a comprar deuda pública y corporativa a un ritmo nunca visto: un paquete de estímulos del 2,3% del PIB de la zona euro, con otro 13% del PIB en garantías de crédito. Los déficits presupuestarios de la zona euro alcanzarán el 10%-13% del PIB este año.⁶ La conjugación de un mayor gasto y una menor producción impulsará al alza los ratios de deuda/PIB en unos 20-40 puntos porcentuales. En el caso de Alemania, que parte de un 60%, este aumento puede ser tolerable; en cambio, en el caso de Italia, un ratio de deuda/PIB que alcance o supere el 170% supondrá una grave amenaza.⁷

En nuestra opinión, esto significa que seremos testigos de una recuperación en forma de «U» de la actividad económica que no comenzará hasta finales de 2020 como muy pronto, con un descenso muy acusado (cifras de dos dígitos) en el segundo trimestre, una continua debilidad en el tercer trimestre y, quizás, un rebote en el cuarto trimestre. Una paralización económica más larga podría prolongar la recesión hasta el año 2022, ya que, con independencia del marco temporal, la recesión es inevitable.

Los efectos a más largo plazo de la crisis de la COVID-19 son numerosos. Las perturbaciones en las cadenas de suministro provocadas por las medidas de confinamiento en China reforzarán la opinión de que el traslado de la fabricación a países de bajo coste se llevó demasiado lejos. Por ejemplo, el 80% de los antibióticos estadounidenses proceden de China.⁸ Asistiremos a una enorme presión política y social para revertir la deslocalización, quienquiera que se alce con la victoria en los comicios estadounidenses. En Europa, se ha desmantelado el sistema de fronteras abiertas de Schengen y no está claro cuándo se eliminarán los resucitados controles; la libre circulación de personas se considera una de las piedras angulares de la filosofía de la UE. Las normas del Tratado de Maastricht sobre la disciplina fiscal se han tirado por la ventana. Con anterioridad, la globalización mantenía la inflación bajo control. ¿Cambiará ahora todo eso?

“ Esta no es una recesión sistémica, sino una recesión impulsada por los acontecimientos y, aunque las perturbaciones iniciales podrían desaparecer rápidamente, existe el riesgo de que asistamos a una espiral de reacciones adversas. En cambio, la recuperación dependerá de los datos sanitarios

El análisis tradicional del ciclo económico no aporta respuestas para una pandemia, lo que dificulta formular conjeturas sobre la recuperación. La ventaja que tenemos procede de nuestro énfasis en los modelos de negocios de elevada calidad con sólidas rentabilidades (que se mantienen constantes incluso en entornos complicados). Por lo tanto, hasta la fecha, nuestras carteras se hallan en buena posición para afrontar la situación, aunque nadie puede negar que los próximos meses serán muy interesantes.

¹ [bbc.co.uk](https://www.bbc.com/news/health-52481441), 2 de marzo de 2020.

² Bloomberg, 31 de enero de 2020.

³ Comunicado de prensa de la OCDE, la OCDE expone las perspectivas sobre la economía mundial durante la conferencia del G20, 15 de abril de 2020.

⁴ Análisis de Columbia Threadneedle Investments, 27 de abril de 2020.

⁵ [bbc.co.uk](https://www.bbc.com/news/health-52481441), «Coronavirus: US weekly jobless claims hit 6.6 million», 6 de abril de 2020.

⁶ Reuters, «Europe's coronabond conundrum», 7 de abril de 2020.

⁷ Análisis de Columbia Threadneedle Investments, 20 de abril de 2020.

⁸ Council on Foreign Relations, «The Coronavirus Outbreak Could Disrupt the U.S. Drug Supply», 5 de marzo de 2020.

Si desea más información, visite
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM



Información importante: Exclusivamente para uso de inversores profesionales y/o cualificados (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Su capital está sujeto a riesgos. El valor de las inversiones y de los ingresos no está garantizado y puede tanto aumentar como disminuir; dicho valor puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto significa que un inversor podría no recuperar el importe invertido. Este documento no constituye asesoramiento sobre inversiones de tipo jurídico, fiscal o contable por lo que respecta a la inversión con Columbia Threadneedle Investments. El análisis incluido en este documento ha sido elaborado por Columbia Threadneedle Investments para sus propias actividades de gestión de inversiones, puede haber servido de base para la toma de decisiones antes de su publicación y su disponibilidad tiene carácter accesorio. Todas las opiniones formuladas en el presente documento son válidas en la fecha de publicación, pueden sufrir cambios sin previo aviso y no deben ser consideradas como asesoramiento de inversión. Este documento incluye declaraciones sobre perspectivas futuras, incluidas previsiones de las condiciones financieras y económicas futuras. Ni Columbia Threadneedle Investments ni sus consejeros, directivos o empleados ofrecen garantía alguna de que dichas declaraciones sobre perspectivas futuras vayan a resultar acertadas. La información obtenida de fuentes externas se estima fidedigna, si bien su precisión o integridad no pueden garantizarse. Publicado por Threadneedle Asset Management Limited. Sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información. Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial en todo el mundo del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.
columbiathreadneedle.com

Publicado en abril de 2020 | Válido hasta octubre de 2020 | J30564 | 3042631