

Flash Note: 02/03/2020

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

alex.fuste@andbank.com

Los mercados pusieron en precio una recesión. ¿Fueron demasiado lejos?

La incertidumbre es alta y la cautela parece apropiada. No obstante, hay algunos aspectos que debemos tener en cuenta antes de precipitarnos y caer en el pánico. Se los expongo en estas cinco reflexiones.

- 1ª reflexión - Aprendiendo a vivir con el Covid-19:** Como suele ocurrir casi siempre en estos casos, muy probablemente los temores derivados del brote por COVID-19 hayan sido amplificadas a raíz del masivo seguimiento de este asunto en redes. Es incluso cuestionable que este brote alcance los efectos en salud observados con la gripe H1N1 (aviar), que afectó a más de 60 millones de personas entre 2009-2010. Pero no es el coste en salud lo que importa al mercado, si no la factura económica. Miren. En 2009, y tras tres semanas de estudios clínicos, la CDC de los EUA determinó que el H1N1 provocaría el mismo número de casos fatales que una temporada de gripe común. Por eso decidieron hacer nada, o casi nada, y por eso el coste económico fue mínimo. Una forma de gestionar. Hoy, en cambio, la opacidad inicial de las autoridades chinas y la falta de credibilidad de las cifras iniciales, han movido al mundo a un estado de máxima alerta y cuasi shock. Otra manera de gestionar. El amigo Tubau me dijo el otro día que “los chinos debieran haber tratado esto como una gripe y listos”. Fui escéptico en un principio con su conclusión, pero cada minuto que pasa veo más claro que debiera haber sido así. La conclusión de esta primera reflexión es que cuando el mundo aprenda a vivir con el COVID-19, (como decidió hacer el CDC americano en 2010), el repunte en las TIRs y en los mercados puede ser dramático.
- 2ª reflexión – Prepárense para fuertes estímulos en China:** La historia nos ha enseñado que los bancos centrales suelen evitar situaciones en las que puedan ser objeto de críticas, o acusados de amplificar las adversidades económicas como consecuencia de su inacción. La experiencia sugiere que las autoridades monetarias tienden a proporcionar toda suerte de estímulos en situaciones como la actual, con el fin de contribuir en la formación de un suelo en la crisis. Como ya hicieron en el 87, el 98, el 2001, el 2008, o en shocks más recientes, en donde un entorno de inflación deprimida –como es el caso hoy- acaba por convencerlos, los estímulos previsibles que han de llegar en esta ocasión volverán a ejercer una gran influencia sobre el precio de los activos (hoy vimos una pequeña muestra). Esto será especialmente evidente si, como de costumbre, los bancos acaban sobre reaccionando justo en el momento en que la amenaza se va disipando. Ese momento puede estar ya cerca, si consideramos que algunos países como China o Corea han visto como la curva de contagios ha pasado de forma cóncava a

convexa. La conclusión es que deben prepararse para fuertes estímulos en China. ¿Por qué? La demostrada debilidad de la globalización, y la grieta de confianza que se ha abierto entre China y el resto del mundo, ha provocado que muchas multinacionales reconsideren diversificar cadenas de suministro. Por supuesto, Pekín no puede permitir esto y poner en riesgo todo lo que ha construido en dos décadas. Creo que hará lo que sea necesario para demostrar que la economía China vuelve a ser la más dinámica, prometedora y confiable, recurriendo si es necesario a masivos estímulos, en un momento en el que la crisis parece estar ya controlada en este país

- **3ª reflexión – La evidencia sugiere cifras lejos de lo apocalíptico:** La decisión de los EUA de repartir un número masivo de pruebas o tests (hasta hoy solo 12 laboratorios los hacían) dará como resultado un probable salto en el número de casos confirmados, a pesar de que esta acción esté precisamente encaminada a permitir un mayor control del brote. Por supuesto, la prensa hará lo que nos tiene acostumbrados a ver, que no es otra cosa que poner el foco de atención y los titulares en el carácter exponencial de estos procesos de contagio. No faltarán periodistas que lancen líneas comparativas de países como Italia, Corea o EUA con Wuhan. Líneas que, por supuesto, seguirán formas similares en todos los casos, pero con escalas totalmente diferentes. Los inversores serios entenderán que aunque estos procesos víricos son exponenciales, también son proporcionales a la población, y la evidencia hasta hoy sugiere algo muy lejos de lo apocalíptico. Por favor. Estamos en 2,979 muertes. Aunque el número de casos fatales se fueran a las 300.000 víctimas observadas con el H1N1. ¿Qué es esa cifra en los casi 60 millones de muertes naturales que ocurren en el mundo cada año? ¿El apocalipsis? Creo que no.
- **4ª reflexión – Cercanos al punto de “buy the dip”:** Los ajustes de estimaciones y precios objetivos por parte de los analistas han sido muy moderados hasta el momento, y seguramente las cifras que veamos en los próximos meses acaben siendo peores que las propias revisiones, dando lugar a una percepción negativa de la realidad. Pero esas serán cifras del pasado, y los inversores más audaces así lo podrían entender, en un contexto en el que que las condiciones médicas y financieras están convergiendo rápidamente hacia ese punto en el que los inversores pueden estar dispuestos a invertir.
- **5ª reflexión – El precio de un activo no lo determina un resultado trimestral:** Quizás la reflexión más importante. El valor de un índice o las acciones de una empresa, viene explicado en un 99% por aspectos como los tipos de interés de largo plazo, el crecimiento futuro, el estado de su tecnología, el stock de su conocimiento (capital) y la transmisión del mismo. Diría que no más del 1% del valor vendría explicado por los resultados de esa compañía o índice en el próximo trimestre. Sin embargo, hoy pareciera que la mayor parte del valor viniera determinado por el siguiente resultado trimestral. Esto, que es una exageración en toda regla, es lo que vimos la semana pasada.