Mercados y virus (II)

«Estamos ante un *shock* negativo al crecimiento que no hace sino desplazar el momento en el que los tipos de interés puedan normalizarse mínimamente»

En la última tribuna que firmé en esta revista, fechada a inicios de febrero, aludía que era demasiado pronto para extraer conclusiones tranquilizadoras sobre la incipiente crisis del coronavirus, y que adoptar un sano escepticismo era quizás la opción más sensata. Las últimas semanas han hecho buena aquella percepción. La reacción de los mercados financieros a la expansión global del contagio ha sido muy negativa y, por momentos, hasta histérica. El saldo a la primera semana de marzo es de caídas notables en el precio de las acciones a nivel global (cercanas al 15%), fuertes ampliaciones de diferenciales crediticios en deuda especulativa (alrededor de 100 puntos básicos) y una caída de los tipos de interés de la deuda soberana a largo plazo de máxima calidad a mínimos históricos. La TIR del bono del Tesoro a diez años en EEUU se hunde por debajo del 1% y la del Bund alemán se acerca a los mínimos de agosto pasado, situados en -0,70%. El mensaje del mercado, sobre todo de las curvas de tipos, es claro: estamos ante un *shock* negativo al crecimiento que no hace sino desplazar el momento en el que los tipos de interés puedan normalizarse mínimamente.

Así las cosas, hemos revisado a la baja nuestras previsiones macroeconómicas globales hasta el 2,9% para 2020 frente a un 3,2% anterior, ya rebajado una décima a la baja respecto a la previsión de finales del año pasado. La causa principal de esta revisión es la creciente certeza de una expansión global del contagio, que hace que el *shock* negativo de oferta asociado a las medidas de contención afecte a un número de economías creciente (los países por los que ya se propaga el coronavirus representan un 32% del PIB mundial).

Las medidas que se introducen para contener la expansión local del coronavirus implican una perturbación en el acceso tanto a la fuerza de trabajo como a otros bienes y servicios esenciales para la producción. También a la distribución por la paralización del transporte. Y aunque se trata de un *shock* con origen en la oferta, afecta también a la demanda, tanto por las restricciones a la movilidad como por la respuesta inducida a la incertidumbre. El turismo, a escala planetaria, se está viendo afectado de forma muy negativa. Aquellas economías más dependientes de este sector podrían afrontar una desaceleración relativamente más intensa.

La propia evolución negativa de los precios de otros activos de riesgo y el aumento de la volatilidad implican un tensionamiento de las condiciones financieras que puede convertirse también en un freno a la demanda agregada. Y aunque la respuesta de las autoridades monetarias no se ha hecho esperar, con la Reserva Federal a la cabeza bajando 50 puntos básicos el nivel

José manuel amor es socio, director de Análisis Económico de Afi.
Twitter: @JMAafi

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB (% ANUAL)

	AFI			CE (FEB20)		FMI (ENE20)			OCDE (MAR20)		Dif. AFI (ENE 2020)	
	2019	2020	2021	2020	2021	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021
MUNDO	**3,0**	**2,9**	**3,5**	**3,0**	**3,1**	**2,9**	**3,3**	**3,4**	**2,4**	**3,3**	**-0,3**	**0,0**
Desarrolladas	**1,7**	**1,4**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**-**	**-**	**-0,1**	**0,0**
EEUU	2,3	2,0	2,1	2,3	1,8	2,3	2,0	1,7	1,9	2,1	-0,1	0,0
Área euro	1,2	1,0	1,4	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	0,8	1,2	-0,2	-0,1
Alemania	0,6	0,7	1,4	1,1	1,1	0,5	1,1	1,4	0,3	0,9	-0,2	0,0
Francia	1,2	1,0	1,6	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	0,9	1,4	-0,1	0,0
Italia	0,3	0,1	0,8	0,3	0,6	0,2	0,5	0,7	0,0	0,5	-0,3	0,0
España	**2,0**	**1,6**	**1,8**	**1,6**	**1,5**	**2,0**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**-**	**-0,1**	**0,0**
Japón	0,8	0,2	1,0	0,9	0,4	1,0	0,7	0,5	0,2	0,7	-0,4	0,0
Reino Unido	1,4	1,1	1,5	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	0,8	0,8	-0,1	0,0
Emergentes	**3,9**	**3,9**	**4,6**	**3,9**	**4,2**	**3,7**	**4,4**	**4,6**	**-**	**-**	**-0,3**	**0,0**
Brasil	1,1	1,9	2,3	0,8	1,5	1,2	2,2	2,3	1,7	1,8	-0,1	0,0
México	-0,1	0,6	1,5	0,4	1,2	0,0	1,0	1,6	1,2	-	-0,2	0,0
Rusia	1,2	1,4	2,0	1,0	1,4	1,1	1,9	2,0	1,2	1,3	-0,2	-0,1
India	5,3	5,9	6,3	5,6	6,1	4,8	5,8	6,5	5,1	5,6	-0,4	-0,2
China	6,1	4,8	5,8	6,1	5,8	6,1	6,0	5,8	4,9	6,4	-0,6	0,2

Fuente: *Afi a partir de varias fuentes.*

de los tipos de interés de intervención, se echa en falta un mayor protagonismo de medidas de corte fiscal y de apoyo a que los canales de crédito. Parece necesario, sobre todo en el caso europeo, relajar las reglas fiscales en este entorno de incertidumbre y que los gobiernos pudiesen apoyar algo más al ciclo.

Por todo ello, nuestras nuevas previsiones están sometidas a una provisionalidad proporcional a la incertidumbre, casi *knightiana*, a la que está sujeta la evolución de extensión del contagio e impacto económico del coronavirus. Aunque hay precedentes de este tipo de episodios, al ser un virus nuevo es muy difícil predecir cuándo se estabilizarán los contagios, cuándo se podrá encontrar una vacuna y cuál será la tasa de mortalidad. Si se llegara a producir una extensión comunitaria del virus en otras grandes economías (como EEUU o el área euro), el impacto económico negativo podría ser mucho más acusado. No hay evidencia hasta el momento de que la probabilidad de ese escenario sea alta, pero de nuevo, un sano escepticismo es la opción más sensata ::