



Think Tank Financiero, EGADE

Reporte de Investigación:
El Impacto Económico de la Crisis del 2020

Jorge A. Martínez-González, CFA
Director

La diferencia que hace un solo día: La crisis del Coronavirus en 2020

Jorge A. Martínez-González, CFA
Director, *Think Tank* Financiero EGADE



Introducción.

El golpe mundial proveniente del impacto en salud, economía y el ámbito social por parte del COVID-19, están también afectando significativamente a los mercados de todas las regiones del globo. Aunque el virus es más peligroso que la influenza estacional común, no se debe comparar a lo vivido con la Influenza Española de 1918. No obstante, disrupciones en la vida del día a día en el corto plazo serán contundentes, toda vez que hogares y negocios reaccionan -quizás de forma entendiblemente exagerada, en algunos casos- para minimizar la posibilidad de infección y asegurar la continuación de actividades en el formato de la normalidad tan pronto como sea posible.

Debemos pensar, de cara a la crisis que nos ocupa, en tres dimensiones distintas antes de ofrecer una prognosis acertada de cómo se manifestarán las variables en juego para México y el mundo: Una es la enfermedad en sí, la segunda es el efecto económico que causará y, la última es el efecto en la bolsa de valores y el sistema financiero ampliado.

Otro punto a considerar también, es que tan pronto como los primeros signos de alivio y mejora lleguen, los mercados en primer lugar, seguidos por la reactivación económica, traerán una respuesta realmente tan portentosa como la caída lo haya sido. Esa es la diferencia que un solo día puede hacer en la mente humana. Esta previsión se basa en dos hechos muy comprobables: Primero, el que los gobiernos de todos los países proveerán de suficiente y ambicioso estímulo tanto fiscal como monetario -cuyos desenlaces deberán gestionarse posteriormente- como resultado de los estragos presentados por el COVID-19. Esto tendrá ultimadamente su aporte en los sectores más afectados, para luego desvasarse hacia la economía en su conjunto. El segundo factor, es que un virus no ha sido nunca el *driver* de una recesión tradicional, sino de un choque -quizás muy fuerte-

transitorio. Es por estas razones que podemos esperar que las intenciones de compra y de inversión de hogares, bancos y empresas se mantengan intactas y más bien solo pospuestas; además, la salud relativa de las finanzas de estos sectores nos debería reconfortar hacia que esto así será.

I.- Consecuencias y rasgos de la enfermedad.

En cuanto a lo primero, después de analizar muchos otros casos en la historia, desde la fiebre española de 1918 y todas las que ha habido después de ella, la mayoría de los efectos de todas estas enfermedades llegan a un punto máximo de contagios (especialistas esperan que los contagios lleguen a su pico a inicios de mayo) y de muertes y, empiezan a ceder cuando la población se vuelve naturalmente inmune por fuerza de contacto, más lo que se puede sumar por la ganancia de encontrar una cura.

El COVID-19 es un estilo de SARS¹, como el del 2003 de Hong Kong, también causado por un felino menor consumido en China. Su tasa de mortalidad es relativamente baja y cercana al 3.5% (que varía mucho según edad y geografía²), -de todas formas, 35 veces más letal que la influenza estacional-, no obstante, la MERS tuvo una tasa de 34% y el SARS tuvo un 9%. Cuando se les compara con otras enfermedades graves en muertes por día en el mundo, la Hepatitis B tiene aún una tasa de 2400 muertes por día, la Neumonía 2200, el AIDS 2100, el Rotavirus 1200, la Influenza estacional 1000 y el COVID, 96 muertes por día, hasta hoy.

Otra diferencia en esta pandemia, es que la Influenza estacional infecta por un factor de 1.3 (personas nuevas infectadas por cada portador) contra un factor de 3 para el Coronavirus; también se distingue en que se incubaba lento incluso sin mostrar síntomas -lo que añade un dramático elemento furtivo-, hasta en 20 días, contra 2 días en caso de la influenza; además el Coronavirus puede infectar -mantenerse activo- por hasta 4 semanas, contra 1 semana de la influenza. Médicos se infectan en el caso del COVID-19 (y algunos incluso mueren) y esto es muy raro en caso de la influenza.

En conclusión, este brote no es una gripa común, sino que es más agresivo, pero no parece ser ni el más mortal, ni el más contagioso y ni si quiera el más rápido en difusión (en comparaciones contra otras epidemias en la historia), pero si ha tomado al mundo entero por sorpresa, especialmente a países vulnerables en al menos cuatro aspectos: Una pobre preparación de sus sistemas de salud pública, una cultura relajada y poco autoritaria, con altas tasas de incidencia de fumadores y una población vieja, que, por lo general, presentan también condiciones agravantes para este virus como alta presión, complicaciones respiratorias, diabetes y sobrepeso.

Por lo anterior, los países mejor preparados para enfrentarlo, son China, Alemania y Corea del Sur y los peores, Italia y en general los países emergentes (aunque el hemisferio sur, por la temperatura

¹ Existen 200 o más tipos de coronavirus, pero solo de ellos afectan a humanos. Cuatro de ellos son virus endémicos respiratorios y causan entre el 15 y el 30% de los resfriados comunes cada año. El SARS y el MARS se consideran epidémicos. El COVID-19 es el único nuevo y considerado pandémico.

² La mortandad en personas arriba de 80 años es de 15%, pero si el infectado está en sus 50's, la tasa baja dramáticamente a 1.3%; si está en sus 70's es de 8% y si en sus 60's, 3.6%. También la tasa de mortalidad en Italia sobrepasa el 6% en promedio, contra un 0.6% en Sur Corea, en gran parte debido a las edades de los italianos. Por otro lado, hay enfermedades que se transmiten a más de 5-8 personas y con tasas de fatalidad de 40-60%, así que comparativamente el COVID-19 es medianamente agresivo.

y el clima húmedo, tienen mejor posición de defensas pues el virus no sobrevive arriba de 26 grados centígrados). A caballo entre ambos extremos, están los EEUU y Europa Central.

Como último punto, el temor causado por la epidemia en sí, viene de la diferencia que las redes sociales y la tecnología han hecho sobre las conciencias de todos nosotros. Durante el SARS, por ejemplo, las referencias a la enfermedad aparecieron en las redes y en los medios 63 MM de veces, pero en nuestro caso ahora, es decir las menciones del COVID-19, se han visto 2100 MM de veces, una incidencia mucho mayor, por un múltiplo de 33. Esta es una de las razones por la que el efecto en la economía real y los precios de los activos financieros será también mucho más grave, algunos expertos estiman incluso parangones a la crisis de 2008.

II.- Efectos económicos esperados.

Se espera que el efecto económico sea un fuerte choque a la oferta y a la demanda en el corto plazo, que deje solamente impactos de medio plazo, pero no duraderos y, que venga acompañado de un rebote de magnitudes similares a la vuelta de tres trimestres en su peor escenario. Estos efectos serán mayores y más sostenidos en China, quien recibirá un sentimiento de aversión por duplicado (las tendencias nocivas ya señaladas en su política industrial, mas las sospechas de su frágil cultura sanitaria), seguida por aquellos países que se vieron obligados a implementar un cerco social por más tiempo, como Italia y, los países más expuestos a las cadenas de valor manufactureras centradas en China, como los EEUU y Alemania.

Las reacciones al virus, en cuanto a lo económico, se pueden clasificar en tres clases: La primera – por el lado de la demanda- es la que proviene de las decisiones del consumo y la inversión en respuesta a la pandemia. La segunda, es la que deriva del distanciamiento social obligado como paliativo al contagio. El tercero es la interrupción y posible fractura de las cadenas de suministro -un efecto puramente de oferta- que venga como consecuencia del punto anterior y de los retrasos de parte de China en particular, que ha sido el eslabón más importante de la manufactura a nivel global desde hace al menos dos décadas.

La reacción de la demanda y de la inversión traerá cautela en ambas o al menos, retraso. Los bienes durables deberán postergarse, pero algunos satisfactores básicos verán picos en demanda, como productos de limpieza, salud, productos para el hogar y papelería. En cuanto al segundo efecto, todos aquellos proveedores que permitan hacer realidad el vivir a distancia de las aglomeraciones de cualquier tipo (envíos a domicilio, servicios de internet, equipo de cómputo, entretenimiento, reuniones virtuales, producción de materiales asistido, etc.) verán un fuerte pico en demanda, pero por el lado de la oferta, se darán retrasos graves en la producción de manufacturas altamente dependientes de diseño y supervisión humana, así como toda la economía de servicios con presencia “frente a frente” como restaurantes, hotelería, todo el *clúster* del transporte, actividades deportivas y de entretenimiento masivo, atención al cliente en supermercados y oficios menores (como mecánicos, sastres, técnicos, peluquerías, etc.), el sector educativo y el sector salud en su modalidad de rutina y de temas superfluos.

Estos dos primeros efectos tendrán la misma duración del cierre de operaciones del modo “normal” al modo “restringido” y se recuperarán, incluso con picos por la demanda diferida, cuando la normalidad se restablezca (con la excepción de servicios que atienden demanda del tipo “en el momento”, como restaurantes, que verán el ingreso de esos meses pedido por completo). El tercer efecto, por el contrario, podría extenderse más allá, pues los canales de transmisión son más permanentes: Los insumos para la producción sufren interrupciones en su tránsito o cambios drásticos en sus precios, deteniendo también la producción del valor agregado, lo que genera sobrecapacidad de planta, despidos de personal y caídas en la economía real, que se extenderán más allá de las manufacturas.

Los efectos económicos de las epidemias han tenido un bajo gravamen en la historia, independientemente de las tasas de mortandad, aunque las reacciones suelen ser emotivas y los efectos en la confianza suelen ser muy caros, pero transitorios. La influenza española de 1918 (aunque se gestó en West Point, EEUU, al regreso de los soldados de la primera guerra) es el peor escenario posible, y tuvo la pauta aquí descrita. Durante 1919, el PIB americano reportó crecimiento nulo y en 1920 se dio una caída de -2% del PIB, para recuperarse vigorosamente en la década siguiente.

Los únicos factores que harían una diferencia notoria con otros ejemplos de la historia, son los relacionados a las dolencias que la economía global ya cargaba previo a la epidemia. El fuerte endeudamiento en muchos países desarrollados, tanto de gobiernos como de empresas, es un elemento agravante si se le mezcla con lo que aporta el Coronavirus por sí solo. Los clamores del populismo -que a su vez provienen del sentimiento de abuso de las cúpulas hacia las masas, ya acumulado por décadas- es otro ingrediente puntilloso que seguramente aportaría a un choque mayor, si las fuerzas fueran combinadas. Tampoco ayuda el hecho de que las herramientas de rescate económico (políticas monetarias y fiscales expansivas) tienen muy poco espacio para maniobrar en casi todos los países del G-20.

III.- La reacción en las bolsas y los mercados de activos financieros.

Las bolsas han caído un 30% desde su pico en febrero 19, al momento de redactar esta nota y prácticamente todos los mercados del mundo desarrollado están en terreno de *crash*. La volatilidad llegó el lunes 16 de marzo a casi el mismo pico máximo -un 80%- que tuvo en 2008, en la gran recesión causada por el quiebre de hipotecas hace doce años. Estas reacciones son típicas en un susto de la magnitud del COVID-19, como es típica también su recuperación en forma de “V” o en su peor caso en forma de “U” (es decir, un suelo prolongado por algunos meses antes de remontar de nuevo a sus niveles previos).

En muchos de los casos de epidemias del pasado, los efectos en las bolsas y en el precio de los activos -incluidos los bonos de gobierno, los bonos corporativos y los precios de materias primas- han sufrido el comportamiento descrito, con algunos casos raros experimentando un efecto en “L” por un tiempo, es decir, una caída que no se recupera sino hasta más allá de los 24 meses, pero por las características de los mercados financieros previos a esta crisis (había mucho efectivo disponible, altos niveles de liquidez, reacción inmediata de los gobiernos y las autoridades monetarias, alto endeudamiento pero tasas muy bajas de interés, precios de activos por debajo del nivel de burbuja en la mayoría de los mercados), este escenario es poco probable en este punto, mas no imposible.

Es previsible también que las utilidades por acción (EPS) del índice Standard & Poor’s 500 (SPX), actualmente cercanas a 154 USD, caigan hasta un 10% este año por el efecto de la recesión y, tomando como referencia los múltiplos de utilidad (P/E Ratio) promedio que han resultado en el piso de las crisis anteriores que se gestaron por epidemias, tengamos un precio en el nadir del SPX que ronde los 2000 puntos³.

Es previsible, no obstante, que el efecto de la caída en ingresos y utilidades de las compañías que queden más expuestas a la crisis -ya sea por su palanca o por ser un sector susceptible como se menciona en el Box #1- sea considerable y experimenten caídas en el valor de su acción de hasta 60 u 80%, como algunas aerolíneas han visto ya a este punto. Muchos de estas emisoras

³ Esto proviene de 154 de EPS, con un descuento de 10% para producir 139 USD por acción, multiplicado por un P/E de piso de 14x o por 15x, lo que produce un rango de 1940 puntos y hasta 2080 puntos, todavía entre 300 y 400 puntos por debajo del cierre al redactar esta nota, con una caída total de 38-43% como resultado del *crash*.

representarán una oportunidad de compra -pues el mercado no hará distinción de entrada al reaccionar drásticamente en agresivas ventas- y otras deberán ser purgadas o adquiridas por los jugadores más fuertes.

En cuanto a la reacción de las autoridades monetarias, sin duda el telón de fondo de las medidas tomadas hasta ahora⁴ pretende proveer de liquidez y confianza a los inversionistas, pero manda también una señal inequívoca de pánico en las salas de planeación de los baqueros centrales, lo que terminará por ayudar apenas a la corrida en bolsa o bien pudiera incluso empeorarla, como los mercados de futuros han reflejado en ambas ocasiones en las que la FED recién actuó. En países en los que no es posible, como Europa, la política fiscal se desplegará en programas al estilo del TARP o del LTRO del 2008, brindando alivio y subsidios directos a las empresas (pues los bancos hasta ahora están aún sólidos y en menor peligro que las empresas en sectores susceptibles).

IV.- Las consecuencias para México y Conclusiones.

La guerra petrolera entre los EEUU, Arabia Saudita y Rusia añade un elemento de mayor complicación para la economía mexicana, que de suyo se encontraba en recesión técnica (4 trimestres de crecimiento negativo intertrimestral a diciembre 2019), llegando a la condición que han llamado en corto “una tormenta perfecta”.

Los casos confirmados del COVID-19 al momento de esta nota eran 82, pero la mayoría de los observadores sospecha que la cifra es mayor, pues a la autoridad mexicana, bajo el paraguas del gobierno del presidente AMLO, se le adjudica un “profesionalismo empírico”, por llamarlo de alguna manera. Como prueba de esto, en reuniones oficiales con funcionarios del sector salud de los EEUU, se concluyó según minutas que el proceso de pruebas en México y de filtros en los puertos de entrada de extranjeros estaban por debajo del estándar recomendado por la *World Health Organization* y las prácticas -de por si remisas- en el propio EEUU. Esto nos puede llevar a pensar que los controles que se implementen serán muy torpes al principio, lo que retrasara la guerra contra el virus al menos tres semanas. Adicional a esto. La guerra de Lopez Obrador contra la corrupción le llevó a dismantelar el seguro popular, a cambiar de manera drástica los canales para el abastecimiento de medicamentos en el sistema de salud pública, lo que culminó en desabasto y carencias graves en los hospitales y clínicas del sector salud mexicano.

En cuanto al efecto en la economía, se puede anticipar que una caída del PIB americano tiene efectos duplicados en México, de tal forma que un -2% allá, puede significar un -4% aquí. La principal vía de transmisión son las exportaciones a los EEUU que pesan el 80% del total y el turismo, que pesa un 9% del PIB mexicano. Añadir a esto la caída del petróleo, que afecta directamente al presupuesto de gasto público en 18%⁵.

El peso ha perdido cerca del 20% de su valor, lo que afectará a las firmas privadas que tienen deudas en dólares, mas no al gobierno, cuya deuda es 78% en pesos y 81% a tasa fija, aunque Pemex si debe en USD casi todo, por lo que es muy plausible que sea degradado pronto, pues 75% de sus campos han quedado, con esta reducción de precios, por abajo de costo de extracción lo cual muy

4 Muy al estilo del rescate del 2008, veremos aumentos significativos en QE de parte de todos los bancos centrales de los países desarrollados, más allá de los recortes de tasa de referencia en aquéllos que aún tenían espacio, como la FED, que ha recortado ya en dos tantos 100 puntos básicos los últimos 10 días, uno de ellos ayer domingo.

5 El gobierno toma ese porcentaje de las ventas de Pemex, que tiene una cobertura que valdrá 158 billones de pesos (y es sólo por cerca de un quinto de la producción de 2020), pero representan menos del 3% de un ppto. total de 6.1 trillones de pesos.

seguramente también, podrá trasminarse a la deuda soberana en el UMS, cualquiera de sus emisiones y con ello, a la bolsa y las tasas de interés, las cuales podrían moverse hacia 5% cruzando el año 2021 (ya se han reducido del 7 al 6.5% al momento de esta nota).

Detrás de esto y muy a pesar de todo, hay un resplandor leve que ilumina en lo posterior a la tan negra nube frente a nosotros y es el hecho de que China, en el doble golpe referido en las secciones anteriores, perderá el fulgor de inversión en manufactura que ha tenido hasta ahora, llevando al mundo manufacturero a cortar sus cadenas de suministro hacia geografías que representen menores riesgos y viables por lo demás, y México claro, saldrá como el gran ganador en ello, tan pronto como los próximos dieciocho meses, una vez que toda esta crisis pase, como todo suele pasar siempre.

Box #1: Mayores afectaciones en lo Sectorial y lo Geográfico.

Los sectores que serán mayormente afectados (definiendo afectación como el cambio en el producto bruto en lo económico desde el punto previo a la crisis, en países avanzados como EEUU y Europa) por la pandemia y el despliegue de las estrategias para su contención, en particular, todos los esfuerzos para implementar un distanciamiento social, son los siguientes:

1. El sector salud -hospitales y servicios conexos- podría aumentar un 15%
2. Entretenimiento, deportes y turismo, sufrirá tasas de cancelación cercanas al 80%
3. Transporte público y casinos verían una caída severa de 65%
4. Hoteles, restaurantes y renta de coches con una caída considerable de 50%
5. Compra-venta de bienes -quitando alimentos-, servicios de cuidado personal, educación y otros servicios sociales, una caída más limitada cercana al 20%

Países más aquejados por su condición inicial como Italia y España podrían ver cifras más drásticas y todo esto puesto en términos del PIB nacional se traduce a una caída esperada desde el punto previo hasta su nadir de un 6 o un 7% de caída.

Desde el punto de vista geográfico, el mundo podría aterrizar en un crecimiento magro de apenas un 2% para 2020 -con un escenario de recesión severa por debajo de 2%-, habiendo tenido antes de la crisis un pronóstico de 3.4% por parte del FMI. Este golpe viene por cuatro elementos: a.- Una caída en el PIB chino en el 1Q y quizás también el 2Q (-0.25%); b.- la pérdida que el mundo entero sufrirá en todo el 2020 de los turistas chinos que se retraen (-0.2%); c.- las exportaciones a China que el mundo perderá (-0.6%); d.- el efecto directo en el mundo por el distanciamiento social en los sectores más susceptibles (-0.2%) y e.- el efecto en la oferta mundial sin China, de la interrupción de las cadenas de suministro (-0.25%).

Principales Revisiones al Escenario Original de Crecimiento del PIB, bajo la Crisis CV

	2020 Old	2020 New	2020 recession scenario
Global	2.8	2.2	1.4
China	5.2	4.6	3.2
Global ex China	2.2	1.6	0.8
Developed Markets	1.0	0.5	-0.2
US	1.6	1.2	0.5
Euro area	0.6	0.2	-0.3
Emerging Markets	4.0	3.3	2.4
Emerging Asia	4.9	4.2	3.1
Emerging EMEA	2.8	1.9	1.0
Latin America	1.3	0.9	0.2

Fuentes Consultadas:

1. Backhaus, Andreas. "Coronavirus: Why It's so Deadly in Italy." *Medium*, Medium, 15 Mar. 2020, medium.com/@andreasbackhausab/coronavirus-why-its-so-deadly-in-italy-c4200a15a7bf.
2. "Coronavirus Disease (COVID-19) - Events as They Happen." *World Health Organization*, World Health Organization, www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/events-as-they-happen.
3. Carlsson-Szlezak, Philipp, Martin Reeves and Paul Swartz. "How to Think Through the Economic Impact of COVID-19". BCG Henderson Institute. 3/1/2020.
4. "COVID-19 Briefing Note. Global Health and Crisis Response". McKinsey and Company. March 16, 2020.
5. LePan, Nicholas. "Visualizing the History of Pandemics." *Visual Capitalist*, 16 Mar. 2020, www.visualcapitalist.com/history-of-pandemics-deadliest/.
6. McCandless, David. "COVID-19 #CoronaVirus Infographic Datapack." *Information Is Beautiful*, Information Is Beautiful, 17 Mar. 2020, informationisbeautiful.net/visualizations/covid-19-coronavirus-infographic-datapack/.
7. Pueyo, Tomas. "Coronavirus: Why You Must Act Now." *Medium*, Medium, 17 Mar. 2020, medium.com/@tomaspuoyo/coronavirus-act-today-or-people-will-die-f4d3d9cd99ca.
8. Robles, Pablo. "Decoding Covid-19." *South China Morning Post*, multimedia.scmp.com/infographics/news/china/article/3075382/decoding-coronavirus-covid-19/index.html?src=social.
9. Oppenheimer, Peter. Global Macroscope. "Bear Essentials: A guide to navigating a Bear Market". Goldman Sachs. 9 March, 2020.
10. Woodard, Jared. "The Rational Investor's Guide to Coronavirus". BofA Global Research. 13 March 2020.

BOX 2: Glosario de Términos:

QE: Acrónimo para expansión cuantitativa, en inglés. Programa de estímulo a través de la re-compra de deuda pública a modo de inversión, por la autoridad monetaria central.

EPS: Acrónimo para utilidades por cada acción emitida, en inglés.

SPX: Acrónimo para el índice accionario Standard & Poors de la bolsa americana. Tiene 500 empresas.

Bear: Mercado bajista, con la metáfora visual de las garras de un oso, de más de un 20% de caída. *Bull* es lo contrario..

SARS: Acrónimo para Severe Acute Respiratory Syndrome.

MARS: Acrónimo para Middle Eastern Respiratory Syndrome

UMS: Acrónimo para United Mexican States, el papel de deuda que emiten ya sea el gobierno o las paraestatales.

TARP: Acrónimo para Troubled Asset Relief Program, implementado en EEUU en la crisis de 2008.

LTRO: Acrónimo para Long-Term Refinancing Operations, implementado en Europa en la crisis de 2008.