

Las consecuencias del miedo



Oussama Himani
Director de Inversiones
o@parkviewgroup.com

Londres
9 de marzo de 2020

No es razonable esperar que los financistas se conviertan en epidemiólogos en un corto periodo de tiempo. No obstante, este es precisamente el desafío al que se enfrentan todos los analistas en las últimas semanas. Yo no voy a fingir tener esa competencia.

Hay muchos escenarios posibles para la evolución del virus Covid-19, pero el nivel de incertidumbre en torno a cada resultado es extraordinariamente grande. Ni siquiera tendremos una estimación razonable de la tasa de mortalidad de este virus hasta mucho después de que haya infectado a una proporción mucho mayor de la población.

Pero los hechos relacionados con el brote de Covid-19 pueden tener menos importancia que el grado de miedo que ha engendrado y la reacción de los gobiernos y el público ante el brote. Contener el virus puede ser una tarea imposible. Gran Bretaña, por ejemplo, ahora se está centrando en "retrasar" en lugar de contener la epidemia, a fin de preparar mejor los servicios de salud para enfrentar la crisis.

Es un error descartar los movimientos del mercado como un aumento transitorio en las primas de riesgo. Las medidas tomadas por las empresas y los gobiernos tienen repercusiones significativas. Algunas actividades se han detenido repentinamente. El cierre de empresas, escuelas, la cancelación de viajes y conferencias en todo el mundo están teniendo un impacto material en la actividad económica.

Algunas actividades que se han detenido repentinamente se pueden reanudar con relativa facilidad una vez que disminuyan los riesgos, lo que implica una recuperación rápida en esas áreas. Pero esto puede no ser la suerte de toda actividad. Para las empresas apalancadas, por ejemplo, una restricción de liquidez puede convertirse rápidamente en una crisis de solvencia. Esto es un daño económico permanente.

¿Qué pueden hacer los responsables de política económica en estas circunstancias? El mercado no quedó impresionado por la falta de determinación del G-7 hacia una acción coordinada. Ni tampoco lo estuvo por el recorte de emergencia de las tasas por la Fed. Esto no es sorprendente. Para entender el por qué, debemos analizar la naturaleza de la crisis.

La primera instancia de la crisis de Covid-19 es un golpe a la oferta: algunas empresas cerraron, eliminando la producción de ciertos bienes y servicios. ¿Qué puede lograr la política monetaria en tal situación? Un recorte de tasas no reabrirá el negocio. Esta es precisamente la razón por la cual la política monetaria rara vez se utiliza para hacer frente a los shocks de oferta. De hecho, si pensamos en los shocks de suministro de petróleo de la década de 1970, la política monetaria no solo fue ineficaz, sino que agravó el problema al impulsar la inflación.

Pero esta crisis tiene también elementos de segunda instancia de un shock de demanda. Por ejemplo, trabajar desde la casa y las escuelas cerradas reducen la demanda de catering de comidas escolares u opciones de comida rápida. Una mirada superficial a un sitio web de viajes revelará en seguida la caída en el precio de los hoteles en muchas ciudades, ya que la demanda de viajes se detiene abruptamente. Es este shock de demanda el que minimiza los riesgos inflacionarios de una política monetaria expansiva.

¿Cuál es entonces la utilidad de un recorte de tasas por parte de la Fed? Es difícil argumentar que genuinamente se esperaba que el recorte de la Reserva Federal tuviera algún impacto en la economía real. Sin embargo, los movimientos violentos de los mercados y el alto nivel de incertidumbre están minando la liquidez de los mismos. Un recorte de tasas y acuerdos de recompra de la Fed pueden ayudar a respaldar la liquidez del mercado, incluso si no tendrán impacto en la economía real. En otras palabras, esta fue una medida de política diseñada para reducir el daño potencial en lugar de detener o revertir el daño que ya está hecho. A menos que se vean desarrollos que mejoren las expectativas de la economía real, es difícil ver cómo los mercados pueden estabilizarse.

¿Qué pueden esperar los inversores de los responsables de las políticas monetarias en esta etapa? La naturaleza de esta crisis es difícil de abordar mediante políticas macroeconómicas tradicionales. Políticas específicas a nivel micro (que aborden ciertas industrias, o clase de consumidores, por ejemplo) toman tiempo para formularse e implementarse. Francia, Japón y Corea están otorgando subsidios a empresas e individuos por licencias tomadas para quedarse en casa y cuidar a los niños. China está acelerando los beneficios de seguros de desempleo. Italia y China están ofreciendo extensiones de impuestos. Pero gran parte del gasto anunciado por los gobiernos está dirigido a apoyar los sistemas de salud pública, y no para compensar la caída de la demanda.

Esta crisis ha estallado precisamente en el momento en el que la desaceleración económica mundial del año pasado se estaba estabilizando y las perspectivas parecían más prometedoras. Dado que el crecimiento en algunas regiones, como Alemania, Italia, Japón, fue apenas cercano al 1%, es difícil argumentar que estas economías evitarán una recesión. Si los Estados Unidos también experimentarían una recesión, es una pregunta todavía abierta. Si se evita o no una recesión, sin embargo, es menos importante que las perspectivas de ganancias. Es difícil ver cómo los ingresos puedan sostenerse a los niveles del año pasado.

Invertir en este momento es un desafío. En Parkview estábamos bien posicionados con una menor ponderación en acciones y parcialmente cubierta antes de la caída del mercado. Redujimos aún más nuestras posiciones en acciones la semana pasada. Pero es ingenuo pensar que se pueda cronometrar el mercado por estos tiempos. Sí se esperaría que algunas compañías estén mejor posicionadas en esta crisis. La industria de la salud es un área obvia. Esta es precisamente la razón por la que hemos mantenido la exposición a través de vehículos activos, en lugar de pasivos.

Los inversores de renta fija se han beneficiado de la recuperación hacia activos de refugio seguro y la compresión de las tasas de rentabilidad. Pero esto viene también con dos grandes desafíos. Primero, los retornos esperados en activos libres de riesgo ahora son negativos. A menos que se considere el punto de vista de que los rendimientos del Tesoro de los Estados Unidos a largo plazo se dirijan a cero, hay muy limitados retornos a esperar. Segundo, la liquidez en muchos segmentos de renta fija se ha agotado. Esto significa que los diferenciales entre oferta/demanda son altos, y este no es el momento adecuado para reducir la exposición. Una vez mejore la liquidez, el desafío clave para los inversores será encontrar alternativas de bajo riesgo para renta fija de alta calidad.

La elaboración de este documento así como las opiniones expresadas en él son de Parkview S.A. a partir de la fecha de su escritura y están sujetas a cambios. Se ha preparado únicamente con fines informativos y para uso del destinatario. No constituye una oferta o invitación de o en nombre de Parkview S.A. a ninguna persona a comprar o vender ningún activo. Ninguna disposición contenida en este material constituye asesoría de inversión, asesoría legal, contable o fiscal, o una declaración de que cualquier inversión o estrategia es adecuada o apropiada a sus circunstancias individuales ni constituye una recomendación personal. El precio y el valor de las inversiones mencionadas y cualesquiera ingresos que puedan acumularse pueden fluctuar, y pueden aumentar o caer. Cualquier referencia al desempeño pasado no es una guía para el futuro. La información y los análisis contenidos en esta publicación han sido compilados y obtenidos a partir de fuentes que se consideran fiables, pero Parkview S.A. no representa su exactitud o integridad y no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida derivada de su uso.