



«Adoptar un sano escepticismo parece la opción más sensata»

Mercados y virus

Las semanas finales de 2019 y los primeros quince días de 2020 se caracterizaron por la combinación de un flujo de noticias macro positivas y la reducción de los elevados y permanentes niveles de incertidumbre relacionados con la guerra comercial entre China y EE.UU., y el Brexit. La **caída de la incertidumbre**, en un entorno de muy laxas condiciones monetarias y financieras, permitía algo más de tracción cíclica tras un año 2019 en que el pulso cíclico global sufrió de forma intensa. La reacción de los mercados a la continuidad de la mejora en los índices de sorpresas económicas fue notable, y caracterizada por la consolidación de niveles de rentabilidad alejados de los mínimos del verano pasado, una recuperación de pendientes en las curvas de tipos y retornos positivos en activos de mayor componente de riesgo como bolsa y crédito corporativo de baja calidad. La comunidad analítica, aun teniendo muy presente que hay factores estructurales que impiden asistir a una intensa recuperación de la actividad acompañada por un alza substancial de las expectativas de inflación a medio plazo, sí comenzó a orientar su **escenario alternativo hacia un mayor optimismo**. Incluso el BCE, en la comparecencia de Lagarde tras el Consejo de Gobierno del 23 de enero, reconocía que el balance de riesgos, aun estando orientado a la baja, mejo-

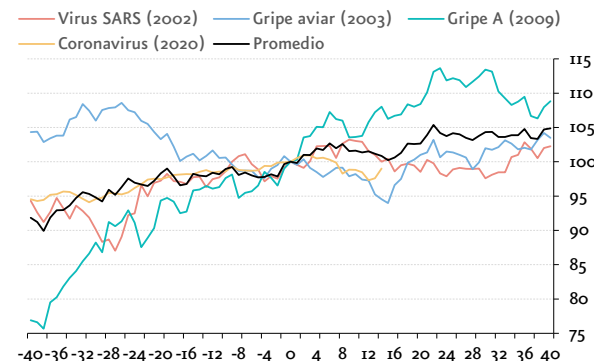
raba respecto a la situación de final del año pasado.

La mejora de sentimiento ha durado hasta la aparición del primer **shock** no previsto: el conocimiento de **un brote de nuevo coronavirus** en China a mediados de enero, que trae a la memoria los pasados episodios de la gripe aviar, la gripe A y el SARS y el impacto que tuvieron sobre la actividad económica y su reflejo en las variaciones en el precio de los activos negociados en los mercados financieros (tipos de interés, bolsas y precio de materias primas).

El impacto económico potencialmente derivado de una crisis sanitaria es muy difícil de estimar, pues depende principalmente de dos factores. En primer lugar, del **impacto sobre la confianza de los agentes**, que está íntimamente ligado a la extensión del contagio y, sobre todo, a la mortalidad asociada a la enfermedad y la posibilidad de obtener una vacuna con mayor o menor rapidez. El segundo factor, de las **medidas de control y contención del contagio que las autoridades de los países afectados adopten**, que por lo general implican límites al movimiento de las personas. En relación a este segundo factor, cuanto mayor sea la relevancia del país o países afectados en términos de aportación al PIB global y más intenso sea su rol en las relaciones comerciales globales, mayor será el potencial impacto económico negativo.

JOSÉ MANUEL AMOR es socio director de Análisis Económico de Afi.
Twitter: @JMAafi

MSCI ACWI antes y después de la aparición de una alerta sanitaria (base 100, rentabilidad en %)



Fuente: Afi, Macrobond.

Con la información disponible a inicios de febrero, la extensión del contagio es muy limitada y decreciente fuera de China, y la tasa de mortalidad es muy reducida (cercana al 2%). Son dos datos relevantes que **invitan a desterrar los temores a una pandemia global**. En todo caso, las medidas de control y aislamiento tomadas por las autoridades chinas son muy relevantes, y a diferencia de las crisis sanitarias de 2002 y 2003, el peso de la economía China en el PIB mundial se ha duplicado (19% frente a 8%). La fuerte reacción de las autoridades, que incluye también **estímulos como la rebaja del tipo de remuneración de las reservas y la inyección de liquidez por parte del ban-**

co central, no hace sino confirmar la necesidad de reducir al mínimo el riesgo de que la situación creada por el coronavirus termine por desequilibrar estructuralmente a la economía de este país.

Las primeras estimaciones de impacto hacen referencia a **una reducción del crecimiento del PIB chino para 2020 de 0,6 décimas frente al escenario base**, con un impacto negativo concentrado en la primera mitad del año que parcialmente se compensaría en la segunda gracias a la introducción de estímulos monetarios y fiscales. A nivel global, se maneja como escenario más probable un impacto de una o dos décimas a la baja en el crecimiento mundial.

A pesar de que la volatilidad ha hecho acto de presencia en las principales variables financieras a partir de la segunda quincena de enero (afectando con más intensidad a los sectores de ocio y transporte, recursos naturales y lujo, lógicamente los más afectados) por ahora no puede decirse que el mercado esté emitiendo señales de una intensa preocupación y sí que está siguiendo el mismo patrón de episodios anteriores, en los que más allá de vaivenes de corto plazo y moderada intensidad, las tendencias anteriores al *shock* se mantuvieron intactas. Puede que sea demasiado pronto para extraer esa misma conclusión, y que adoptar un sano escepticismo sea la opción más sensata ::