

Flash note 30/11/2021

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

Covid, Inflación & Tapering - Preguntas y Respuestas

- 1. Sobre la transmisibilidad de la nueva variante Covid. ¿Es ya una variante global y qué esperar?**
 - Sí. Existe consenso más o menos amplio sobre la capacidad mejorada de transmitirse (infectividad) de la nueva variante.
 - Sin embargo, aparecen voces que informan que esta variante ya circula desde octubre, y que los bajos niveles de presencia global en la actualidad indicarían que quizás no se transmite tan rápidamente como se temía. Se espera, no obstante, un aumento intenso en la presencia de esta variante (la mayoría, casos antiguos recalificados).
- 2. ¿Es la situación actual algo nuevo que no pueda gestionarse?**
 - Técnicamente lo que vemos hoy no es algo nuevo. Vimos algo similar con la variante C.1.2 hace varios meses, que estaba muy mutada y se creía que tenía una ventaja de transmisión importante sobre la variante Delta. La realidad es que hoy representa <5% de los casos en Sudáfrica, lo que sugiere que, en el caso de esta nueva variante Omicron, el pánico inicial haya sido exagerado.
 - Otro aspecto positivo es que los gobiernos han reaccionado esta vez con mucha precaución y antelación, hasta que se sepa más sobre B.1.1.529. Eso es tranquilizador.
- 3. Sobre la Severidad de la dolencia. ¿Ha cambiado algo? ¿Es la nueva variante más severa?**
 - Tardaremos semanas en conocer la severidad de la nueva variante. Lo único que sabemos y podemos decir hoy es que NO hay reportados síntomas inusuales asociados a esta variante, incluso muchos infectados se muestran también asintomáticos. En Sud África los casos de pacientes con esta variante son, por lo general, "suaves".
 - En resumen, es pronto para decir nada sobre la severidad, pero los datos hoy son tranquilizadores.

4. **¿Sobre la evasión de la inmunidad?**

- Algunas fuentes mencionan la idea de que se produzca un escape inmunológico parcial pero el consenso hoy sigue siendo el de que las vacunas continuarán ofreciendo altos niveles de protección contra la hospitalización y la muerte.
- Otro aspecto tranquilizador es que las vacunas MRNa gozan de la capacidad para adaptarse a las nuevas cepas y mantener la eficiencia en niveles cercanos al 90% (tan solo es necesario alrededor de 6 semanas).

5. **Divergencia de estrategias de contención pandémica entre Europa y USA. ¿Hay una gestión diferente? ¿En qué sentido?**

- En Europa, algunos países (como Alemania) parecen ser susceptible de sufrir a la imposición de nuevas restricciones (según encuestas, el 73% de la población espera que se declare un cierre nacional dentro de un mes). Cualquier movimiento de este tipo reforzaría la dinámica deflacionaria de Europa.
- Por otro lado, en los EUA, los funcionarios públicos de estados clave (como California), o el coordinador de la Casa Blanca para la respuesta al Covid (Jeff Zients), reaccionaron a la nueva variante diciendo que la solución al manejo de la pandemia radica en las vacunas y que “los EUA no cerrarán la economía para frenar la propagación del virus”. La Casa Blanca usa como herramienta coercitiva de salud pública la imposición de vacunarse a los trabajadores federales y exigir a las empresas con 100 o más trabajadores que se aseguren de que sus empleados estén vacunados o se sometan a pruebas semanalmente.
- En resumen. La actitud y las políticas públicas europeas apuntan a un enfoque de precaución (*lockdown*), mientras que Estados Unidos parece no estar dispuesto a restringir la movilidad y las actividades sociales Covid.

6. **¿Tendrá esta divergencia de la gestión pandémica un Impacto en el patrón de inflación? Sí. Tendencias diferentes en inflación y Tapering en Europa vs EE. UU.**

- Si la respuesta de Europa es recurrir a limitaciones de la movilidad, habrá un efecto deflacionario en Europa (al menos a corto plazo).
- En cambio, si la táctica en los EUA es la de vacunación masiva por la vía de la coerción, es muy probable que se refuerce la dinámica inflacionaria observada en los últimos meses. ¿Por qué? Sí, como ya está sucediendo, cada vez más empresas en los EUA imponen mandatos de vacunas, podríamos ver un efecto indeseado a corto plazo, ya que cerca del 40% de los trabajadores estadounidenses no vacunados han respondido abandonarían su trabajo si su empleador exigiera una vacuna Covid o pruebas test. Dado que el mercado laboral de Estados Unidos ya está ajustado, cualquier declive en la oferta

laboral podría ejercer una nueva presión al alza sobre los salarios y, por lo tanto, sobre la inflación. Esto ya lo vimos durante el brote de la variante delta, cuando los estadounidenses compraron y comieron de forma confiada en centros comerciales y restaurantes (demanda elevada), pero había falta de factor trabajo en estos centros pues muchos no querían trabajar en lugares concurridos. Los datos de alta frecuencia demuestran lo que digo, con las visitas totales a los lugares de venta minorista y recreativos manteniéndose elevadas, pero el total de horas trabajadas en dichos negocios disminuyendo. Si el patrón se repite este invierno, la demanda puede mantenerse estable, pero del lado de la oferta, la mano de obra, serán deficientes, contribuyendo a mantener los salarios (y la inflación) elevados.

- Más a largo plazo, no obstante, la imposición de vacunas en empresas privadas y públicas aumentarán también la seguridad (y la productividad), y con ello, la vuelta de muchos trabajadores y la moderación salarial.

7. ¿Ha cambiado el calendario previsto de TAPERING?

- No. Por las razones expuestas (de un mercado laboral ajustado en USA, posible renuncia de trabajadores si se les obliga a vacunarse, y una cierta renuencia aún a trabajar en lugares cerrados y concurridos), junto con la presencia aún de algunos cuellos de botella en transporte y los aumentos de los precios de los alquileres, etc. todo apunta a que la presión sobre los precios en los EE. UU. puede continuar unos meses (quizás hasta enero-febrero), por lo que la Fed debería mantener su hoja de ruta de ir retirando estímulos (Tapering), o incluso subir una o dos veces los tipos de interés.
- ¿La caída de la energía del viernes puede hacer cambiar de opinión a la Fed? No. Hay quien ha lanzado la idea de que las fuertes caídas del crudo y el gas por la incertidumbre ante el nuevo giro de la pandemia, provocarán un cambio de rumbo en la Fed. Lo cierto es que, los apuntes anteriores respecto al Covid sugieren que las caídas en los precios de la energía del viernes estarían lejos de ser sostenidas, por lo que difícilmente arrastrarán la inflación hacia territorio negativo. Además, sabemos que hay aspectos estructurales (permanentes) detrás de la crisis energética en el mundo, y que las esperanzas de la administración Biden de persuadir a los productores de la OPEP + para que aumenten la oferta probablemente, se ha evaporado recientemente.
- De cara al 2022 es probable que la Reserva Federal mantenga la trayectoria fijada.

Cordiales saludos