

Alex Fusté

Chief Global Economist

Andbank

alex.fuste@andbank.com

[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



Vuelta al confinamiento: ¿Escenario base o riesgo de cola?

Hablar está sobrevalorado, sin embargo, en tiempos de máxima incertidumbre es lo que a uno le toca hacer. “No me digas lo que sabes, muéstrame que sabes” me decía mi padre en mis años de facultad. Su lema quedaba recogido en frases del tipo: “Saber no es hacer”, o “el mundo real recompensa al que ejecuta”. Tendrán que perdonarme pero hoy, una vez más, les voy a decir lo que sé. Intentaré compensarles diciéndoles también lo que haremos.

Mantenia el miércoles pasado una sugestiva charla con mi equipo de gestión en Madrid. Les transmití mi incomodidad con la situación actual. En mi cabeza, el número uno del *hit parade* de todas las preocupaciones era la incesante ristra de rebrotes del Covid-19. Me incomoda, en primer lugar, porque se suponía que el rebrote debía darse en Octubre y al parecer se ha adelantado tres meses. Esto significa que no dispondremos de ese periodo estival de calma necesario para prepararnos mejor de cara al teórico rebrote de otoño (que por supuesto, sigue en el calendario de todos los virólogos). En segundo lugar, me incomoda por la posibilidad que esta nueva expansión del virus pueda poner freno a las recién estrenadas medidas de reapertura económica, o incluso meternos de nuevo en un *lockdown* económico, lo que resultaría en un definitivo *coup de grace* para la economía, y probablemente, los mercados. Seguro que ustedes también están sopesando esta posibilidad.

En mi trabajo me encuentro versiones discrepantes, y por supuesto estimaciones contradictorias. Es el resultado de tener puntos de vista diferentes. Es en esa tarea de pronunciarme sobre la credibilidad de todos los argumentos en donde por fin encuentro algo de calma y aliento dentro de mi incomodidad. No diré euforia, pero sí esperanza en que todo esto, finalmente, acabe bien. Este es el fragmento que querría subrayar en la lectura de hoy.

Es en esa tarea de pronunciarme sobre la credibilidad de todos los argumentos en donde por fin encuentro algo de calma y aliento dentro de mi incomodidad.

Creo que es poco probable volver a reeditar un episodio de contracción económica severa como la que sufrimos en abril-mayo. Esta opinión está basada en la actual respuesta política ante los nuevos rebrotes. Fíjense como las acciones de las autoridades (en los EUA) está siendo mucho más focalizada y selectiva. Es muy posible que los errores de marzo (y sus consecuencias económicas), nos han podido enseñar a evitar la torpeza de volver a cometerlos. ¿Por qué digo esto? Por ejemplo, en marzo casi todas las actividades off-line colapsaron en los EUA, con un resultado devastador, pues incluso aquellos estados con escasa o nula afectación por el Covid-19 mostraron un nivel de derrumbamiento económico similar al de aquellos estados que estaban en el epicentro de la pandemia. Este patrón de contracción indiscriminada también se dio a nivel de industrias. Incluso aquellas que requerían de una escasa interacción entre personas también colapsaron en un principio.

Un escenario de confinamientos masivos debe ser considerado como un riesgo de cola, lejos de representar un escenario base..

Hoy, tras el rebrote posterior al Memorial Day (del 25 de Mayo), contemplamos el desarrollo de un resultado totalmente diferente al observado en abril. Los estados con menor tasa de contagios muestran un crecimiento más acentuado en movilidad y ocupación de restaurantes en comparación con aquellos estados con mayor lectura de contagios. La aproximación más selectiva de las autoridades provoca un desarrollo no tan uniforme de los hechos. Eso es bueno. Y aunque en algunos estados pudiera darse el caso que algunos negocios minoristas tuvieran que cerrar de nuevo, hemos notado como muchos de estos negocios han aprendido a sobrevivir: Restaurantes haciendo entregas a domicilio, tiendas de alimentación facilitando ventas a pie de calle, etc.

Por supuesto me incomoda la posibilidad de ver un crecimiento exponencial en las hospitalizaciones, que conlleve la saturación de los sistemas públicos de salud y eventualmente a un nuevo repunte de decesos. Si esto ocurre, podríamos ver nuevos confinamientos y cierres de actividades económicas. Pero basándome en las respuestas políticas actuales, y en la información médica, me atrevería a decir que tal resultado debe ser considerado como un riesgo de cola, lejos de representar un escenario base. Un resumen de lo que quiero trasladarles hoy podría ser el siguiente:

1. Si la pandemia persiste, es más probable que el crecimiento económico en los EUA se modere, antes de que colapse.
2. Ahora que hemos asistido a una recuperación en “V” en muchos de los mercados más importantes, así como en muchos otros muchos agregados económicos, la pregunta es si lo que viene es una “W”. Siguiendo con el entretenido juego de asignar una forma o letra a lo que está por venir, diría que el escenario que más encaja con mi planteamiento sería una recuperación en forma de escalera. Una combinación de aceleraciones y pausas en la actividad, resultado de unos empresarios (y consumidores) que continúan sopesando cuestiones varias como los avances médicos o la expectativa de apoyos explícitos desde los bancos centrales.
3. El mercado de Equity podría estar empezando a poner en precio este escenario de pausas y subidas. Vean como el comportamiento relativo entre cíclicos y defensivos se ha aplanado.

Sea como fuere, una pausa siempre es mejor que una “W”.

Cordiales saludos