

26 de junio de 2020

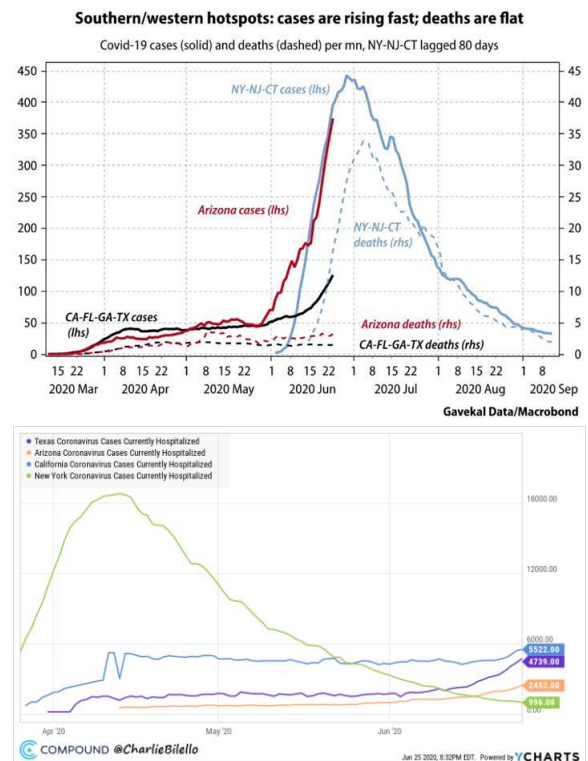
Números Globales del COVID

El FMI pronosticó esta semana sus proyecciones de crecimiento global. La económica mundial caería un 4.9% en 2020, con las economías desarrolladas cayendo un 8% y las emergentes un 3%, nuevamente gracias al sostén de las economías asiáticas (para Latinoamérica la caída proyectada supera el 9%). Para los Estados Unidos se estima una caída del 8% del producto. Estamos frente a la mayor caída de actividad desde la gran depresión del siglo pasado. Mientras tanto, el mercado americano (S&P) se ubica sólo a un 9% de su máximo histórico, con un desempeño negativo del 4.6% en lo que va del 2020. ¿Estamos ante la peor recesión de casi un siglo según las proyecciones del Fondo y el mercado ni se despeina? No hay nada que diga el FMI que el mercado no sepa. El mercado mira hacia adelante, opera con el futuro y no con datos pasados.

Durante el mes de marzo el precio de los activos se desplomó a nivel global. Las acciones de todos los continentes, los bonos de toda calificación, las acciones preferidas de sólidas compañías multinacionales, los commodities, ni siquiera el oro o el bitcoin pudieron esquivar la brutal pérdida de valor. La expectativa de una brutal recesión barrió con todo. Esta caída nos parecía entendible por la incertidumbre total que acarrea la pandemia, pero exagerada en materia de precios.

En nuestros *Resúmenes* de marzo (ver [acá](#) y [acá](#)), remarcábamos que el colapso de precios traía oportunidades de largo plazo en diferentes tipos de activos. Esa oportunidad duró muy poco, el mercado se recuperó en forma llamativa, tanto por su intensidad como por su velocidad. Si bien los paquetes monetarios y fiscales fueron de gran soporte, fue clave el cambio de las expectativas con respecto a la evolución de la pandemia. En el mes de abril los datos comenzaron a mostrar que las estimaciones de muchos modelos que proyectaban una explosión en la propagación del virus, exponían grandes fallas. La dinámica del COVID seguirá marcando el futuro de la economía global y, por ende, lo que pase con el precio de los activos. En este *Resumen* nos centraremos en la dinámica de la pandemia desde una óptica simplemente descriptiva. No vamos a descubrir nosotros lo que los infectólogos ni la OMS parecen tener muy claro.

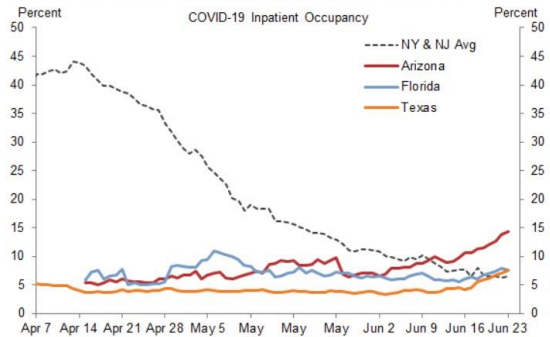
La evolución de la pandemia concentra todas las miradas del mercado. En Estados Unidos, luego de varias semanas de buenas noticias, los miedos sobre otra temida ola de contagios volvieron al centro de la escena. La tendencia poco clara del mercado en los últimos días no hace más que reflejar la tendencia poco clara de la pandemia. El fuerte repunte de casos en Arizona, Texas, Georgia y La Florida en los últimos días despiertan algunos temores. En el siguiente cuadro se nota el repunte de casos positivos en los Estados descriptos (líneas continuas), con una dinámica similar a la que sufrieron Nueva York y Nueva Jersey durante el peor momento de contagios en el mes de marzo. Sin embargo, la cantidad de muertes (líneas punteadas) en los Estados donde se encuentra el foco actual muestra un comportamiento mucho más esperanzador en relación a lo ocurrido en la Gran Manzana. Mismas conclusiones exhibe el segundo y tercer gráfico. Las hospitalizaciones en el área de Nueva York se ubican en mínimos desde el pico de abril, mientras que en los Estados mencionados, las internaciones van en aumento pero con diferentes órdenes de magnitud claramente y tasas de ocupación de camas mucho más bajas en relación a lo que paso en Nueva York y Nueva Jersey (¿mayores cuidados personales y menor densidad poblacional?).



Fuente: <https://twitter.com/CharlieBilello>

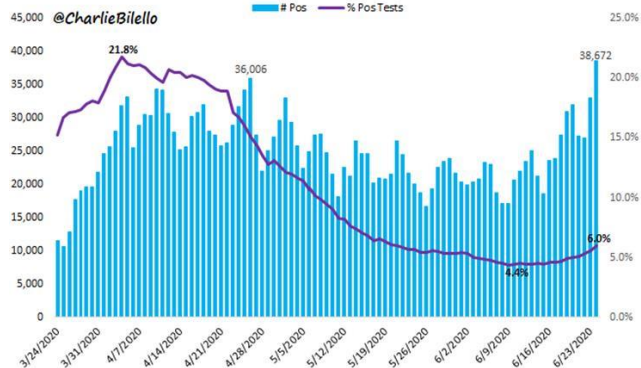
RESUMEN ECONÓMICO

COVID-19 Patients Now Occupy 14% of Hospital Capacity in Arizona



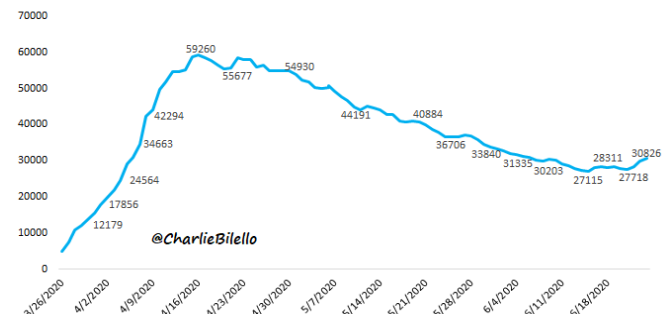
Source: Centers for Disease Control and Prevention, Goldman Sachs Global Investment Research

Number of Positive COVID-19 Cases per Day vs. % Positive (Data via Covidtracking.com)

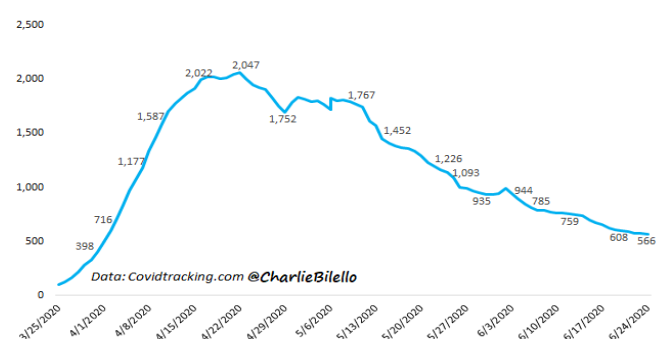


Observando los números para el total del país, las conclusiones son similares. En el primer gráfico vemos el fuerte repunte en la cantidad de casos diarios. El día miércoles la cantidad de nuevos casos mostró un record histórico, por encima de los picos del mes de abril. La cantidad de casos positivos actuales no es del todo comparable a la cantidad de casos en los meses previos. Esto tiene que ver, como muestra el último cuadro, al gran incremento en la cantidad de testeos, hoy USA testea 3 veces más que durante el pico de abril. Dicho esto, la tendencia en la cantidad de casos en los Estados Unidos sigue siendo preocupante. La cantidad de hospitalizados por COVID, segundo gráfico, también venía cayendo consistentemente hasta la semana pasada. De un pico de casi 60.000 personas a mediados de abril, la cantidad de internados por COVID bajó a 27.000 a mediados de junio. Desde entonces, ha comenzado crecer nuevamente, aunque a un ritmo más calmado en relación a la cantidad de casos. En el último gráfico vemos los decesos por COVID por día en los Estados Unidos. La tendencia es marcadamente descendente, el promedio móvil de los últimos 7 días se ubica en los mínimos desde el estallido de la pandemia. Los próximos días habrá que ver los datos, podría esperarse un incremento dado que es un indicador rezagado a las hospitalizaciones. Quizás el único punto más claro es que no estamos frente a una segunda ola, ya que los Estados que sufrieron una explosión de contagios en marzo/abril no son los mismos que presentan incrementos de casos estas semanas.

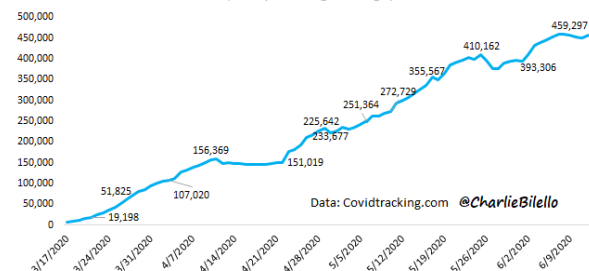
Number of Covid-19 Current US Hospitalizations (Data via Covidtracking.com)



Number of US Covid-19 Deaths per Day (7-day Moving Average)



Number of US Covid-19 Tests per Day (7-day Moving Average)

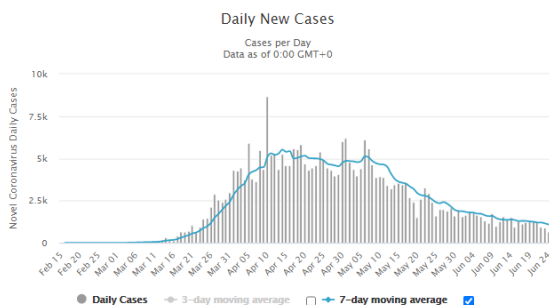


Fuente: <https://twitter.com/CharlieBilello>

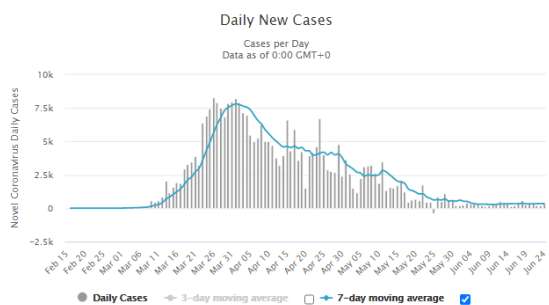
Con respecto al viejo continente, donde hace varias semanas se experimenta una paulatina normalización de la movilidad con matices entre países, la situación es completamente diferente a los Estados Unidos. La cantidad de contagios reportados

diarios presentó una reducción desde mediados de abril y se mantiene hace semanas en niveles similares. Europa no mostró un crecimiento de los casos en las últimas semanas a pesar de la normalización en la movilidad. En los gráficos a continuación se nota el control de la pandemia hasta el momento en Gran Bretaña, España, Italia, Francia y Alemania.

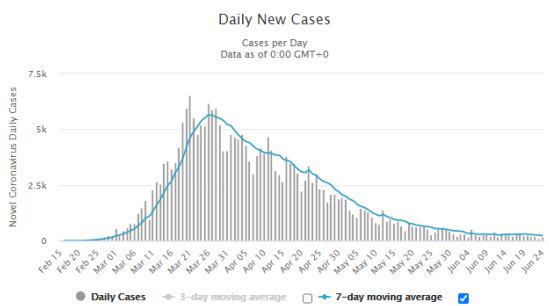
Daily New Cases in the United Kingdom



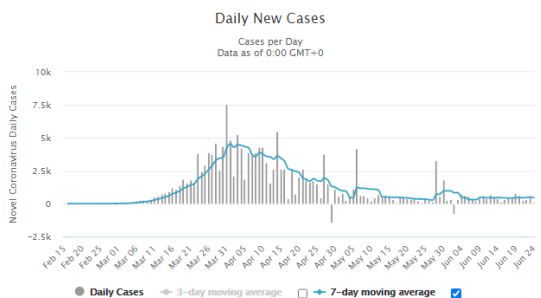
Daily New Cases in Spain



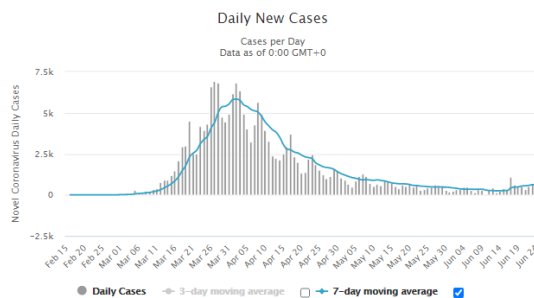
Daily New Cases in Italy



Daily New Cases in France



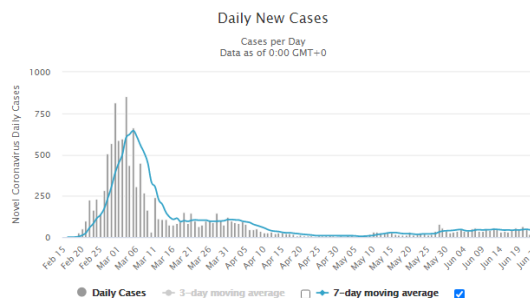
Daily New Cases in Germany



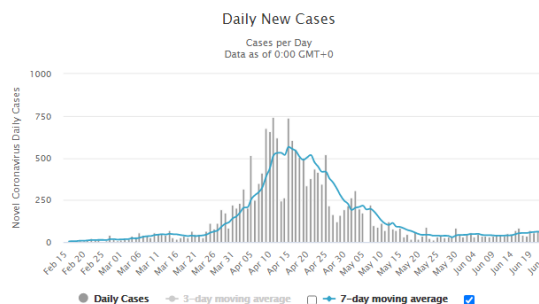
Fuente: worldometers

Asia fue el primer continente donde la pandemia parece haber quedado atrás, con una rotunda caída en los nuevos contagios y sin segunda ola a la vista. Las excepciones son India y en menor grado Paquistán donde la curva todavía muestra una forma creciente, pero no por una segunda ola sino simplemente porque los contagios arrancaron más tarde.

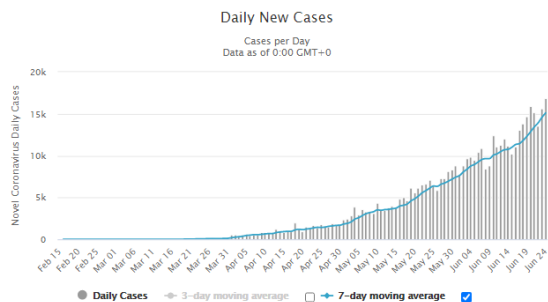
Daily New Cases in South Korea



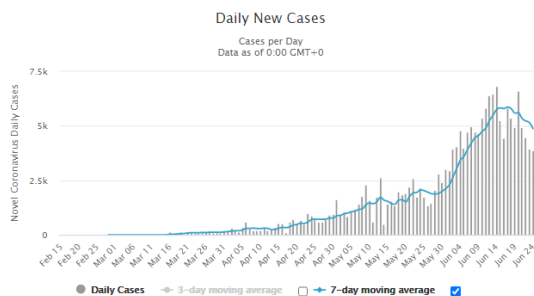
Daily New Cases in Japan



Daily New Cases in India



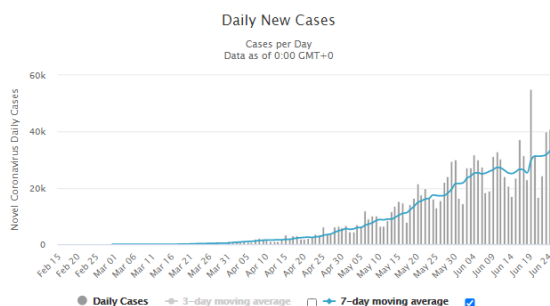
Daily New Cases in Pakistan



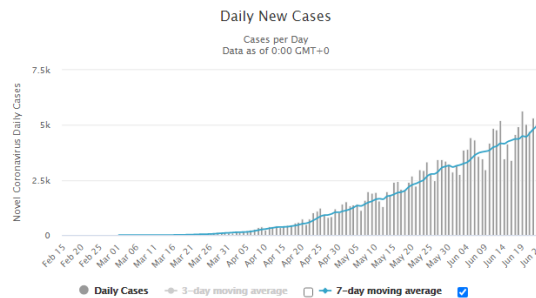
Fuente: worldometers

A nivel global los contagios se mantienen altos debido no sólo a los Estados Unidos sino también a lo que pasa en algunas economías emergentes. En Brasil el final no parece cercano, los contagios se mantienen muy altos sin un punto de inflexión de la curva a la vista. En México la curva tampoco muestra una reversión, aunque en menor escala dado que la cantidad de casos por millón es un tercio en relación al gigante latinoamericano. Los otros tres países con mayor cantidad de contagios son Rusia, Chile y Perú, donde en todos los casos la curva parece estar en su fase descendiente.

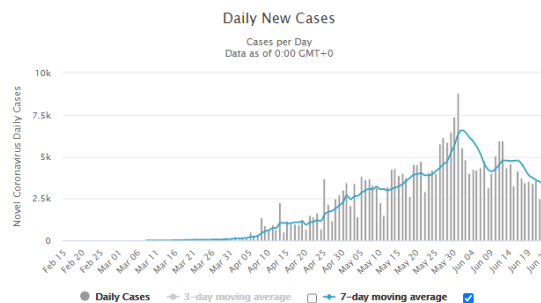
Daily New Cases in Brazil



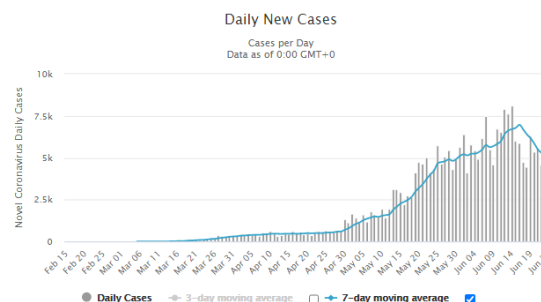
Daily New Cases in Mexico



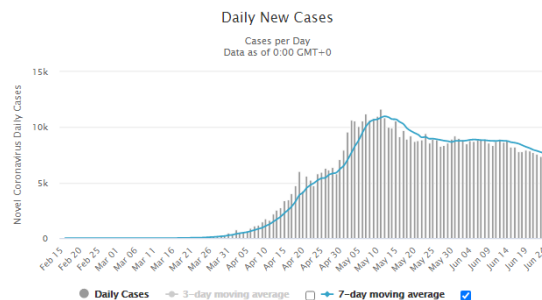
Daily New Cases in Peru



Daily New Cases in Chile



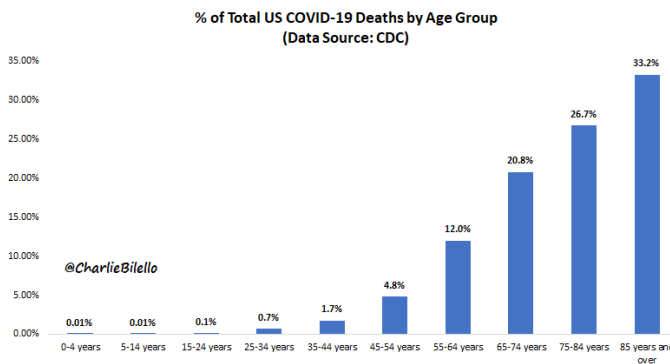
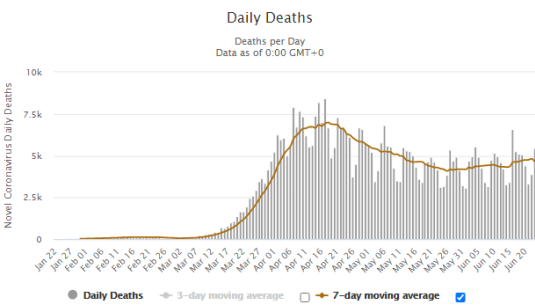
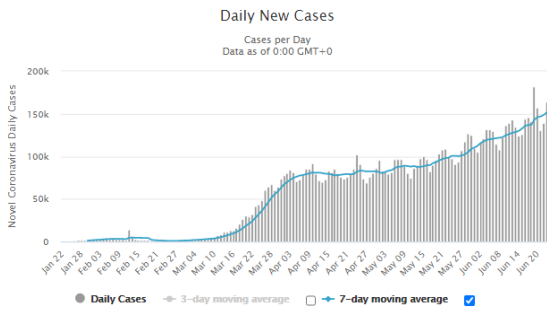
Daily New Cases in Russia



Fuente: worldometers

Los gráficos a continuación resumen el panorama global. La cantidad de contagios diarios continúa en la parte ascendente de la curva, básicamente por el grupo de países mencionados. Sin embargo, la cantidad de muertos por COVID en las últimas semanas se mantiene relativamente estable entre 4.000 y 4.600 decesos diarios. Las razones de este comportamiento distan de estar claras, el consenso sobre la evolución de los contagios y decesos no es

demasiado amplio. Lo único que sabemos es que probablemente en algunos países emergentes podría haber una subestimación de las muertes por COVID producto de los bajos tests como en Brasil o México, pero también es cierto que en otros países emergentes como en Chile, Rusia o Perú el testeo es muy amplio. Donde los datos son más esclarecedores es en lo referido a la población vulnerable. El 93% de las muertes a nivel global se explica por los mayores de 55 años. Los mayores de 65 años explican más del 80%. Los grandes focos de contagio actuales tienen una edad promedio menor en relación a Europa, el epicentro anterior del COVID, lo que podría explicar parte del fenómeno detallado.



El excelente desempeño del mercado americano frente al tamaño de la crisis es llamativo. Operando cerca de los máximos frente a la mayor recesión en prácticamente un siglo. Pero, como siempre mencionamos, la lectura del índice de forma aislada es demasiado simplista. Aproximadamente un tercio de la suba total del S&P en los últimos años, y parte importante del nivel del índice en el escenario actual,

se explica por la excelente performance de un grupo de empresas (FB, AMZN, NFLX, MSFT, AAPL y GOOGL). Estas empresas han mostrado resultados espectaculares y la pandemia prácticamente no las afectó en términos relativos al resto de la economía.

Sin embargo, mirando con mayor detalle, las valuaciones son muy heterogéneas entre mercados, países, sectores, etc. Muchas valuaciones en mercados europeos, emergentes e incluso en algunos sectores del mercado americano lucen muy atractivas de largo plazo. Si bien los precios han recuperado algo de terreno desde los mínimos de marzo, siguen muy por debajo en relación a la pre pandemia. Para invertir en estos activos hay que tener un horizonte de largo plazo, dado que cualquier corrección fuerte del índice americano inevitablemente contagiará. Estos precios son baratos si lo peor de la pandemia ya quedó atrás. Si vamos a una segunda ola de contagios, podrá comprar a precios mucho más baratos. Quien tenga esa respuesta, básicamente tiene la bola de cristal. Sin dudas, la variable más importante a seguir a la hora de posicionarse en activos en el mundo actual, es la evolución del COVID.

Buen fin de semana,

juan@cucchiara.sba.com.ar
valentina@cucchiara.sba.com.ar