

La Crisis Covid-19 y la Gran Recesión de 2008: dos situaciones, dos realidades

Lluís Sust Hajar

Co-Founder & Managing Partner

6 Mayo 2020

Con el coronavirus en fase de expansiva, aunque de forma más controlada, y con el desconfinamiento escalado en la mayoría de los países que primero entraron en alerta sanitaria, es interesante afrontar las diversas visiones de reactivación de la economía que se plantean y para ello es imprescindible analizar los puntos característicos de esta crisis comparándola con crisis económicas del pasado, en concreto con la más cercana en el tiempo: la Gran Recesión de 2008.

CAÍDA DE MERCADOS

Tras una caída promedio de los índices de renta variable superior al 30%, desde sus máximos de enero, la cual constituye la caída de mercados más rápida en la historia, parece que las inyecciones de liquidez de los bancos centrales, las baterías de medidas anunciadas por los gobiernos de las economías desarrolladas y el anuncio de reapertura de la actividad económica han ayudado a los mercados a iniciar su recuperación.

Pero analicemos el abrupto derrumbe actual de los mercados con la caída sufrida a partir del 2008 a causa de la Gran Recesión que llegó a niveles del 55% pero a lo largo de un período de 18 meses entre 2007-09. Comparamos por lo tanto una caída de un mes, desde mediados de febrero a mediados de marzo, en la actual crisis generada por el Covid-19 con una caída prolongada a lo largo de 18 meses en la crisis previa de 2008; en el primer caso por una causa sanitaria de pandemia mundial sobrevenida y en el segundo por una crisis de origen financiero centrada en el exceso de liquidez y la facilidad de crédito estructurado sin adecuado control del riesgo. Dos situaciones en origen radicalmente diversas y con manifestación temporal diversa; dos crisis por lo tanto sólo comparables por el efecto negativo en los mercados, pero claramente diferenciadas.

Para encontrar una adecuada simetría entre ambas crisis y, por lo tanto, una comparación más justa y adecuada de la crisis provocada por el Covid-19 sería su comparación con los 4 meses posteriores de la quiebra de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008. En este escenario, estaríamos ante una caída del 33% en la presente crisis del Covid-19 frente a una caída del 19% en la crisis de la deuda hipotecaria.

El shock causado por el Covid-19 en la economía mundial es sumamente atípico, por su propia naturaleza de origen pandémico, por el carácter global y por la paralización real de la economía real con un cese abrupto de la actividad y procesos productivos y comerciales a nivel internacional y confinamientos de población que sólo ha mantenido activos aquellos sectores de abastecimiento mínimo social y los relacionados con el sector sanitario. En 2008, por el contrario, la crisis fue de origen estrictamente financiero y tuvo como epicentro el crédito concedido por encima de los límites razonables que permitieran garantizar el riesgo y teniendo como principal consecuencia problemas de solvencia bancaria frente a los altos niveles de deuda de escasa calidad. No obstante, podemos observar en ambas crisis ciertos aspectos

comunes como son el congelamiento de los mercados de crédito, el hundimiento del valor de los bonos corporativos o aumento de los diferenciales o primas de riesgo de los bonos corporativos respecto a los gubernamentales.

Recesión 2020 vs 2008

		Inversión de la curva de tipos	Beneficios empresariales	Desempleo	Construcción de nuevas viviendas	Leading Economic Index®
Señal de alerta		Rendimiento de los títulos a 10 años inferior al de los títulos a 2 años	Caída desde el nivel máximo del ciclo	Aumentando desde el nivel más bajo del ciclo	Caída de al menos un 10% desde el año anterior	Caída de al menos un 1% desde el año anterior
Por qué es importante		Suele indicar una subida excesiva de los tipos a corto plazo o preferencia por los bonos a largo frente a activos de mayor riesgo	Cuando caen los beneficios, las compañías reducen la inversión, el empleo y los salarios	Cuando aumenta el desempleo, los consumidores reducen el gasto	Cuando las perspectivas económicas son negativas, los constructores reducen los proyectos de construcción	Conjunto de indicadores económicos, ofrece una perspectiva más amplia de la economía

FUENTE: CAPITAL GROUP

Según el FMI, el “Gran Confinamiento” puede convertirse en la peor recesión desde la Gran Depresión de 1929. La cuestión fundamental está en ir apreciando la evolución de la vuelta a la actividad productiva y comercial a nivel mundial. A fecha de hoy, se estima que, a nivel mundial, se llegará a un decrecimiento este mismo año un -3%, pero que irá seguido de un 2021 con un crecimiento pronosticado del 5,8%, por lo que el resultado conjunto de ambos años sería un crecimiento poco preocupante del 2,63%. Los posibles escenarios futuros de crecimiento merecerán una constante revisión ya que augurar datos económicos que dependen de la evolución de un virus se hace totalmente imposible.

IMPACTO, SITUACIÓN Y RECUPERACIÓN

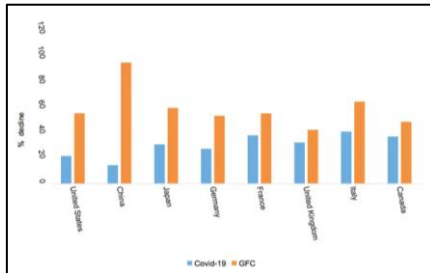
A nivel mundial, un escenario, más que razonable como el descrito, no supone una situación alarmante; si bien es cierto que este año será económicamente el peor, con diferencia, desde 1980, la recuperación prevista para el próximo ejercicio será la mejor en décadas, siempre asumiendo que los bancos centrales continúen con sus políticas monetarias no convencionales de inyección de liquidez y de instrumentos de concesión de crédito.

Si nos centramos en sectores concretos y áreas geográficas, podemos asegurar que aquellos países con importante presencia de industria tecnológica y del sector salud, especialmente en biotecnología, saldrán antes de la situación de recesión. Por el contrario, los más dependientes de sectores como el turismo, la hostelería y el sector inmobiliario tardarán más. Se producirán fácilmente recuperaciones diferenciadas en forma de “V” para unos, de “U” para otros y de símbolo de la marca Nike para otros. Será, por lo tanto, muy importante la diversificación de carteras considerando sectores y áreas geográficas.

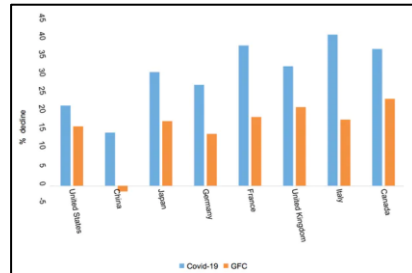
Centrándonos en España, y dado el peso del 14,3% sobre el PIB del sector ocio y turismo, la afectación económica a corto plazo será más dura que en otros países de la UE (salvo Italia). Se prevé una caída del PIB del 8%. Con la actual estructura económica, en 2021 sólo creceremos un 4,3%, por lo que el saldo global de los dos años arrojaría cifras negativas del entorno del 4,04% de caída del PIB. Adicionalmente a la inyección financiera que necesariamente deberá

pasar por el apoyo de nuestros socios comunitarios, deberemos estar atentos a la posibilidad de inicio de desarrollo de una diversificación productiva, especialmente en sectores de tecnología aplicada, telecomunicaciones y biotecnología que a medio plazo podrían convertirse en motor de futuro de la economía.

Caída de los diferentes mercados en las crisis del Covid y GFC



Caída de los mercados post-Lehman vs 2020



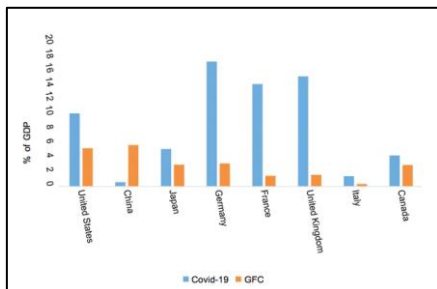
FUENTE: NATIONAL INTEREST

ESTÍMULOS MONETARIOS

La frialdad de los datos arroja un resultado aparentemente claro: el efecto económico de la crisis provocada por el COVID19 parece indiscutiblemente peor que la crisis 2008 por el severo colapso en un periodo tan corto de tiempo. No se trata de un problema de liquidez en sí sino de un problema de velocidad del dinero, de circulación del mismo. Si una significativa cantidad de recursos financieros es paralizada por varios meses, el hecho de que el dinero no circule llevará ineludiblemente a muchas compañías a la falta de circulante y a la insolvencia. Las consecuencias del efecto cadena no taran en aparecer trasladándose a las cifras de desempleo, la imposibilidad de las familias de hacer frente a sus gastos corrientes, el desencadenamiento de deudas impagadas y la traslación de dichos problemas al conjunto de la economía incluido el sector financiero. Es por esta razón que las medidas de política monetaria lanzadas por los bancos centrales, para compensar el descenso de la velocidad del dinero con un incremento de la masa monetaria, no se han hecho esperar.

Cuando comparamos los paquetes de medidas, principalmente monetarias, de las economías más grandes del mundo con la anterior crisis, podemos darnos cuenta de la magnitud del problema: los países del G7 han lanzado respuestas monetarias 4.4 veces mayores que en la crisis de 2008.

Paquetes de ayudas en % de PIB



FUENTE: NATIONAL INTEREST

RECUPERACIÓN DINÁMICA Y ASIMÉTRICA

En definitiva, podemos concluir que, si bien la caída de la actividad económica mundial ha sido mucho más abrupta que en cualquier otra crisis, la recuperación va a tener un componente dinámico y cambiante dependiendo de la evolución de la pandemia. Lo que sí podemos asegurar es que la salida de la situación de recesión será claramente asimétrica, dinámica y diferenciada por sectores y zonas geográficas y que si bien será dura para ciertos sectores, supondrá también una importante aceleración de otros, especialmente sectores pujantes basados en la tecnología aplicada, las comunicaciones y las ciencias de la salud aplicadas.