LA NUEVA GRAN DEPRESIÓN 2020

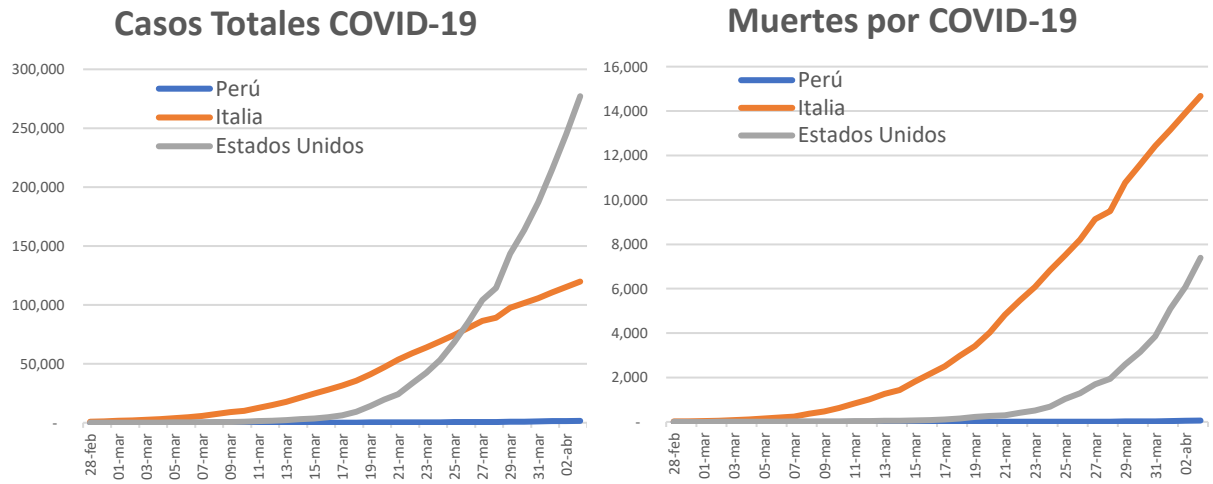
Por: Fabrizzio Garmendia.

El nuevo coronavirus Covid-19 ha provocado una pandemia, una enfermedad respiratoria para la cual no contamos con vacunas ni tratamientos disponibles, creando globalmente grandes crisis de salud pública. Paralelamente, como la situación actual no tiene precedentes, se está creando una creciente ansiedad por las consecuencias económicas que la inmovilización social genera. Un impacto tan grande probablemente solo se ha visto en el crack de 1929, que fue la caída más grande de la Bolsa de Valores de Nueva York, seguida de una crisis económica denominada como La Gran Depresión, que se la recuerda como la peor crisis de la historia.

Desde fines de febrero y hasta el mediados de marzo 2020, la Bolsa de Valores de Nueva York cayó aproximadamente 37% debido principalmente a los efectos de la crisis del petróleo y el Covid-19. En vista de ello, a continuación, enumeramos algunas tendencias económicas que están impactando el mercado americano y que podrían ser fundamento para una caída más profunda de la Bolsa de Valores de Nueva York y el inicio de una "Nueva Gran Depresión":

1. Volatilidad históricamente alta en la bolsa. En las últimas semanas se ha registrado un alto nivel de incertidumbre y variabilidad en el precio de las acciones, veamos: de la historia de la bolsa, 7 de las 10 subidas más altas y 8 de las 10 caídas más altas en un día se registraron entre febrero y marzo del 2020[1], principalmente debido a la intervención de algoritmos computarizados de *trading* que realizan transacciones automáticas al final de cada día, la alta participación en el mercado, recompras de acciones y rebalanceos de fondos de pensiones. Lo cual genera mucha incertidumbre e impide que las señales del mercado y fundamentos económicos guíen la toma de decisiones de inversión.

2. Impacto económico y social del coronavirus. Estados Unidos se ha convertido en el país que más casos de Covid-19 suma diariamente, al parecer la situación se está saliendo de control y el impacto económico es fuerte. El 31 de marzo, que contaban con aproximadamente 4 mil muertes, el presidente Trump anunció a la población que debía prepararse y protegerse debido a que se proyectaba que para medio año tendrán entre 100 mil a 240 mil fallecidos[2].



Actualizado hasta el 03 de abril 2020, elaboración propia, fuente: https://www.worldometers.info/coronavirus

[1] Fuente: https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_largest_daily_changes_in_the_Dow_Jones_Industrial_Average

[2] Fuente: https://finance.yahoo.com/video/white-house-officials-estimate-100k-152756547.html

3. El cierre de los negocios ocasionado por las medidas de aislamiento está registrando cifras *record* de un probable desempleo. Según la *US. Department of Labour*, históricamente hasta la fecha, el *record* de incremento de solicitudes de seguro de desempleo semanal, se dio en 1982 con 695 mil desempleados. Como se muestra en la gráfica[3], en la semana del 15 al 21 de marzo, el número de solicitudes aumentó en 3.283 millones, batiendo el *record* histórico mencionado en 4.8 veces. La siguiente semana, del 22 al 28 de marzo, la cifra fue de 3.365, volviendo a batir el *record* histórico, llegando a 6.648 millones y es de suponerse que para fines de esta semana podríamos llegar a los 10 millones de solicitudes. Asimismo, algunos analistas estiman que es solo el principio de la crisis, puesto que pronostican que podría llegar a 40 millones de desempleados.

A modo de comparativa, antes de la crisis, a finales de Febrero 2020, el desempleo contabilizaba en cifras históricamente bajas: 3.5% de 164.5 millones de puestos de trabajo totales.
Si se alcanza a los 40 millones de desocupados la tasa de desempleo podría llegar a 24.3%. Haciendo un paralelo con otras crisis, en la gran depresión de 1929 el desempleo llegó al 24.9% 1933, en la crisis del 82 llegó a 10.8% y en la crisis del 2008 a 10%. Sin embargo, a diferencia de esas crisis, la crisis del Covid-19 no tiene precedentes debido a la velocidad en que se están perdiendo los trabajos.

4. Sumado a lo anterior existe un 35% adicional de trabajadores independientes que vienen sufriendo cancelaciones masivas de sus contratos, sumándose a las cifras anteriormente señaladas.

5. Caída en el consumo e inversión. Los trabajadores e independientes parados generarán una caída en el consumo e inversión debido al recorte de sus ingresos, impactando las ventas de diversas industrias: banca (impagos), vivienda, servicios, alimentos y bebidas, estudios, viajes, transporte, construcción, electricidad, etc. Asimismo, los negocios dejarán de vender, invertir y adquirir productos y servicios. Un impacto bestial en forma de espiral económica negativa o bola de nieve que inclusive podría generar la explosión de otras burbujas que se han ido inflando como la de créditos hipotecarios, estudiantiles y vehiculares.

6. Caída de las ganancias empresariales. El cierre de negocios, disminución de operaciones y ventas, desempleo y restricción del consumo impactará en los reportes trimestrales de ganancias ya que no lograrán ejecutar las proyecciones. En abril se empezará a conocer los resultados correspondientes al 1er trimestre, donde se verá "el comienzo" del impacto económico, tendencia que se intensificará en julio, para la entrega del reporte correspondiente al 2do trimestre. Todo lo cual impactará negativamente la bolsa.

[3] Fuente: https://finance.yahoo.com/news/coronavirus-covid-weekly-initial-jobless-claims-march-28-165758189.html

7. En consecuencia, habrá una caída económica en el PBI al segundo trimestre del 2020 superior al 30% y una tasa de desempleo de alrededor de 15% como lo estiman los principales bancos de USA[4]:

Fuente	Al	PBI		Desempleo
		1er Trim	2do Trim	2do Trim
Morgan Stanley	03 abril	-3.4%	-38%	15.7%
Bank of America	02 abril	-7%	-30%	15.6%
Goldman Sachs	31 marzo	-9%	-34%	13.2%
Deutsche Bank	30 marzo	-2.2%	-33%	12%
NatWest Markets	30 marzo	-3%	-32.1%	12%
JPMorgan Chase	25 marzo	-10%	-25%	8.5%
Wells Fargo	25 marzo	1.2%	-14.7%	7.3%
TD Securities	23 marzo	-3%	-25%	7.4%
Blomberg Economics	20 marzo	0.5%	-9%	6.5%
Citigroup	20 marzo	-0.5%	-12%	6.4%
Credit Suisse	20 marzo	-1.5%	-12%	8%
UBS	20 marzo	-2.1%	-9.5%	5.8%

8. Mercado excesivamente sobrevalorado. Medido mediante la comparación del tamaño total de la bolsa respecto a la economía: capitalización bursátil (*market cap*) a PBI, o indicador *Buffett*, que indica que cuando la bolsa representa menos del 50% de la economía, las acciones se encuentran significativamente infravaloradas, de 50% a 75% modestamente infravaloradas, de 75% a 90% en su precio justo, de 90% a 115% moderadamente sobrevaloradas y por encima de 115% significativamente sobrevaloradas. Entendiendo que la acción está infra o sobre valorada debido al comportamiento y expectativas de los inversionistas, ya que compran cuando suben y venden cuando bajan más que por el análisis exhaustivo a sus fundamentos económicos y financieros.
   A febrero del 2020 la bolsa llegó a su máximo histórico, y el indicador señalado se situó en 150%, es decir la bolsa estaba "significativamente sobrevalorada", lo cual se estuvo advirtiendo por varios analistas desde el 2018. Con la caída de 37% que sufrió la bolsa en marzo, el ratio se corrigió a 110%, al rango de "moderadamente sobrevaloradas". Siendo el promedio desde 1970 del orden de 80% y 60% en épocas de crisis. Todo lo cual indica que aún habría espacio para una corrección adicional[5].

   A continuación, se muestra la relación entre el tamaño de la bolsa al tamaño de la economía TMC/GDP:

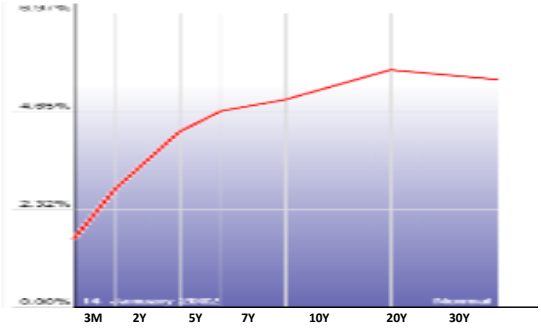
Fuente: https://www.gurufocus.com/stock-market-valuations.php

   Como se puede apreciar en el gráfico, seguido de los puntos más altos de la curva sucedieron las crisis ya que se encontraban por encima de 115% en el rango de "significativamente sobrevalorada". Actualmente el ratio, luego de la primera caída, aún se encuentra en 110%, por lo que se podría esperar una corrección adicional que refleje lo que está ocurriendo en la economía.

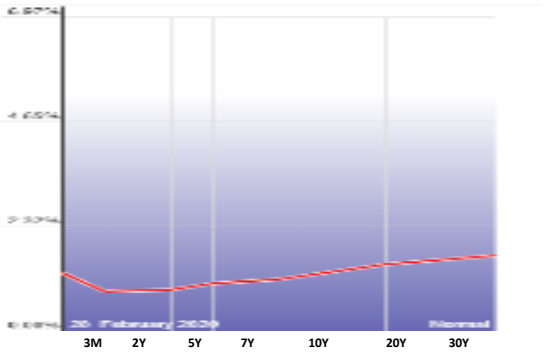
[4] Fuente: https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-23/economists-see-u-s-facing-worst-ever-quarterly-contraction

[5] Fuente: https://finance.yahoo.com/news/investor-who-called-coronavirus-collapse-were-not-even-close-to-a-bottom-110659642.html

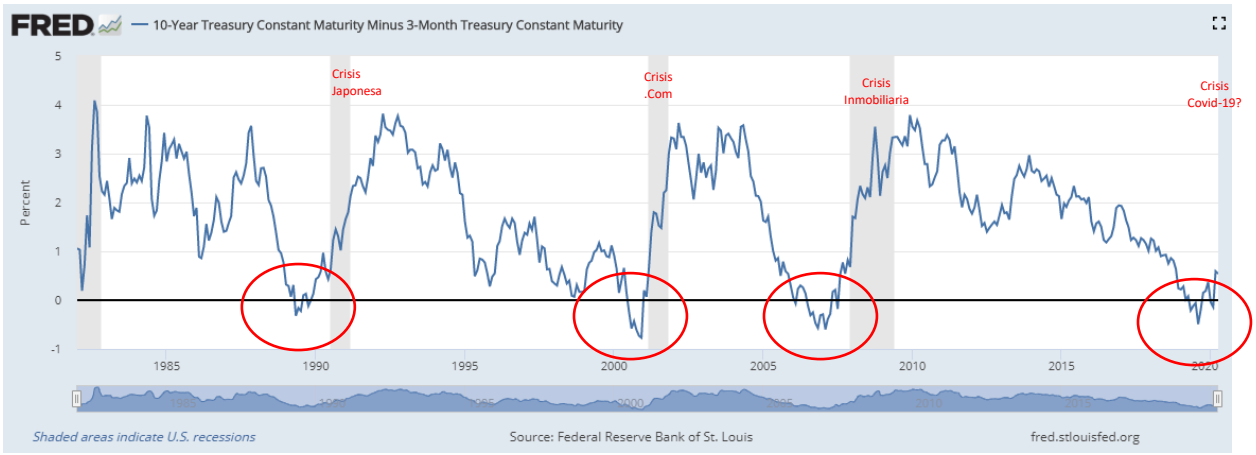
9. Otro indicador que frecuentemente predice una recesión es la curva de rendimiento o *yield curve*, el cual muestra una comparativa entre las tasas de interés a 3 meses, 2, 5, 5, 10, 20 y 30 años. Los riesgos tomados a distintos plazos de un préstamo son distintos y por ello las tasas de interés varían. Normalmente las tasas de interés de largo plazo conllevan un mayor riesgo e incertidumbre y por eso son más altas que las de corto plazo, como se aprecia en la gráfica[6] la tasa de interés a 3 meses (3M) es menor a la tasa de interés a 20 o 30 años (20Y) y es como normalmente se encuentra esta curva.



Cuando las tasas de interés de corto plazo superan a las de largo plazo implica que la incertidumbre y riesgo en el corto plazo es mayor porque no se tiene seguridad de que los prestamistas paguen y ello se refleja una tasa de interés más alta, como se puede ver en la 2da gráfica correspondiente al 26 de febrero del 2020, la tasa a 3 meses era superior a la tasa a 20 años. Seguidamente de ello, vino la caída bursátil y el mercado realizó la corrección anteriormente comentada.



Otra forma de visualizar este mismo dato es como la diferencial entre la tasa de interés a largo plazo menos la tasa de interés a corto plazo. La cual normalmente es mayor a cero, ya que la tasa de interés a largo plazo es mayor a la tasa de interés a corto plazo. Cuando llega a cero o menos suele ser señal de crisis. A continuación, se muestra el diferencial entre las tasas de interés a 10 años y a 3 meses desde la década de los 80s hasta la actualidad, las barras grises muestran la temporada de crisis, se puede apreciar que inmediatamente después de que se presentaron los diferenciales negativos (señalado con los círculos rojos) ha llegado una crisis:



Fuente: https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y3M

Sobre todo por el impacto económico y la sobrevaloración de la bolsa, podríamos estar empezando a ver los estragos de una crisis sin precedentes, similar a la gran depresión de 1929, lo que produciría una caída (corrección) adicional en la bolsa de valores y crisis global, o probablemente ya hayamos tocado fondo debido a la intervención del gobierno americano en su programa económico para mitigar los efectos de la crisis del Covid-19 por $2 trillones de dólares (apoyo a empresas y personas) y el ajuste a la baja de la tasa interbancaria de referencia (al rango de 0 a 0.25%) que está inyectando una cantidad ingente de dinero con el objeto evitar

[6] Fuente: https://stockcharts.com/freecharts/yieldcurve.php?fbclid=IwAR2-RTjrNPq7bS6OLH1UWhBTFbW9Lnw7EbBGn6NJh8ZmcPrHxNUnMLvvLkU

una crisis más profunda, solo el tiempo lo dirá, dado que todas estas tendencias continúan en plena vigencia y no se ha mitigado el riesgo de una crisis más profunda.

Para mayor información se puede seguir por internet a expertos que vinieron advirtiendo de la sobrevaloración de activos por bastante tiempo: Ricardo Lago (Peru 21), Ray Dalio, Peter Schiff, Dan Niles, Michael Burry, David Tepper, Warren Buffett, entre otros. Muchos de los cuales consideran que aún no hemos tocado fondo.

Cusco, 03 de abril del 2020.