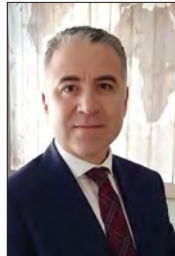


COVID 19



¿de murciélago a Cisne Negro?



Natxo de Prado Maneiro
Economista. Agente Financiero BBVA

El doce de marzo los principales índices bursátiles mundiales se derrumbaron.

La caída fue tan brutal, que la sesión se ha ganado un hueco en los anales de la historia económica.

El Euro Stoxx 50 perdió el 12%, el FTSE inglés el 11%, el MIB italiano el 17% y los principales americanos Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq en el entorno del 10%.

Nuestro IBEX 35 vivió la peor sesión desde su creación en 1992 al desplomarse el 14,05%.

El 19 de febrero, ajeno a lo que se avecinaba, marcaba máximos anuales en 10.083 puntos. Diecinueve sesiones después, había perdido 227.000 millones de capitalización, un 35,9%.

Dos meses antes, a mediados de enero, las televisiones de medio mundo nos mostraban unas sorprendentes imágenes en las que docenas de grúas removían tierra en Wuhan.

Se estaba construyendo un macrohospital, en tiempo récord, que albergaría a centenares de personas infectadas por un virus del que muy poca gente, ajena al ámbito sanitario, había oído hablar. Todo apuntaba a que se trataba de un caso de zoonosis, en el que intervino, como primer eslabón de la cadena, un murciélago.

De ser así, este mamífero volador, esencial para el perfecto funcionamiento del ecosistema por su gran capacidad polinizadora y regulador de las poblaciones de insectos, en definitiva, un aliado, se iba a convertir en nuestro peor enemigo, o para ser exactos, uno de sus huéspedes, el SARS-CoV 2, causante de la enfermedad COVID-19 que en este momento asola el planeta.

¿ESTAMOS ANTE UN INMENSO CISNE NEGRO?

Cuando las casas de análisis hacen sus previsiones sobre el futuro de la economía, las finanzas y los beneficios empresariales, ponen sobre aviso a gestores e inversores ante posibles riesgos que detectan, derivados de focos de tensiones políticos o económicos.

Algunos de los previos a la pandemia eran el Brexit, la guerra comercial China/EEUU o la caída del precio del petróleo.

Las más precavidas reservan siempre un pequeño apartado, a modo de comodín, para la aparición de posibles “Cisnes Negros” y sus hipotéticas consecuencias.

El profesor de la Universidad de New York y ensayista libanés, Nassim Nicholas Taleb, acuñó este término en 2007 como metáfora para referirse a aquellos sucesos altamente improbables, con impactos o consecuencias muy significativas.

Cuenta en su libro *El Cisne Negro*, que basó esta idea en la creencia que tenían las personas del Viejo Mundo antes del descubrimiento de Australia, de que todos los cisnes eran blancos.

Durante cientos de años sólo se habían visto cisnes de ese color. Bastó el avistamiento en aquel nuevo mundo de uno de ellos de color negro, para echar por tierra el “estudio empírico” previo, que apuntaba en una única dirección.

«La pandemia no cumple el primero de los atributos que definen al Cisne Negro, ya que el riesgo SÍ habitaba dentro de las expectativas normales»

Bajo la premisa de la metáfora afirma que el Cisne Negro debe tener tres atributos:

1- “Es una rareza, pues habita fuera del reino de las expectativas normales, porque nada del pasado puede apuntar de forma consistente a su posibilidad.

2- Produce un impacto tremendo.

3- Pese a su condición de rareza, la naturaleza humana hace que inventemos explicaciones de su existencia después del hecho, con lo que se hace explicable y predecible”.

Esta tercera regla es lo que las finanzas conductuales denominan sesgo retrospectivo.

El mundo financiero se ha adueñado del término como si sus consecuencias fueran exclusivas del ámbito económico. Sin embargo, Taleb se refiere a ellos también para apuntar hacia sucesos o hechos trascendentales en nuestras propias vidas personales, acontecimientos que no siguieron un plan establecido: accidentes que truncan planes vitales, enfermedades e incluso en ocasiones, hasta la elección de nuestra propia profesión.

El autor pone como ejemplo de Cisnes Negros los sucesos del 11 de setiembre de 2001, el tsunami del Pacífico en 2004 y en otra dirección, positiva en este caso, el inesperado éxito de Google o de Youtube.

Volvamos entonces a la pregunta inicial, ¿es la pandemia actual un Cisne Negro?

El propio Taleb respondía el 30 de marzo a una entrevista realizada en Bloomberg con un rotundo “NO”.

Ya en 2007 decía que la globalización era razón suficiente para anticipar un virus agudo muy extraño que podría propagarse por todo el planeta.

Bill Gates lo advertía en una charla TED en 2015 bajo el título “¿La próxima pandemia? No estamos listos”; o la escritora de temas científicos y ganadora del Pulitzer en 1996, Laurie Garret, en otra TED en 2007, autora, por cierto, del libro *La próxima plaga*.

Conviene también recordar la película *Contagio* (2011) dirigida por Steven Soderbergh.

Con estos antecedentes o testimonios, algunos de tantos, podemos afirmar que efectivamente, la pandemia que asola el planeta no cumple el primero de los atributos que definen al Cisne Negro, ya que este riesgo SÍ habitaba dentro de las expectativas normales.

Puestos a exprimir la gama de metáforas del reino animal,

decir que hay voces que encajan este evento actual dentro del “Rinoceronte Gris”, término acuñado por la periodista financiera americana Michele Wucher para definir aquellas situaciones de extremo riesgo para un país o empresa, PREDECIBLES, pero que no son enfrentadas por sus responsables.

DEVASTADORAS CONSECUENCIAS

Se dice que los mercados anticipan en unos seis meses lo que va a ocurrir en la economía.

Las señales que nos dieron fueron claras ya desde finales de febrero.

Lo peor estaba por llegar.

Un primer susto en las bolsas se presentó cuando se supo de contagios en Italia. El mundo entero se dio cuenta de que aquello no era un problema local cuando se extendieron las primeras muertes por coronavirus.

Los índices empezaron su carrera hacia el abismo de una manera contundente.

La situación se agravó aún más en los mercados cuando apareció el inesperado protagonista que tanto inquietaba en condiciones normales, olvidado hasta ese momento...: la guerra de precios del petróleo entre Rusia y Arabia Saudí.

El 16 de marzo el índice VIX, que mide la volatilidad de los mercados, llamado coloquialmente “índice del miedo”, marcaba un máximo histórico en precio de cierre al situarse en 82,69.

Sólo si tenemos en cuenta que por encima de 20 indica volatilidad esperada mayor de lo normal, podemos hacernos una idea de lo que el dato significaba en ese momento.

«Las fluctuaciones extremas en el mercado americano dispararon las medidas antipánico, consistentes en su paralización durante periodos de 15 minutos»

Las fluctuaciones extremas en el mercado americano hicieron disparar en varias ocasiones las medidas antipánico, consistentes en su paralización durante periodos de quince minutos.

A nivel local, también intervino CNMV prohibiendo la constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones admitidas a cotización en centros de negociación españoles.

Incluso se dotó a esta institución, vía Real Decreto-ley, para autorizar a las gestoras de fondos de inversión el establecimiento de periodos de preaviso para los reembolsos.

Se trataba en definitiva, de poner la tiritita antes de tener la herida, ya que empezaba a inquietar la velocidad a la que se estaban reembolsando cantidades.

Finalmente, Inverco (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones), confirmaba que la retirada a lo largo del mes de marzo fue de 5.571 millones de euros, apenas el 2% del importe total del patrimonio invertido en ellos.

A nivel más general, la magnitud de los acontecimientos era tal que la solución debía venir al unísono desde tres frentes: Política Monetaria, Fiscal y Sanitaria.


La Reserva Federal americana se puso manos a la obra y de forma inmediata bajó los tipos de interés para situarlos en cero.

Aprobó en un primer momento la compra de 700.000 millones de dólares en deuda de distintos tipos, aunque días después iría mucho más allá al anunciar que ese importe se convertía en ilimitado, dando un mensaje rotundo de apoyo a la economía.

Mientras tanto el Senado americano aprobaba un paquete de estímulo fiscal de 2,2 billones de dólares con el fin de impulsar el consumo. Un plan mucho más ambicioso que el puesto en marcha en 2009 para afrontar la crisis financiera que había comenzado un año antes.

Los destinatarios serían individuos, familias, empresas, autoridades locales, estatales, el sistema sanitario...

El Banco Central Europeo, por su parte, comunicaba el fatídico 12 de marzo nuevos estímulos, que incluían barra libre de liquidez, compra de activos adicionales de 120.000 millones de euros y la flexibilización de las normas de capital y liquidez de la Banca.



«Mantengamos la calma, huyamos del pánico, el proceso inversor requiere de grandes dosis de disciplina emocional»

La decepción por parte de la comunidad inversora agravó las pérdidas de la jornada a partir de la comparecencia de la presidenta Christine Lagarde.

En cuanto a la actuación de la Unión Europea, a día de hoy sigue ultimando el diseño de un mecanismo común de estímulos fiscales.

Mientras tanto, cada país ha puesto en marcha los suyos propios con porcentajes con respecto a PIB muy dispares, que van desde el 23,6% de Alemania al 8,4% de España.

Pero la madre de todas las batallas se libra en el ámbito sanitario, donde las cifras de contagiados y fallecidos son dramáticas.

Afortunadamente, en el momento de escribir este artículo, tanto las infecciones como las muertes por coronavirus se van reduciendo y los gobiernos de los distintos países van anunciando planes para la retirada escalonada del confinamiento.

A medida que se vaya avanzando por el camino correcto, podremos tener cierta visibilidad de en qué medida estaremos afectados en el ámbito económico. Las previsiones del Fondo Monetario Internacional son demoledoras, especialmente para España, a la que auguran una caída del PIB para 2020 en el entorno del 8% y una tasa de paro por encima del 20%. El Banco de España no es tan “benévolo”. ■

EN PETIT COMITÉ

Ahora sabemos que no estamos ante un Cisne Negro, pero que las consecuencias de este evento, previsible y por lo tanto prevenible, van a ser brutales.

Nadie sabe con certeza cómo se comportarán los mercados financieros en los próximos meses, si se volverán a vivir sesiones como aquel 12 de marzo, si se ha tocado suelo, si la recuperación será en V, en U, en L... La niebla es tan espesa que no tenemos apenas visibilidad.

Desconocemos incluso si la nueva realidad supondrá un auténtico cambio de paradigma, pero de entre la oscuridad, sin duda, surgirán buenas oportunidades a largo plazo.

Mantengamos la calma, huyamos del pánico, el proceso inversor requiere de grandes dosis de disciplina emocional y puesto que tendremos que soportar a la volatilidad como compañera de viaje durante un tiempo, intentemos que no nos distraiga del objetivo marcado.

Tratemos de aprovechar tendencias de inversión que sin duda saldrán fortalecidas: sanidad, robótica, software... siempre bajo las premisas de la diversificación y el largo plazo. ■