

Perspectivas económicas pospandemia del COVID-19

Olivo, Sergio L.

Abstract: Dado que no hay antecedentes históricos de haber estado, prácticamente, medio planeta en cuarentena, podemos imaginar que los efectos económicos, financieros y sociales serán muy profundos, pero, a la vez, muy difíciles de mensurar.

I. Introducción

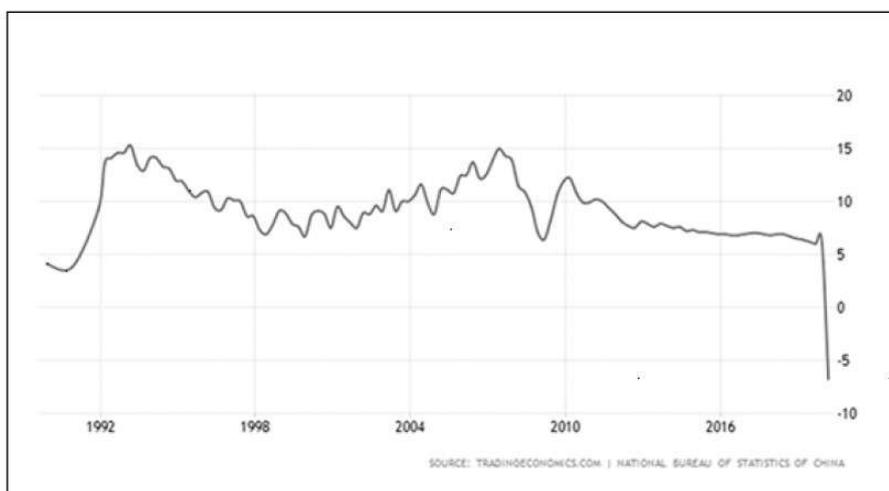
La pandemia del COVID-19 nos enfrenta a una situación nunca vista en la historia moderna. Con una gran parte de la población en cuarentena, según estimaciones de la OIT (Organización Internacional del Trabajo) (1) "... las medidas de paralización total o parcial ya afectan a casi 2700 millones de trabajadores, es decir a alrededor del 81 por ciento de la fuerza de trabajo mundial...". Desde la Segunda Guerra Mundial no se observaba semejante caída del empleo a nivel mundial.

Dado que no hay antecedentes históricos de haber estado prácticamente medio planeta en cuarentena, podemos imaginar que los efectos económicos financieros y sociales serán muy profundos, pero, a la vez, muy difíciles de mensurar. Sin embargo, algo podemos dar por seguro: el mundo va a cambiar.

II. El Impacto en el mundo

El petróleo cayó a valores que no se observaban desde principios de la década del 70. El contrato de futuros mayo 2020 del crudo WTI (West Texas Index) llegó a operar a valores negativos (menos 39 dólares) por primera vez en la historia. Un precio negativo parece algo contraintuitivo, pero significa que quienes habían comprado petróleo a futuro pagaban para que se lo lleven, dado que la capacidad de almacenamiento en el punto de entrega (Cushing, Oklahoma, donde se encuentra el nodo de oleoductos de EE. UU.) estaba alcanzando su límite máximo.

China, que desde mediados de los 80 nunca había registrado caídas de su PBI (aún durante la crisis de la subprime, en el 2007-2009, continuó creciendo a una tasa del 6% anual) se ha visto gravemente afectada por la pandemia. Su PBI cayó un 6,8% en el primer trimestre 2020, su producción industrial cayó el 9,6% y 5,2% cayó el sector de servicios.



Evolución del PBI en China 1990-2020

Mientras tanto en los EE. UU. el número semanal de subsidios por desempleo (Jobless claims) alcanzó casi los 7 millones, lo que constituyó un máximo histórico desde que se lleva su registro. En la serie histórica que comienza en el año 1967 se habían registrado —hasta ahora— dos máximos, 695 mil pedidos de subsidios semanales en octubre de 1982 (momento en que Ronald Reagan lidiaba con la altísima inflación que había heredado de Jimmy Carter) y 661 mil en marzo de 2009 (el pico de caída de la bolsa producto de la crisis subprime). El nuevo récord ahora es 6.867.000 en la última semana de marzo de este año. Como se aprecia en el gráfico en solo 5 semanas se sumaron 26.453.000 nuevos desocupados.



Pedidos de subsidio de desempleo semanales (USA)

En un país con una masa laboral de poco más de 150 millones de personas, estamos hablando de un 17 por ciento del total de las personas en condiciones de trabajar, lo que seguramente llevará a la tasa de desempleo (que se conocerá a fines de la primera semana de mayo) a un nuevo máximo histórico (2). El máximo de tasa de desempleo (en la serie histórica que comienza en 1948) fue de 10.8% en noviembre de 1982 y del 10% en octubre de 2009. Mientras que en febrero de 2020 (antes que impacten de lleno las restricciones económicas producto de la pandemia) era de solo el 3,5% (cerca de sus mínimos históricos).

Tanto más grave es la situación si tenemos en cuenta que alrededor del 50 por ciento de los trabajadores estadounidenses trabajan en pequeñas empresas y son estas quienes más sufrirán el impacto económico. Una reciente encuesta indica que cerca del 45% de las pequeñas empresas cerraron (y 55% en Nueva York) y casi la mitad había despedido trabajadores. A su vez, 75% de los encuestados manifestaron tener reservas de efectivo para cubrir sus gastos por 2 meses o menos.

El PBI de los EE. UU. cayó un 4,8% por primera vez en los últimos seis años (los analistas esperaban una caída del 4%). Fue la mayor caída desde finales del 2008 en plena crisis financiera. La variación es aún más brusca si tenemos en cuenta que había subido el 2,1% en el último trimestre del 2019.

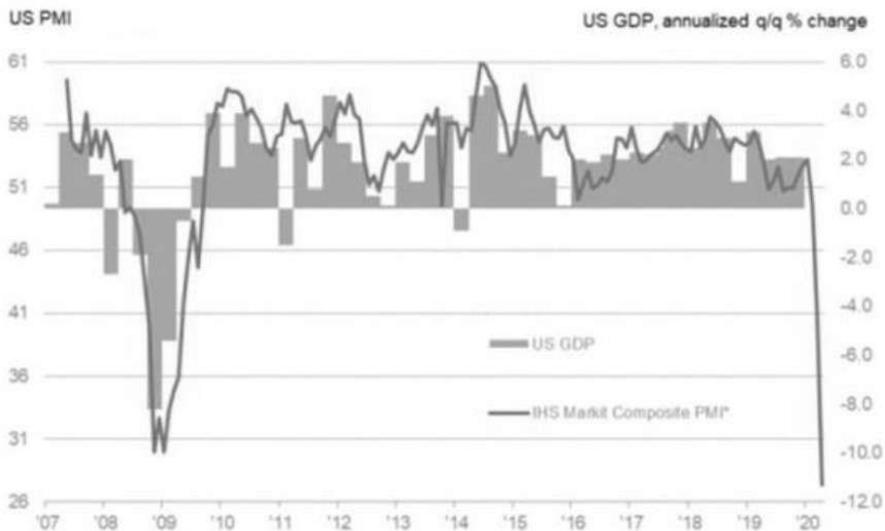
Frances Donald, jefe de estrategia macro en Manulife Co. sostiene que EE.UU. "... enfrenta la peor contracción en la historia moderna..." y que la recuperación será lenta. Predice, a su vez, que el PBI en el segundo trimestre podría contraerse nada menos que en un 20%.

"... [V]amos a ver, sin hipérbole, la peor contracción económica en la historia económica moderna (...) probablemente tendrá dos dígitos ..." dijo en una entrevista a Yahoo Finance. Y, además, se espera que la economía no volverá a crecer hasta recién bien entrado el cuarto trimestre del año.

La encuesta nacional de gerentes de compras, de la que se obtiene el índice que sirve para pronosticar el estado de la economía (PMI o Purchasing Manager Index) mostró una caída en la actividad del sector servicios que no tiene parangón en la serie histórica de las encuestas, ni siquiera en los peores momentos de la crisis financiera mundial 2008-2009. Según la misma encuesta, la actividad de la industria manufacturera también se está contrayendo, aunque en forma menos dramática.

El subíndice de la industria manufacturera (US PMI Manufacturing) cayó en abril a 36,9 puntos, desde los 48,5 del mes anterior, alcanzando así un mínimo que no se observaba desde marzo de 2009. Pero el subíndice del sector servicios (PMI Services) cayó a 27 puntos en abril (desde los 39,8 del mes anterior) marcando así su mínimo histórico. A su vez el índice compuesto (PMI Composite) marcó también su mínimo histórico cayendo hasta los 27,4 puntos desde los 40,9 del mes anterior. Si tenemos en cuenta que lecturas por debajo de 50 indican que la economía detuvo su crecimiento, mientras que lecturas por debajo de 44 indican que hay chances que la economía vaya a entrar en recesión, es claro que las perspectivas en los próximos meses son muy negativas.

El golpe que ha sufrido la economía de EE. UU. a raíz de la pandemia es de carácter histórico. Y los analistas esperan una caída aún más pronunciada en la primera mitad de 2020.



Evolución del índice PMI y cambio % del PBI (USA)

A su vez, la tasa de consumo personal cayó un 7,6% (versus una caída pronosticada por los analistas del 3,6%) convirtiéndose así en la caída trimestral más rápida desde el segundo trimestre de 1980 duplicando la tasa de caída que se había registrado en lo peor de la crisis financiera del 2008-2009. El consumo del sector servicios cayó un 10,2% siendo esta la mayor caída jamás registrada.

Por su parte, el índice de confianza del consumidor, medido por el Conference Board (3) es un indicador que pretende medir el grado de confianza de los consumidores sobre el estado actual y futuro de la economía y anticiparse a sus pautas de consumo. En abril cayó a 86,9 puntos desde los 118.8 del mes de marzo. Se colocó de este modo en los mismos niveles que tenía al inicio de la crisis financiera 2008-2009.

La recuperación llevará su tiempo. El presidente Trump anunció un plan de 3 etapas para salir de las restricciones producto de la pandemia. En una primera etapa se tratará de evitar reuniones de más de 10 personas y los viajes no esenciales. Además, se les solicitará a las empresas que planifiquen la vuelta al ritmo normal de trabajo en etapas, tratando de promover el teletrabajo siempre que sea posible. Las escuelas seguirán cerradas. Esta primera etapa podría durar hasta fines de mayo. En la segunda etapa, llegado el verano boreal, se podrán celebrar reuniones de hasta 50 personas, se reestablecen los viajes y abren las escuelas. Y en la última etapa (fines de año) se podrá retomar el ritmo de vida normal, aunque manteniendo el distanciamiento social y el uso de elementos preventivos (barbijos). Como se ve, reestablecer condiciones de vida y de trabajo como en los momentos previos a la pandemia llevará, en el mejor de los casos, 8 a 9 meses.

En Europa, la situación es igualmente complicada. En España, hacia fines de marzo, el consumo (medido a través de las compras con tarjeta de crédito) cayó más de un 60% respecto del año anterior, según un informe del BBVA.

En la zona euro el PMI compuesto cayó en abril nada menos que a 13.5 puntos desde los 29,7 registrados en marzo, marcando así un nuevo mínimo histórico de la serie que se inició en 1998. El nivel más bajo que había alcanzado hasta el momento había sido de 36,2 en medio de la crisis financiera mundial en febrero de 2009. En Gran Bretaña el PMI compuesto cayó a 12,9 (otro mínimo histórico) desde los 36,0 de marzo. El mismo índice en Japón fue de 27,8 puntos, también otro mínimo histórico.

El registro de caídas, mucho mayores de lo esperado, parece sugerir que la contracción económica en el segundo trimestre de 2020 en la zona euro podría ser mucho mayor de lo que se preveía.

Para colmo de males, los especialistas en salud advierten que una reapertura de la economía demasiado rápida podría conducir a una nueva ola de contagios, por lo que todo hace pensar que es altamente improbable que la actividad económica se recupere con la misma velocidad que mostró en la caída.

En tanto, en América Latina y el Caribe la pandemia llevará "... a la peor crisis social de la región en décadas con millones de nuevos pobres y desempleados..." dijo la CEPAL en un informe dado a conocer el martes 21 de abril, en el que prevé una caída del 5,3% en el PBI de la región.

Para encontrar una caída semejante en magnitud hay que remontarse a la época de la gran depresión de

los años 30, o bien hasta 1914 (al inicio de la primera guerra mundial) aunque en esta oportunidad la caída es aún mucho más veloz. En su informe la CEPAL sostuvo, además, que prevé un desempleo de 11,5% en la región, lo que equivale a casi 38 millones de personas desempleadas. La caída en la actividad económica de la región se verá potenciada por la dependencia de las exportaciones de materias primas a China.

Una de las mayores caídas del PBI se prevé que sea la de la Argentina y la de México (-6,5% ambas)

III. Argentina

Naturalmente aquí las proyecciones aquí son más complejas dado que la Argentina ingresó a la tormenta ya en una muy compleja situación. A fines de abril el INDeC publicó el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del mes de febrero y este muestra una caída del 2,2% respecto al mismo mes del año anterior y una baja del 1,1% respecto del pasado mes de enero (desestacionalizado). La principal caída en la actividad se observó en el sector de la construcción con una profunda caída año a año del 20,4%. Y a las graves dificultades económicas previas se suman ahora las derivadas del cierre de la economía a causa de la cuarentena.

Un Informe de la Cámara Argentina de Comercio y Servicios (CAC) de mediados de abril indica que más de la mitad de las empresas asociadas se encuentran sin operar, un 40% se encuentran operando parcialmente y solo menos del 10% se encuentran operando normalmente. Informó, además, que 9 de cada 10 PyMES aseguran que sus ventas cayeron dos terceras partes.

En el relevamiento el 57% de las empresas pagó los sueldos de marzo en su totalidad y el 30% parcialmente. Pero cuando fueron consultadas por los sueldos de abril (a abonar en mayo) solo el 24% dijo que podrá pagarlos normalmente y el 40% parcialmente, aumentando a una tercera parte del total las que afirman que directamente no podrán abonarlos. A la fecha del relevamiento, el 70% de las empresas afirmó no haber recibido ninguna ayuda estatal (reducción o prórroga de los aportes patronales o asignación compensatorias).

Si, como todo hace presumir, las serias restricciones al trabajo normal de las empresas continúan hasta fines de mayo, 57% de las empresas afirman tendrán fuertes pérdidas, 23% deberán achicarse y 13% directamente bajarán sus persianas.

Guarismos igualmente poco auspiciosos surgen de una encuesta llevada a cabo por la consultora BDO entre cerca de un centenar de compañías de todos los tamaños (principalmente PyMES) de las cuales un 80% genera sus ingresos en el mercado interno, donde el 60% indicó tener problemas en su cadena de pagos y más de un 60% indicó tener dificultades en proseguir con su actividad. Asimismo, según la misma encuesta, solo un 18,9% manifestó tener capacidad para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

IV. ¿Qué se puede esperar de ahora en más? (Análisis sectorial)

Como es obvio, cuanto más tiempo duren las restricciones producto de la pandemia, mayor será el deterioro económico. Lo que no es tan obvio es que la relación "tiempo-deterioro" no es lineal. A más tiempo, mayor será el deterioro en una relación exponencial.

Si bien es prematuro para tener una real dimensión del deterioro económico a nivel sectorial, dado que en muchos países —como el nuestro— el pico de contagios aún no llegó, intentaremos hacer una estimación de los sectores que sufrirán más y cuales podrían terminar viéndose beneficiados ahora y en la futura recuperación que necesariamente sobrevendrá pospandemia. Recordemos que el FMI en su WEO (World Economic Outlook) publicado a fines de abril, estima que la economía mundial se contraerá un 3% en el 2020 pero que se recuperará un 5,8% en el 2021.

IV.1. Los negocios más golpeados

En primer lugar, todos aquellos negocios que impliquen altas concentraciones de personas, tales como espectáculos deportivos, cines y teatros, locales bailables y empresas de eventos. En menor medida, restaurantes y bares, gimnasios, y shopping centers, que podrán volver a trabajar aún con serias limitaciones que surjan de, por ejemplo, respetar la distancia social. Un tema que aún no estamos en condiciones de evaluar es cuál será la reacción del público cuando se levanten las restricciones. Aun cuando las autoridades permitan la reapertura de los cines, teatros y restaurantes ¿el público volverá a concurrir? ¿Los nuevos clientes que han ganado las empresas de streaming volverán a sus nuevos hábitos o ya habrán sido captados sin vuelta atrás? Recientemente Brian May (el famoso guitarrista de Queen) se

cuestionó acerca de la posibilidad de volver a tener espectáculos masivos y shows en vivo una vez terminada la pandemia. Son varios los interrogantes que irán resolviéndose solo en la medida el tiempo avanza y se van levantando las restricciones.

En segundo lugar, las empresas relacionadas con el turismo (hoteles, empresas aéreas) debido a las restricciones al libre desplazamiento de personas, el cierre de las fronteras y las restricciones a los vuelos. A la fecha, las estimaciones muestran que el transporte de pasajeros por vía aérea cayó un 95% respecto del año pasado y las aerolíneas han debido cancelar más del 90% de sus vuelos. Estas empresas podrían recuperar parte de su actividad a partir de mediados de este año y se estima que en el primer trimestre del 2021 podría alcanzar un 80% de la operatoria previa a la pandemia. Pero seguramente asistiremos a cambios drásticos en los modelos de negocios basados en la concentración de numerosas personas en espacios reducidos (cruceros, festivales, eventos, teatros, etc.).

Boeing, el gigante fabricante de aviones, informó que reducirá a la mitad la fabricación de su modelo 787 y también reducirá la fabricación del 777. Airbus, el consorcio europeo, redujo su producción en una tercera parte. Es la respuesta de las empresas a las proyecciones que indican que el nivel de los viajes aéreos demorará dos o tres años en retornar a los niveles previos a la pandemia.

En el caso de otras ramas de la industria, el impacto ha sido impar. Muebles, artículos para la construcción, metalmecánica, petróleo e industria automotriz son los subsectores que más han sufrido el impacto de las restricciones, pero industrias relacionadas con la alimentación y otras como la industria farmacéutica han seguido trabajando casi sin cambios.

IV.2. Los sectores beneficiados

Hay sectores que han mantenido su demanda estable o, más aún, han visto aumentarla a pesar de las restricciones. Entre estos sectores encontramos parte de las empresas que se dedican al consumo masivo (sobre todo las alimenticias) y las empresas de telecomunicaciones.

Un párrafo especial merece las empresas del sector de la salud que han seguido trabajando sin interrupciones, pero han visto incrementados sus costos de operación producto de los cuidados extremos y el uso de insumos relacionados con la protección del personal contra el coronavirus.

Pero, quienes más se han visto beneficiadas son las empresas de comercio electrónico. Su participación ya venía en fuerte aumento en los últimos años, pero se incrementó aún más gracias a las restricciones a las ventas por canales presenciales debido a la pandemia. Amazon, que es una de las más beneficiadas, a fines de abril llegó a cotizar más de un 10% por encima de su precio del 19 de febrero pasado, oportunidad en que la bolsa de EE. UU. alcanzó su —hasta ahora— máximo histórico.

También las empresas dedicadas al streaming, la venta de contenidos en línea o relacionadas con ellas han recuperado ya la cotización previa a la pandemia.

Las acciones de Netflix llegaron a cotizar un 10% por encima de los precios del 19 de febrero (2020). Nvidia (fabricante de tarjetas de video y procesadores gráficos) ha recuperado casi el 80% de lo que había caído en la gran corrección que sufrió el mercado entre febrero y marzo y se encuentra otra vez muy cerca de sus máximos históricos.

Zoom, la plataforma para videoconferencias, se convirtió en la estrella del momento. Hacia fines de abril y solo en lo que va de este año, su cotización había crecido nada menos que el 170%.

Algunos analistas especulaban con que otros "tanques" tecnológicos (como Alphabet, Facebook, Apple y Microsoft) también se han visto muy beneficiados, no solo porque han podido mantener la oferta de sus productos y servicios prácticamente sin interrupciones y, a la vez, han podido conservar casi intacta su demanda, sino gracias a sus muy holgadas existencias de efectivo (4). Históricamente estas empresas se han comportado muy agresivamente en el mercado de compra de empresas (5) y su holgada posición de caja sumada a los eventuales problemas de stress financiero de las empresas pequeñas y medianas podría redundar en una nueva ola de compras que ayude a sostener el mercado.

IV.3. No solo cambios económicos, también cambios geopolíticos

La pandemia no solo fue causante del más grave cimbronazo que sufrió la economía desde la crisis de 1930 sino que, además, dio lugar a restricciones al comercio exterior de materiales sensibles (respiradores, barbijos, insumos) que no se observaban, salvo en tiempos de guerra.

La pandemia fue una forma dramática en que Occidente —y particularmente los EE. UU.— cayó en la

cuenta de que tercerizar en China la producción "industrial" de materiales sensibles podría ser un error grave. A principios de 1990 las mayores empresas de EE. UU. comenzaron a radicarse en China por una sencilla razón: los menores costos (sobre todo de mano de obra). Pero a partir de la asunción del presidente Trump las empresas comenzaron a ser tentadas a regresar a los EE. UU. con beneficios fiscales, y con menos impuestos laborales y menos regulaciones. Las empresas reaccionaron y comenzaron a trabajar en cambiar radicalmente su cadena de abastecimiento de bienes primarios.

Según un informe de la Consultora Kearney (6), ya desde principios de 2019, gracias a las políticas impulsadas por el presidente Trump, son más las compañías estadounidenses que se están yendo de China que las que se establecen allí.

La consultora prepara un "índice de reshoring". El reshoring, o también llamado backshoring, se refiere al retorno al país de origen de los procesos productivos que previamente habían sido trasladados a otros países. El Business Reshoring Index (índice de repatriación de empresas) en 2019 alcanzó su máximo histórico.

El último índice anual de Kearney mostró una reversión dramática de la tendencia creciente a la deslocalización que llevaba ya cinco años ininterrumpidos en los EE. UU.

Se observa, además, un proceso de repatriación desde los 14 países asiáticos de bajo costo de mano de obra rastreados en el estudio, aunque es la industria manufacturera China la que registró el declive más pronunciado. La pandemia servirá de excusa para aumentar esa tendencia.

El economista Larry Kudlow asesor económico de la Casa Blanca, anunció que el gobierno está considerando subsidiar los costos relacionados a la repatriación de empresas radicadas actualmente en China, o bien mudarse desde China hacia países que no sean (según palabras del gobierno) liberticidas, tales como India o países del este de Europa.

Y también Japón anunció recientemente el lanzamiento de un fondo multimillonario de ayuda para repatriar sus empresas radicadas en China.

V. Comentarios finales

De momento, los analistas que piensan en el fin del estado de excepción no acuerdan acerca de la forma que tendrá la esperada recuperación. Hay quienes sostienen que será rápida y violenta como la caída (en forma de "V") otros creen que será más pausada (en forma de "U") y hasta hay quienes creen que será larga y compleja (en forma de "L")

Los más optimistas se apoyan en el resultado del paquete de estímulos de la Reserva Federal de los EE. UU. (FED). Después que la bolsa cayera un 35% desde sus máximos precoronavirus (los máximos del pasado 19 de febrero) la FED lanzó el mayor paquete de estímulos financieros desde la gran recesión de los 30, y en forma coordinada con los bancos centrales de la Unión Europea, Japón, Reino Unido, Canadá y Suiza. El paquete de estímulos consistió —a grandes rasgos— en el anuncio de compra de activos financieros por 700 mil millones de dólares y una rebaja de las tasas de interés de referencia hacia el rango 0 - 0,25%.

A la luz de la increíble recuperación de los precios en Wall Street, se podría asegurar que la política de la FED fue más que exitosa. Pero mientras Wall Street festeja, sufre la economía real. ¿Quién prevalecerá? En poco tiempo más lo sabremos.

(1) "Observatorio de la OIT: El COVID-19 y el mundo del trabajo", 7 de abril de 2020, 2ª ed.

(2) Se estima que la tasa de desempleo en USA llegó a un 25% en la gran depresión de la década del 30. Cuando decimos que marcará un nuevo máximo histórico nos referimos a la serie estadística que se inicia en 1948.

(3) Véase <https://conference-board.org/>.

(4) Apple, p. ej., tiene más de 200.000 millones de dólares en caja.

(5) Google p. ej., desde el 2001 a la fecha ha adquirido 225 empresas, entre las que se encuentran Android, Youtube, Waze, Motorola, HTC, y DoubleClick entre otras.

(6) Disponible en: <https://www.kearney.com/>, véase el informe "COVID-19 and its impact on your business" y "Trade war spurs sharp reversal in 2019 Reshoring Index, foreshadowing COVID-19 test of supply chain resilience".

