
MERCADOS FINANCIEROS EN TIEMPOS DE COVID-19: Efectos iniciales y medidas para contrarrestarlos

Financial Markets in times of COVID-19: Initial Effects and Countermeasures

Dra. Mercedes García Ruiz

<https://orcid.org/0000-0002-5815-7006>

Centro de Investigaciones de Economía Internacional

mercygarcia.ruiz@gmail.com

.....
Recibido: Octubre 2020
Aceptado: Octubre 2020
.....

Resumen

La pandemia del Coronavirus ha tenido un impacto devastador a nivel humano y las medidas empleadas por las naciones para contenerlo han provocado un shock global de primer orden cuya perdurabilidad es impredecible por lo inédito que resulta el virus y su contagio. Durante los primeros meses del año se produjeron graves desequilibrios en la economía familiar y empresarial, la macroeconomía, el comercio y las finanzas internacionales que, en mayor o menor medida, han golpeado a economías desarrolladas y emergentes, originando una crisis económica de grandes proporciones. En el artículo se presenta una breve panorámica de lo acontecido especialmente en los mercados financieros internacionales durante el primer semestre del año.

Palabras claves: Covid-19, economía mundial, mercados financieros, política monetaria.

Abstract

The Coronavirus pandemic has had a devastating impact on a human level and the measures used by nations to contain it have caused a first-rate global shock whose durability is unpredictable due to the unprecedented nature of the virus and its contagion. During the first months of the year there were serious imbalances in the family and business economy, macroeconomics, trade and international finance that, to a greater or lesser extent, have hit developed and emerging economies, causing an economic crisis of great proportions. The

article presents a brief overview of what happened especially in the international financial markets during the first half of the year.

Key words: Covid-19, world economy, financial markets, monetary policy.

Introducción

El panorama económico internacional de fines de 2019 era alentador: Europa alejándose de la recesión, la posibilidad de un Brexit ordenado tras las elecciones en el Reino Unido, buenas perspectivas para la economía norteamericana gracias al esfuerzo del ejecutivo en materia impositiva, tasas de interés y negociaciones con China en su afán por reelegirse en las venideras elecciones de noviembre. Asimismo, en el ámbito financiero, el mejor clima económico global en cuanto empleo, inflación y crecimiento apaciguaba la volatilidad en los mercados bursátiles, monetarios y crediticios, reanimando el apetito de los inversionistas.

Parecía que, con la distensión de la política monetaria, el uso de herramientas macroprudenciales cíclicas para atenuar shocks económicos y la mayor vigilancia de las vulnerabilidades financieras, se evitaría la desaceleración de la economía internacional en el 2020 e incluso se sentarían las bases para el crecimiento a mediano plazo. Sin embargo, la realidad fue muy diferente y el virus que comenzó en la provincia china de Hubei, capital Wuhan, en el mes de diciembre, considerado inicialmente por no pocos analistas y gobiernos una “simple gripe”, se convirtió rápidamente en una crisis humanitaria mundial de enormes proporciones y graves secuelas económicas y financieras.

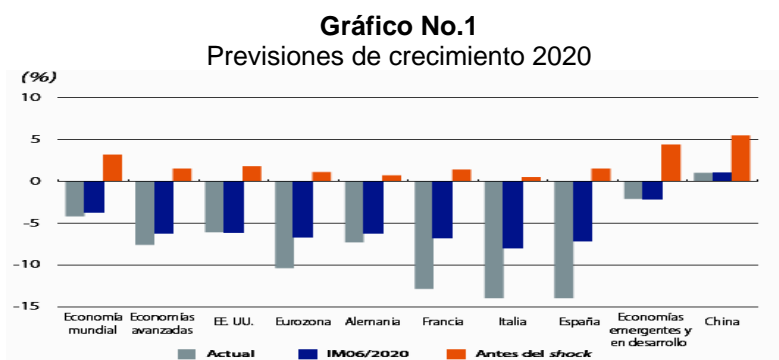
La trascendencia económica de la pandemia del Coronavirus es aún impredecible y aunque los organismos y expertos económicos internacionales continúan revisando periódicamente los pronósticos acerca de su impacto, el criterio mayoritario es que la economía mundial se encuentra al borde de una recesión comparable o superior a la que originó la crisis financiera en el 2008.

El artículo muestra una panorámica del comportamiento inducido por la pandemia en los mercados financieros internacionales durante los primeros meses del año.

De la crisis sanitaria a la crisis económica. Respuestas de políticas

La expansión del Coronavirus a escala mundial ha tenido efectos devastadores a nivel humano y adicionalmente, las medidas empleadas en las distintas naciones para contenerlo han provocado un shock global de primer orden cuya perdurabilidad es impredecible por lo inédito que resulta el virus y su contagio.¹ Hasta el momento, son innegables los graves desequilibrios que ha generado en la economía familiar y empresarial, la macroeconomía, el comercio y las finanzas internacionales, los que en mayor o menor medida golpean a todos los países.²

La crisis sanitaria de la COVID-19 ha devenido en crisis de la economía mundial y ello es palpable tanto en economías desarrolladas como emergentes. Tal es así que el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha acuñado el término “El gran confinamiento” para ilustrar la recesión sincronizada que experimentará el mundo en el presente año (ver gráfico 1).



Fuente: Caixabank, 2020e, p.10.

Europa, región que después de China experimentó los embates del virus y tomó medidas restrictivas a la movilidad y de confinamiento poblacional, registró un descenso del Producto Interno Bruto (PIB) del -3,8% en el primer trimestre del año y a pesar de los intentos desplegados por superar la alerta sanitaria y volver a la normalidad, la situación económica no mejoró y al culminar el semestre, la Unión Europea (UE) se enfrentaba a la mayor recesión desde su creación en tiempos de paz.³ Especialmente afectados estuvieron Francia, Italia y España con caídas del PIB de alrededor de un 5%. (Bankia, 2020a,b,c) (Bankinter, 2020a,b)

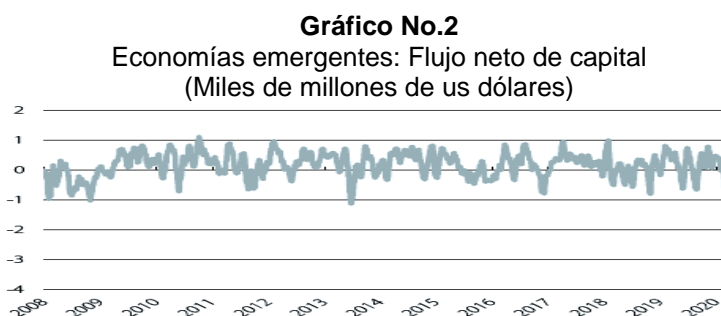
¹ La humanidad está viviendo una situación sin precedentes en la época contemporánea y, hasta la fecha, no hay certeza acerca de la futura evolución epidemiológica ni de la fortaleza de los sistemas sanitarios para controlarla, tampoco de la efectividad de las políticas públicas para enfrentar las fuertes presiones económicas y financieras que genera la pandemia, ni sobre la conducta humana y empresarial en caso que la pandemia se extienda por largo tiempo.

² Es conocido que el grado de afectación de los países está en función de muchos factores entre los que están el nivel de desarrollo económico, el estado del sistema sanitario, el grado de envejecimiento de la población y el nivel de concentración urbanística.

³ Indicadores de actividad de la eurozona en el segundo trimestre del año apuntan a una caída intertrimestral del PIB en torno al 20%. (Caixabank, 2020e)

En los Estados Unidos (EEUU), ante el intenso despliegue de la pandemia, se activaron medidas y herramientas ya usadas cuando la crisis financiera del 2008 y se produjo una abrupta paralización de la actividad en sectores claves de la economía nacional como la industria y los servicios, y graves secuelas en el mercado laboral.⁴ Aunque la intensidad del ajuste fue más moderada que en Europa debido al retraso temporal del contagio respecto a ese continente, la caída del PIB en el primer trimestre del año es comparable a las que tuvieron lugar en la última recesión que atravesó el país, y representó la interrupción de la expansión económica más prolongada de la historia económica de los EEUU con 43 trimestres consecutivos de crecimiento. (Bankia, 2020a,b,c), (Bankinter, 2020a,b), (Caixabank 2020a,b,c,d)

Para las economías emergentes, la pandemia ha derivado en una fuga masiva de capitales sin antecedentes en muchos años, tanto de renta fija como variable (ver gráfico 2), un incremento de las primas de riesgo en niveles no vistos desde el 2009 y una fuerte depreciación de sus monedas en contraposición al fortalecimiento del dólar.



Fuente: Caixabank, 2020b, p.14.

Al impacto financiero en dichas naciones se adiciona la pérdida millonaria de ingresos por exportaciones dado el desplome de los precios de los productos básicos, incluido el petróleo que experimentó una caída libre desde inicios del año.⁵ Todo eso en un contexto de elevado endeudamiento y restricciones en la capacidad de respuesta de las políticas económicas y el sistema de salud para

⁴ Las estadísticas al cierre de marzo confirmaban el “shock viral” sobre la economía. Indicadores de comercio minorista y consumo energético reflejaban la parálisis de la actividad por las medidas de contención y se estimaba que 10 millones de estadounidenses perdieron su empleo en pocas semanas, lo que es muy grave teniendo en cuenta la limitada cobertura de seguridad social en esa nación nortea. (Bankia, 2020a,b)

⁵ La disminución de los precios del petróleo fue resultado del debilitamiento de la demanda mundial y la ausencia de un acuerdo entre los países miembros de la OPEP sobre los recortes en la producción del crudo.

atender la emergencia sanitaria que ha devenido en muchos países en una tragedia humana.⁶ (Bankia 2020a, b,c) (FMI 2020 a, b, c)

En tales circunstancias, los países altamente desarrollados activaron sus políticas monetarias y tomaron medidas convencionales y no convencionales para relajar el clima financiero y reactivar el crédito a la economía. Las mismas, abarcaron desde la rebaja de intereses hasta el incremento de la liquidez mediante compras de diversos activos e inyecciones directas al sistema financiero. (Bankia, 2020a,b,c) (Caixabank 2020a,b,c,d,e) (FMI 2020a,b)

La Reserva Federal (FED) de los EEUU realizó acciones de gran envergadura, algunas no vistas en décadas. Entre ellas: reducción de la tasa oficial y la tasa de descuento en 100 y 150 puntos básicos respectivamente; eliminación del coeficiente de encaje; apertura de una facilidad de crédito con préstamos respaldados por acciones y deudas corporativas; compras de bonos corporativos grado inversión por primera vez; apoyo a titulizaciones de préstamos; y una nueva expansión cuantitativa (QE) por 700 mil millones de dólares. Desde un inicio la entidad dejó claro que haría todo lo necesario para sostener la economía quedando abierta la posibilidad de medidas más drásticas. (Bankia 2020a,b) (Caixabank 2020a)

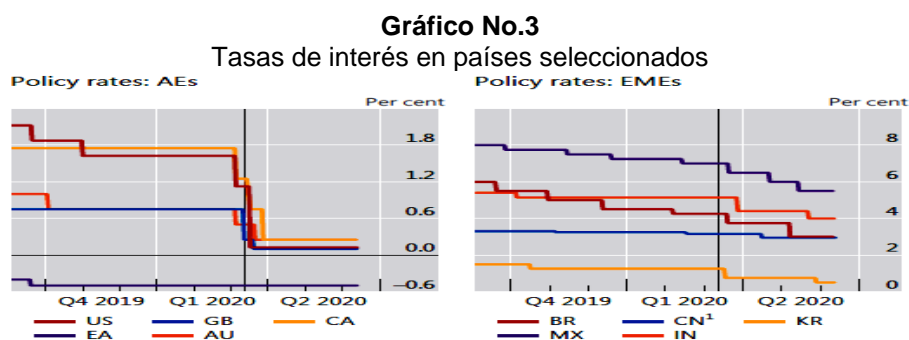
Paralelamente, el avance de la pandemia y la paralización económica en el viejo continente, motivó que los gobiernos europeos, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo (BCE) pusieran en marcha, desde el mes de marzo, diferentes estrategias para movilizar recursos financieros que permitiesen revertir la crítica situación. Los gobiernos se centraron en otorgar garantías de liquidez y apoyo a empresas así como ayudas a trabajadores y familias. La Comisión decidió suspender la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE para otorgar un mayor margen de maniobra fiscal a los gobiernos. Y el BCE instrumentó programas de liquidez para mantener el flujo de crédito bancario (TLTRO) y un plan extraordinario de compra de activos en la Unión Económica y Monetaria (UEM).⁷ (Bankia 2020a, b) (Bankinter 2020a,b)

⁶ En el grupo conformado por las economías emergentes se observa un comportamiento muy desigual, destacándose la vulnerabilidad de la región latinoamericana, especialmente de Argentina, Brasil y México, respecto a sus homólogos asiáticos. Contrasta fuertemente el caso de China, primer país afectado por la COVID, que logró reactivarse luego de un retroceso de su PIB cercano al 10% en el primer trimestre, según datos oficiales, aunque siguió estando por debajo de los niveles anteriores a la crisis viral que sacudió al gigante asiático. Las medidas tomadas por las autoridades nacionales han jugado un rol importante en la recuperación no solo en términos de la salud sino también económicos. (Caixabank 2020 b,c,d)

⁷ El nuevo QE del BCE ascendente a 750 mil millones de euros se denominó Programa de compras de activos por la pandemia (PEPP). Con el mismo se incrementa sustancialmente el balance de la entidad y se incluye un número mayor de activos elegibles, incluidos los títulos de deuda pública.

Al igual que la FED, el BCE manifestó que no escatimaría esfuerzos para sacar a flote las economías del área. Tal es así que ante el sombrío panorama europeo de mediados de año y con el propósito de aliviar las tensiones financieras y económicas, la institución monetaria anunció en reunión celebrada en el mes de junio, el aumento del PEPP en 600 mil millones de euros, su extensión hasta al menos junio del 2021 y el incremento del plazo para reinvertir el principal de los vencimientos hasta finales del 2022. (Caixabank 2020e)

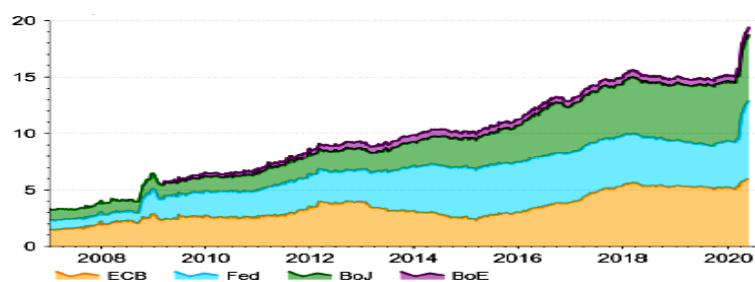
Las expansiones cuantitativas y en general el carácter flexible de las políticas seguidas por la FED, el BCE y otros bancos centrales del mundo desarrollado y emergente, constituyeron un paliativo financiero importante frente a la crisis económica durante el primer semestre (ver gráficos 3 y 4). No obstante, su efectividad real estará muy condicionada a la duración e intensidad del shock sanitario en los meses futuros.⁸



Fuente: BIS, 2020b, p.22.

Gráfico No.4
Balance de bancos centrales: Total de activos.
(Millones de millones us\$)

⁸ Prácticamente todas las naciones desarrolladas y emergentes aplicaron con mayor o menor inmediatez medidas monetarias y fiscales para contener la crisis originada por la COVID durante el primer semestre. Las mismas fueron heterogéneas de acuerdo a la intensidad de la pandemia y las condiciones fiscales y financieras de las naciones. En el caso de los países subdesarrollados, el alto nivel de endeudamiento que los caracteriza constituye una fuerte limitación para ser más activos en cuanto a respuestas de política.



Fuente: Bankinter, 2020c, p.9.

Del desplome económico al shock financiero de gran magnitud

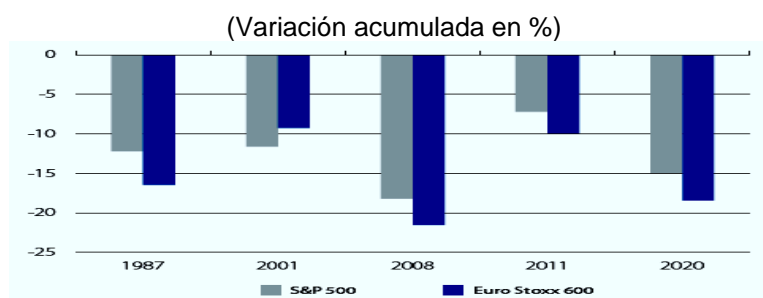
Aunque ya desde finales de enero los agentes de los mercados financieros comenzaron a manifestar temores por la expansión del virus y su efectos en la economía, y en consecuencia su apetito de riesgo se contrajo, la percepción que constituía un shock de impacto temporal y no un cambio de ciclo, se mantuvo durante casi todo el primer trimestre del año bajo el supuesto de que la causa del mismo era un factor exógeno a la economía y que, además, los gobiernos y bancos centrales replegarían todo un arsenal de medidas para dominarlo en breve tiempo. (Bankinter 2020a)

Pero la relativa calma llegó a su fin cuando la propagación del virus, con una extensión que ya abarcaba los cinco continentes y una gran intensidad y velocidad, comenzó a minar los puntales básicos de las economías sin que las políticas abiertamente expansivas de las autoridades monetarias de Europa, Asia y los EEUU pudiesen impedirlo. Entonces se generalizó la preocupación e incertidumbre en los mercados, y marzo cerró con el derrumbe de las bolsas más representativas del mundo (ver gráfico 5), la caída de los rendimientos de la deuda soberana en varias naciones, el incremento de los diferenciales de bonos corporativos y la inestabilidad cambiaria exacerbada en los mercados de divisas, manifestaciones inequívocas de aversión al riesgo.⁹ (BIS, 2020a, b) (Caixabank 2020a, b)

Gráfico No.5

Mayores caídas bursátiles en una semana

⁹ Los principales índices bursátiles en las economías desarrolladas experimentaron fuertes caídas (S&P 500 -8,4% y EuroStoxx 50 -8,6%). En Europa, no se producía una corrección de esa magnitud desde 2011 cuando la crisis de deuda soberana, y en el caso de EEUU desde mayo de 2010. (BIS, 2020a)



Fuente: Caixabank, 2020b, p.12.

Los mercados financieros internacionales sufrieron un duro golpe con la expansión de la COVID en el mes de marzo. El segmento de activos de riesgo fue particularmente afectado por el desplome de los precios y el incremento inusitado del costo de endeudamiento de los bonos de alta rentabilidad, los préstamos apalancados y la deuda privada. En general, las condiciones financieras se endurecieron rápidamente y la volatilidad se disparó; las tensiones se sintieron en todos los segmentos del mercado por el deterioro de la liquidez (ver gráfico 6). (FMI, 2020a)



Fuente: Caixabank, 2020d, p.7.

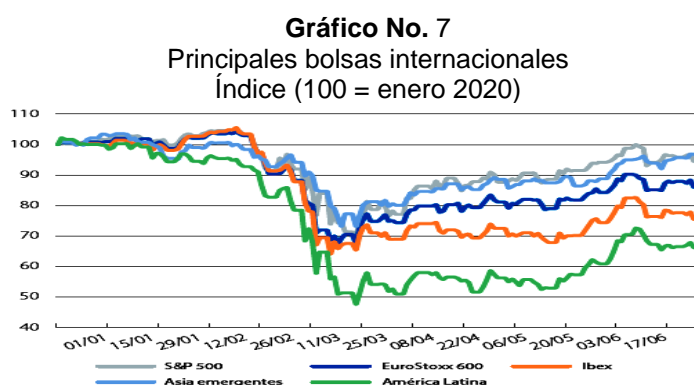
Tras las turbulencias de marzo, la calma se restableció paulatinamente en el mercado gracias al “oxígeno” que inyectaron las políticas, ya más consolidadas, de los principales bancos centrales. Indudablemente, los programas especiales de compra de activos del BCE y la FED y las menores tasas de interés, generaron confianza en los inversionistas y condujeron a una mayor distensión de las condiciones financieras a partir de abril. (FMI, 2020b)

Las emisiones de deuda pública y privada se reanimaron y las primas de riesgo disminuyeron. En el primer caso, sobre todo las de EEUU en comparación con las de UEM¹⁰; y en el segundo, los bonos corporativos con rating de inversión fueron los que mostraron mayor estabilidad pues las obligaciones de tipo

¹⁰ En la Eurozona las naciones periféricas continuaron presionando al alza de las primas de riesgo con sus crecientes necesidades de financiación para hacerle frente a la COVID. En ese sentido destacan los casos de Italia, España y Portugal.

especulativo continuaron valorándose a la baja dado el peligro real de impagos por el continuo deterioro de los beneficios empresariales y el elevado nivel de endeudamiento de muchos emisores.¹¹ (Bankia, 2020b)

El mercado de renta variable también se recuperó y las cotizaciones se estabilizaron, disminuyendo algo la volatilidad. Los principales índices bursátiles de las economías desarrolladas y emergentes registraron ganancias tras los fuertes descensos de marzo como puede observarse en el siguiente gráfico.¹²



Fuente: Caixabank, 2020e, p.7.

Terminando el primer semestre del año, continuaba el clima de relativa estabilidad en los mercados y el optimismo de los inversionistas, cuyo apetito de riesgo crecía gracias al menor número de fallecidos como porcentaje de infectados con el virus, la esperanza de vacunas en procesos y el levantamiento de muchas de las medidas restrictivas y de distanciamiento social en las principales economías. Las bolsas seguían su ritmo ascendente y las primas de riesgo del mercado crediticio continuaban contenidas; incluso las de deuda soberana de países periféricos de la UEM que eran objeto de compras por el BCE como parte del esquema de reconstrucción económica de la Comisión Europea, comenzaron a bajar. (Caixabank, 2020e)

Sin embargo, hasta junio, la incertidumbre de cara al futuro era elevada dada la persistente presencia del virus y su elevado contagio, así como la poca certeza en cuanto a la inmediatez de un tratamiento efectivo y/o de las vacunas en proceso de pruebas en diversas naciones. Ello obligaba la actualización sistemática de los pronósticos de crecimiento para el año en curso que en definitiva será, conjuntamente con la pandemia y las políticas de los gobiernos

¹¹ La compra de bonos corporativos por parte de la FED solo incluye los que tienen grado de inversión.

¹² Al igual que en los títulos de renta fija, la UEM mostró una gran disparidad entre los países considerados el núcleo y los de la periferia en cuanto a cotizaciones bursátiles.

para enfrentarla, lo que marcará el rumbo de los mercados financieros en lo que resta del 2020.¹³

Para concluir

Indudablemente, la permanencia y gravedad de la COVID-19 por un tiempo prolongado conllevaría un alto riesgo para la estabilidad económica y financiera internacional. En el plano monetario y financiero alimentaría vulnerabilidades acumuladas en las economías desarrolladas y emergentes desde la crisis financiera del 2008 que no han sido afrontadas adecuadamente por las políticas fiscales y monetarias aplicadas durante la última década. A continuación se citan tres de ellas.

Una contracción económica dilatada ejercería fuertes presiones en países que tienen un alto nivel de endeudamiento de empresas y hogares. La carga de la deuda podría tornarse insostenible para prestatarios que viesen caer sus ingresos de modo persistente y la probabilidad de que ello ocurra existe tanto para economías desarrolladas como emergentes pues en ambas el ritmo de crecimiento de la deuda ha sido apreciable en términos absolutos y relativos respecto al PIB.

En el caso de las economías emergentes y en general en los países subdesarrollados es preocupante, además, que el costo de refinanciar deudas y/o acceder al financiamiento externo para atender otros desequilibrios puede verse incrementado sustancialmente en la misma medida que su perfil de riesgo por impagos lo haga. Como es conocido, existe una estrecha relación entre la entrada de capital foráneo y la capacidad de pago de una economía, y en condiciones de baja demanda mundial las posibilidades de acumular divisas se reducen mucho y eso acarrea deterioro de la calificación crediticia y mayores primas de riesgo, y muy probablemente, la salida de capitales del país, sobre todo de portafolio que son los más volátiles.

Por otro lado, de continuar la pandemia, prolongarse la crisis y verse constreñida la capacidad de pago de prestatarios públicos y privados, muchos bancos podrían verse expuestos al peligro de insolvencia por no tener capacidad para absorber las posibles pérdidas de activos; por ello, se verían obligados a incrementar los fondos de contingencias o provisiones de pérdidas en detrimento de su rentabilidad, ya mermada por las bajas tasas de interés

¹³ A fines de junio, el FMI y el Banco Mundial tenían, respectivamente, una proyección anual de la producción mundial -4.9% y -5.2%, y la OCDE del -6%. En el caso de los EEUU, el FMI preveía una contracción del 8.0% y para la zona euro y América Latina del 10.2 y 9.4%, respectivamente. Según el presidente del Banco Mundial, el año 2020 será el peor en términos de crecimiento desde la crisis de 1929. (Ugarteche, 2020)

que prevalecen. Pero, de no ser así lo que estará en juego en la disponibilidad de crédito bancario en el mercado.

Referencias bibliográficas

- Bank of International Settlements (BIS) (2020a): Quarterly Review March. Basilea, Suiza. Disponible en www.bis.org
- _____ (2020b): Annual Economic Report. Basilea, Suiza. Disponible en www.bis.org
- Bankia (2020a): Boletín económico y financiero, 20 marzo. Madrid. Disponible en www.bankiaestudios.com
- _____ (2020b): Boletín económico y financiero, 24 abril. Madrid. Disponible en www.bankiaestudios.com
- _____ (2020c): Boletín económico y financiero, 19 junio. Madrid. Disponible en www.bankiaestudios.com
- Bankinter (2020a): Estrategia de Inversión. Segundo trimestre, 31 de Marzo. Madrid. Disponible en www.bankinter.com
- _____ (2020b): Estrategia de Inversión. Tercer trimestre, 29 de Junio. Madrid. Disponible en www.bankinter.com
- _____ (2020c): Gestión de activos. Informe mensual Junio. Madrid. Disponible en www.bankinter.com
- Caixabank (2020a): Informe mensual 443, marzo. Disponible en www.caixaresearch.com
- _____ (2020b): Informe mensual 444, abril. Disponible en www.caixaresearch.com
- _____ (2020c): Informe mensual 445, mayo. Disponible en www.caixaresearch.com
- _____ (2020d): Informe mensual 446, junio. Disponible en www.caixaresearch.com
- _____ (2020e): Informe mensual 447, julio-agosto. Disponible en www.caixaresearch.com
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2020a): Informe estabilidad financiera, abril. Disponible en www.imf.org
- _____ (2020b): Actualización de las perspectivas de la economía mundial, junio. Washington DC. Disponible en www.imf.org
- _____ (2020c): Global financial stability update, junio. Washington DC. Disponible en www.imf.org
- Ugarteche, Oscar (2020): El comienzo del efecto domino. Disponible en <http://www.obela.org/analisis/covid19>

Declaración de intereses

La autora declara que no existe conflicto de intereses