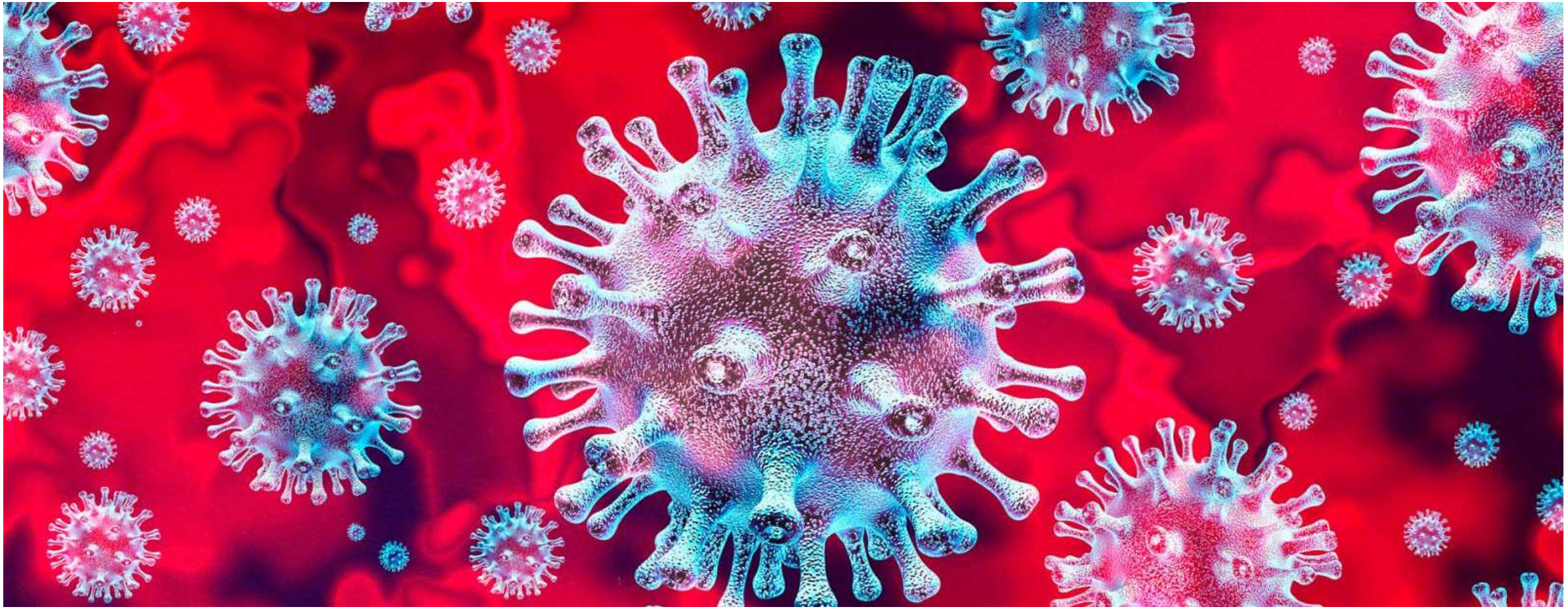


Impactos de la crisis del coronavirus: actualización semanal

Ignacio de la Torre, Ph.D. – Leopoldo Torralba – Joaquín Rivera – Diego Mejía

3 de abril de 2020

ARCANO Economic Research

Arcano Economic Research sigue de cerca la crisis del coronavirus desde sus inicios*

Fecha	Título	Tipo de informe
30-ene.-20	Coronavirus: ¿cuáles pueden ser sus consecuencias para la economía global?	Premium
20-feb.-20	Impacto económico del coronavirus	Premium
9-mar.-20	Cómo analizar el coronavirus: la epidemia	Premium
11-mar.-20	Cómo analizar el coronavirus: impactos económicos, políticos y de mercados	Premium
12-mar.-20	Impacto del coronavirus en España	Premium
16-mar.-20	Actualización de situación: coronavirus	Premium
17-mar.-20	Impactos de la crisis del coronavirus. Actualización diaria (17-03-2020)	Premium
18-mar.-20	Impactos de la crisis del coronavirus. Actualización diaria (18-03-2020)	Premium
19-mar.-20	Impactos de la crisis del coronavirus. Actualización diaria (19-03-2020)	Premium
20-mar.-20	España: impacto económico del coronavirus y medidas recomendables	Premium
20-mar.-20	Impactos de la crisis del coronavirus. Actualización Semanal	Abierto
20-mar.-20	Audio de la conferencia de Ignacio de la Torre: Impactos de la crisis del coronavirus	Abierto
24-mar.-20	Impactos de la crisis del coronavirus. Actualización (24-03-2020)	Premium
26-mar.-20	Impactos de la crisis del coronavirus. Actualización (26-03-2020)	Premium
26-mar.-20	Conferencia telefónica: Impactos de la crisis del coronavirus (26-03-2020)	Abierto
27-mar.-20	Impactos de la crisis del coronavirus. Actualización semanal (27-03-2020)	Abierto
31-mar.-20	Impacto de la crisis del coronavirus en la solvencia de la banca española	Premium
01-abr.-20	Medidas recomendables para evitar una depresión en España	Premium
02-abr.-20	Impactos de la crisis del coronavirus. Actualización (02-04-2020)	Premium
02-abr.-20	Coronavirus: Actualización Médica (02-04-2020)	Premium
03-abr.-20	Sector inmobiliario residencial español: diferencias entre la crisis del coronavirus y la de 2008	Premium
03-abr.-20	¿Cuándo quedará atrás el coronavirus en España?: el modelo de Arcano	Premium

Índice

1. Actualización médica

2. Impactos económicos y políticos

3. Impactos en mercados

Actualización médica

Actualización médica (i)

- El crecimiento logarítmico del total de infectados es la mejor forma de predecir si el virus acelera o desacelera. En general los crecimientos son menores a los de hace una semana
- Los fallecidos reflejan contagios de ocho días antes, por eso es mejor el primer dato
- Países que han llevado a cabo confinamiento más tarde (India) o no lo han hecho (Suecia) experimentan altas tasas de crecimiento. Los que lo llevaron a cabo hace más tiempo (Italia, 9 de marzo; España 15 de marzo) comienzan a ver los réditos en formas de crecimientos mucho más reducidos
- El número de infectados oficial no refleja el 'oficioso', por eso la tasa de letalidad oficial no se corresponde con la que calculan los científicos. Recientemente un estudio profundo de The Lancet la cifró en el 0,66% en China y en el 0,9% en Europa. Por lo tanto, dividiendo la tasa de letalidad oficial por la real nos da un múltiplo para entender el volumen oficioso de infectados. De estos, una tercera parte podría ser asintomática
- Arcano Economic Research ha desarrollado un modelo epidemiológico que proyecta el futuro del COVID-19 en España en infectados, fallecidos, recuperados, necesidades de UCI y oferta de las mismas (¿Cuándo quedará atrás el coronavirus en España?: el modelo de Arcano). Creemos que este fin de semana veremos como lo peor de la situación ha quedado atrás

Actualización médica (ii)

- Una epidemia comienza a controlarse cuando la tasa de reproducción (Re) alcanza un nivel inferior a 1, en esos días el volumen de casos activos (neto de fallecimientos y recuperaciones) comienza a bajar
- Una vez que el volumen nuevo de infectados es muy bajo (inferior a 100 y decreciente) se puede afirmar que la situación está bajo control
- Los gobiernos pueden optar por pasar de un confinamiento horizontal a vertical (que sigue recluyendo a personas con síntomas y a mayores) a las tres semanas del confinamiento (Dinamarca), a las nueve (Hubei, China) o intermedio (Italia seis-siete semanas). Se trata de ponderar riesgo médico (nuevos brotes) con el daño económico (a más confinamiento más paro)
- Cuando se levanten los confinamientos horizontales y se pasa a los verticales es muy relevante una estrategia médica de salida (testeo masivo, seguimiento vía apps) y una económica de reconstrucción. Publicaremos pronto un informe analizando cómo levantar confinamientos
- Se están llevando a cabo estudios entre miles de pacientes para comprobar con significancia estadística es relevante para el remedio de hidroxicloroquina y zhitromax

La progresión logarítmica parece mejorar en los países que aplican confinamiento

Crecimiento de infectados totales y fallecimientos totales vs una semana antes

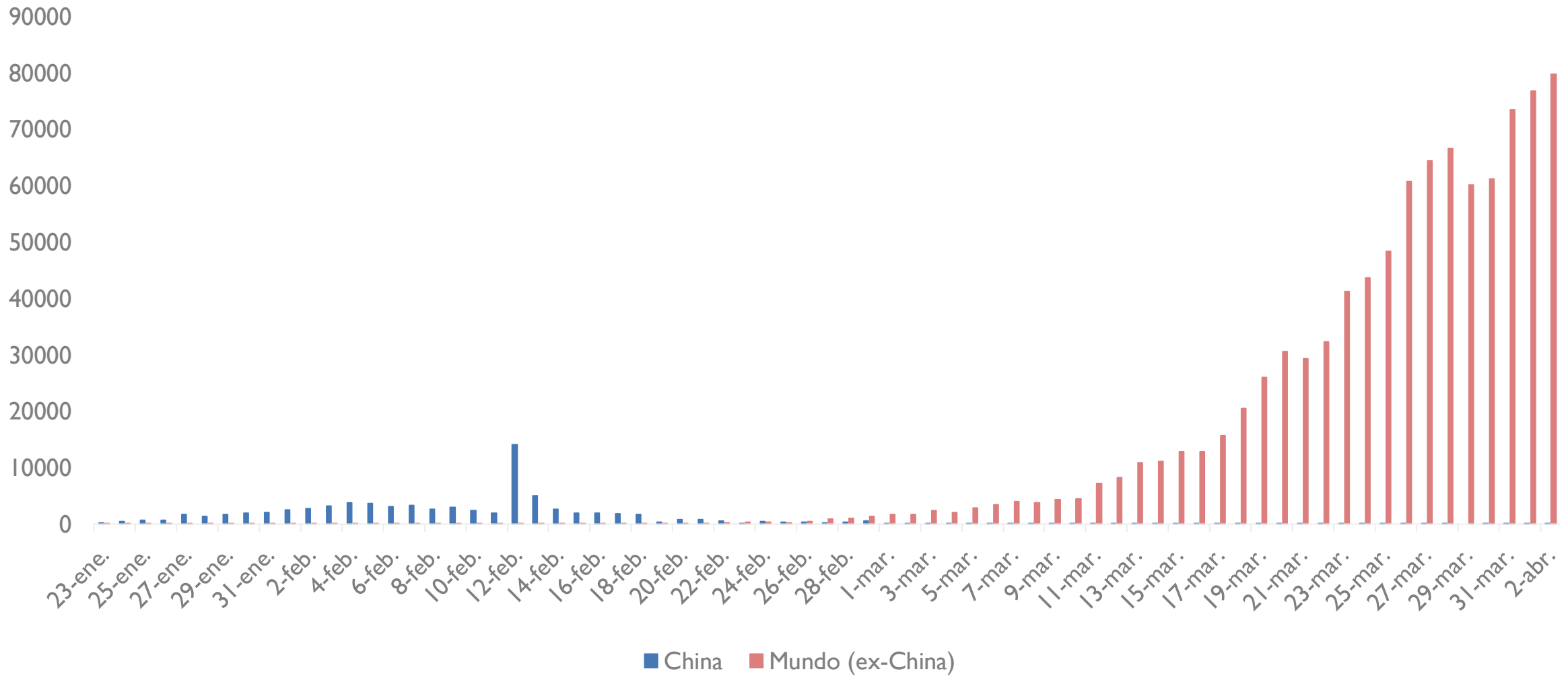
	2-abr.		Media semana anterior	
	Infectados	Muertes	Infectados	Muertes
Global ex China	9%	14%	15%	17%
EEUU	14%	19%	27%	35%
Italia	4%	6%	9%	12%
España	8%	10%	17%	24%
Suecia*	13%	29%	9%	32%

(*) Sin confinamiento

Fuente: Worldmeters, Ministerio de Sanidad, Arcano Economic Research

Los nuevos casos fuera de China continúan en tendencia alcista. Mientras, en China, la situación permanece positiva y estable

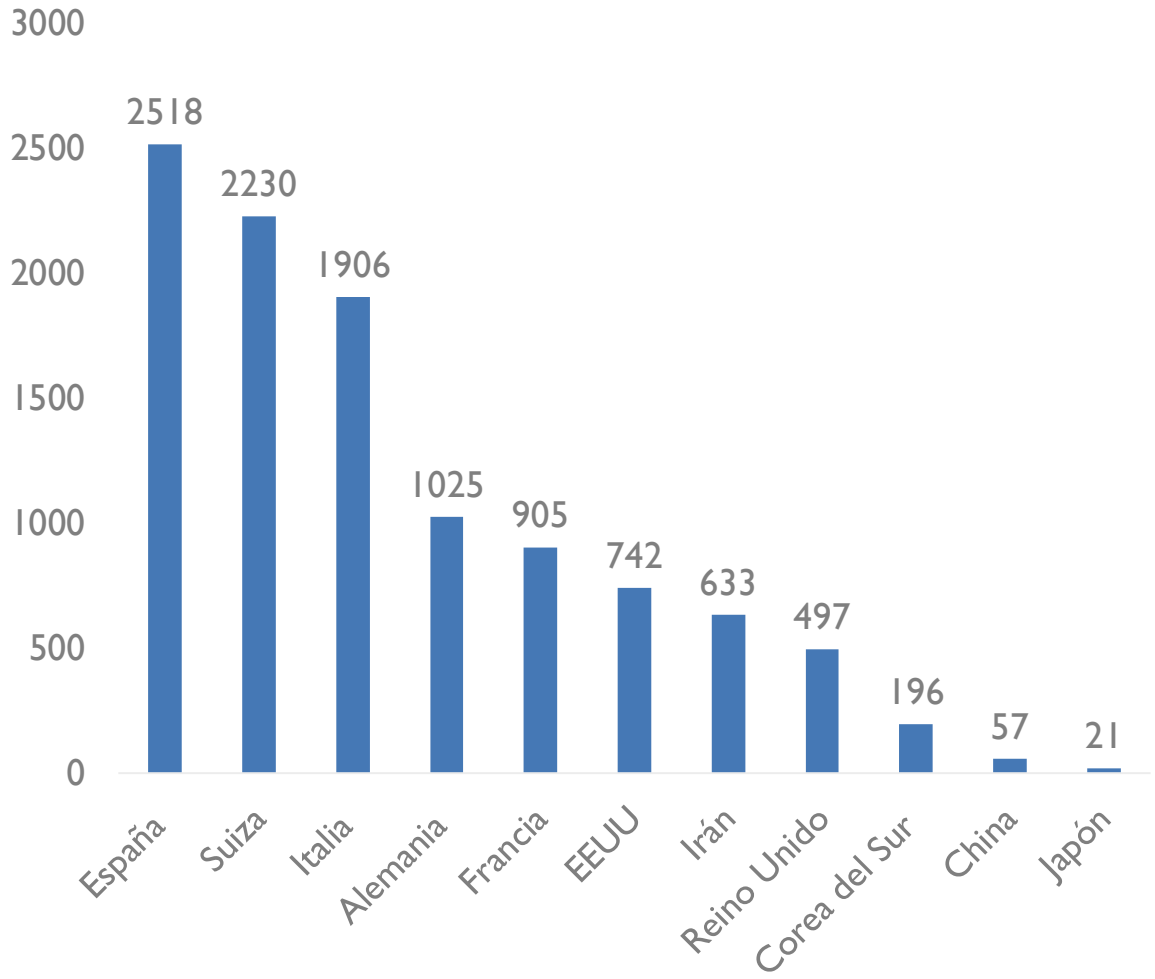
Nuevos casos diarios, China vs mundo ex China



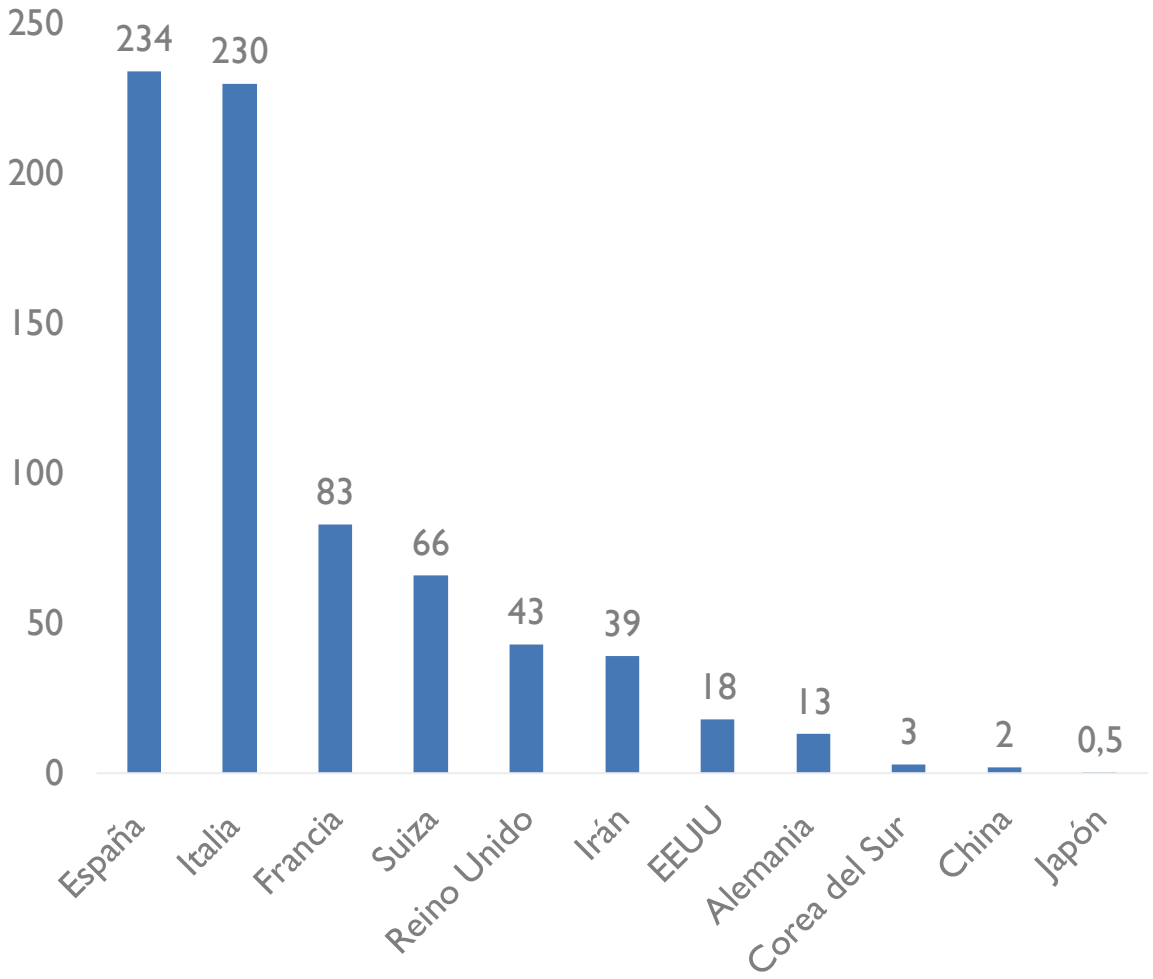
Fuente: Worldometers, Arcano Economic Research

España es el país más afectado, con una situación todavía en crecimiento

Número de casos por millón de habitantes



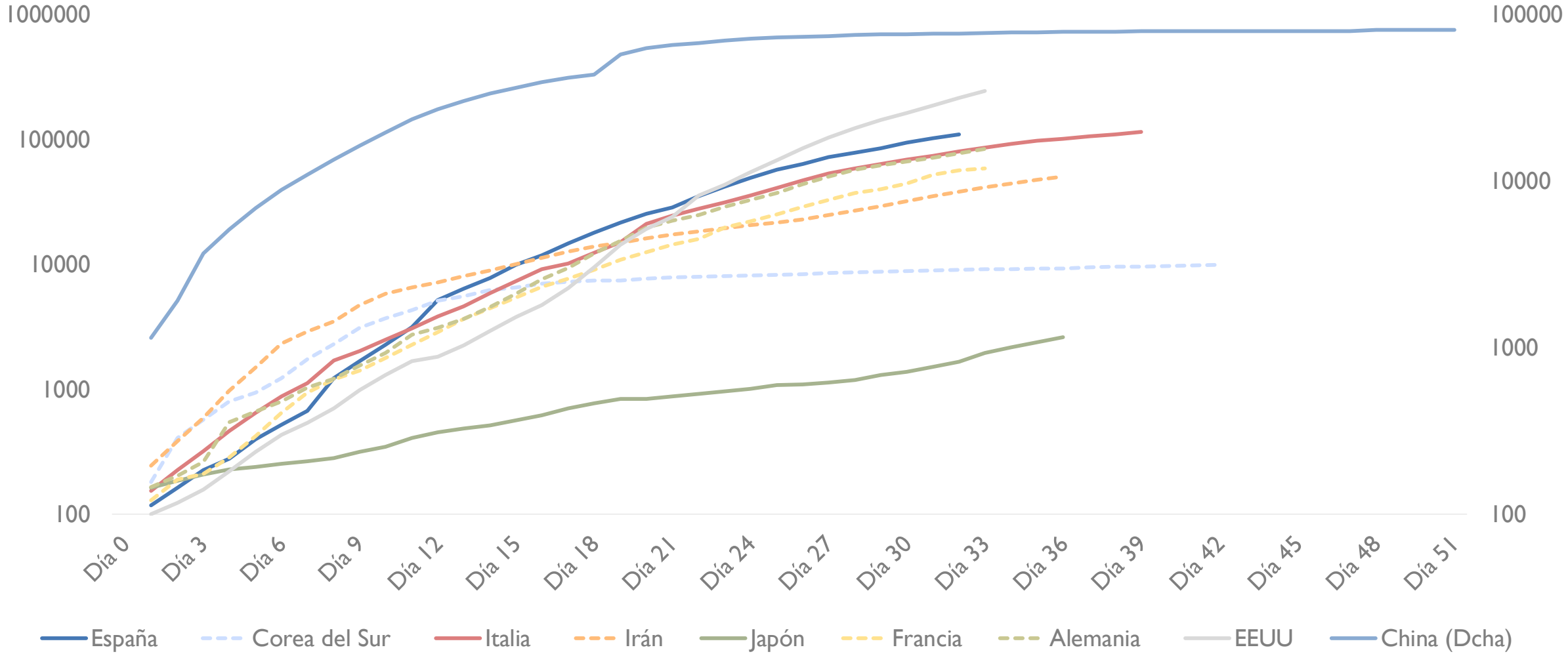
Número de fallecidos por millón de habitantes



Fuente: Worldometers, Arcano Economic Research

La curva de afectados de España sigue asimilándose a la italiana, que pierde pendiente. La de los EEUU muestra ya una tendencia más abrupta que los países europeos

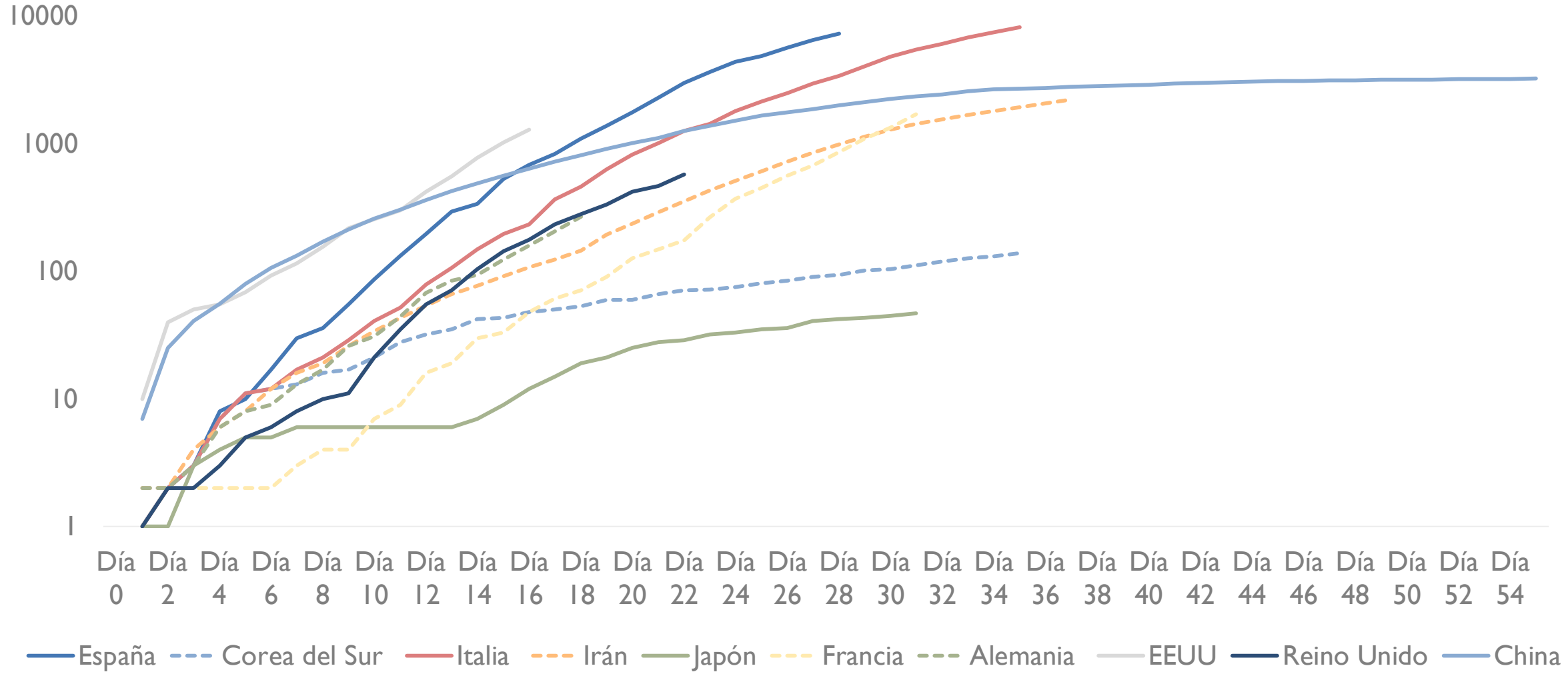
Infectados totales (escala logarítmica), varios países



Fuente: Worldometers, Arcano Economic Research

España, todavía en tendencia alcista supera la curva de fallecidos de China siete días antes que Italia en su día. Mientras, los EEUU lo hacen 10 días antes

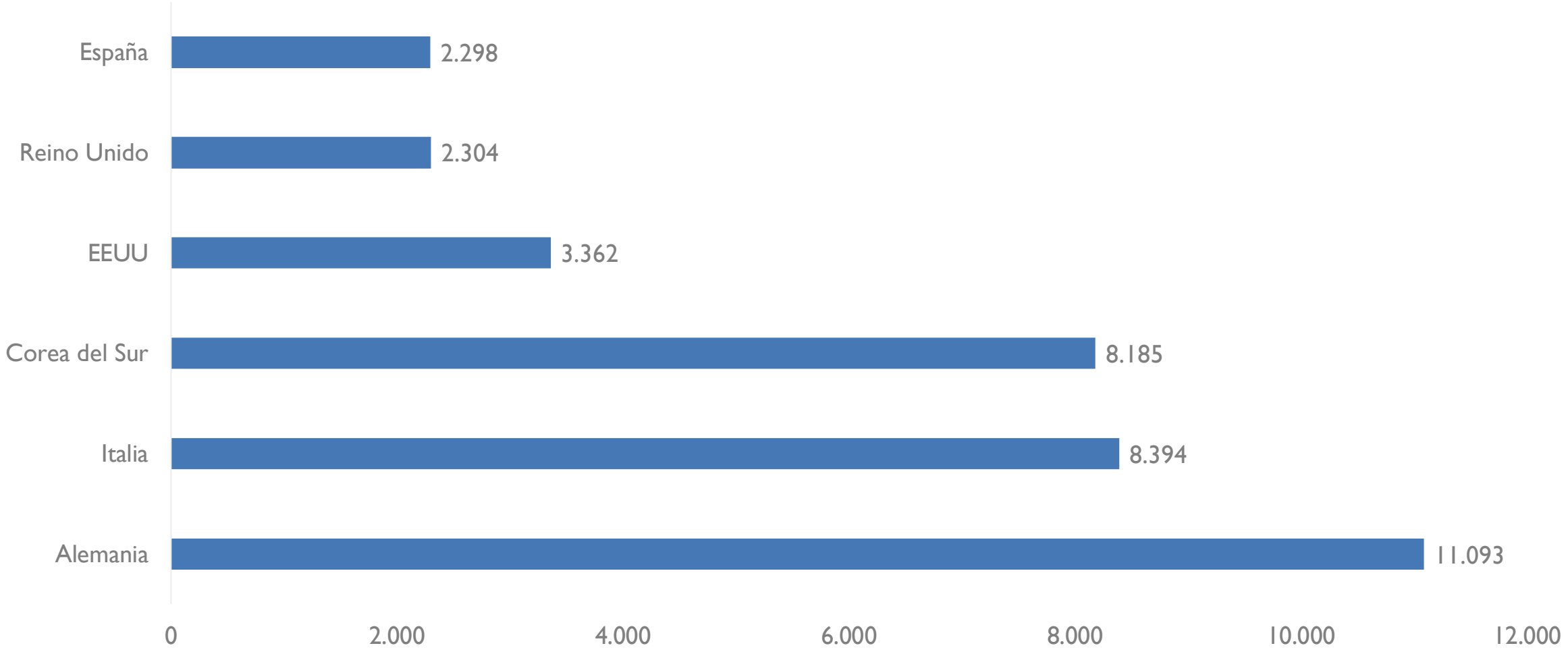
Fallecimientos totales (escala logarítmica), varios países



Fuente: Worldometers, Arcano Economic Research

España sigue con un nivel de testeo limitado

PCR realizados por cada millón de habitantes



Fuente: Worldometers, Arcano Economic Research

Impactos económicos y políticos

Actualización económica

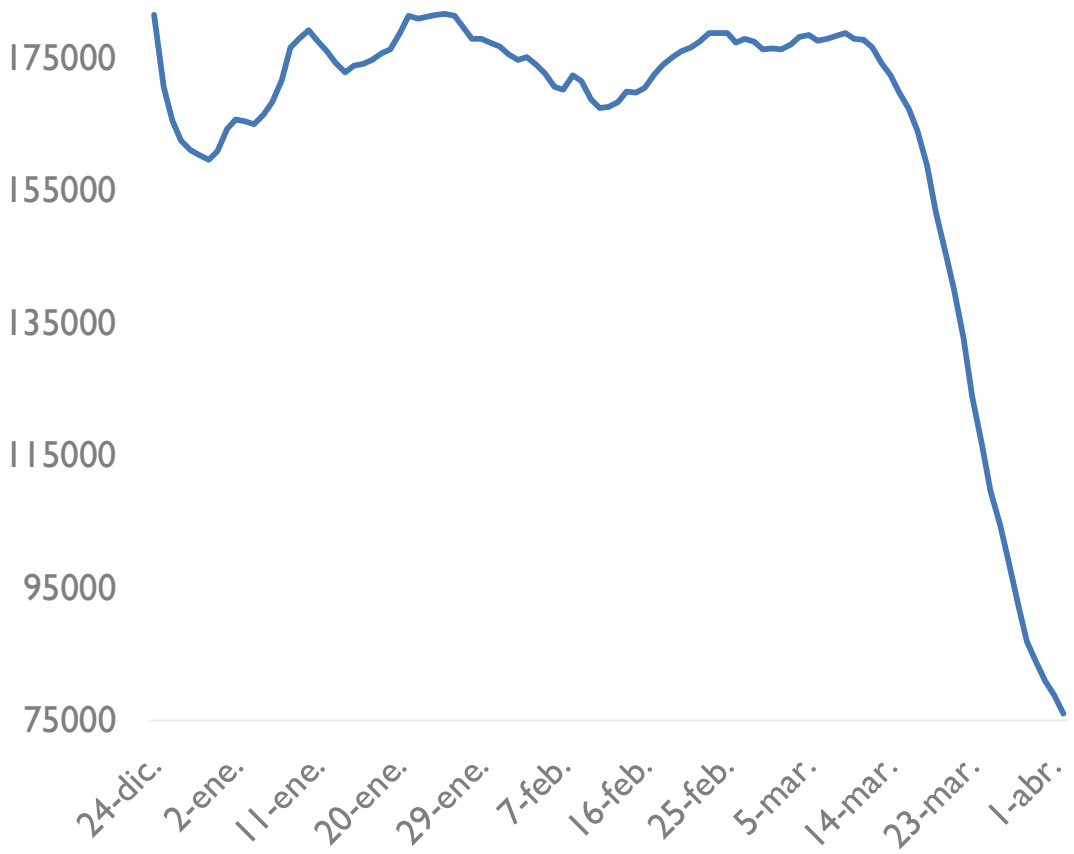
- Los países OCDE observarán caídas de PIB intertrimestrales superiores a las esperadas en China (10%) debido al mayor peso relativo del sector servicios que está sufriendo más que el industrial durante la crisis
- Aunque China está recuperando algo su actividad en marzo, la situación dista mucho de ser normal (posiblemente sólo han recuperado un tercio de la actividad perdida en febrero), debido a la falta de demanda del resto del mundo. Las empresas públicas reciben financiación, las pymes lo tienen más difícil
- Los países OCDE observarán recuperaciones más lentas que las chinas debido al mayor peso del sector servicios y al mayor peso de las pymes que en China. La intensidad de las caídas dependerá de la política de confinamiento, de cuándo se levanta y de las respuestas de política fiscal
- En España estimamos una contracción muy relevante, como mostramos en nuestro informe "España: impacto económico del coronavirus y medidas recomendables", hemos analizado también el impacto en la solvencia de los bancos, "Impacto de la crisis del coronavirus en la solvencia de la banca española", así como, medidas de política económica que se podrían implementar para evitar una depresión en nuestro informe Premium "Medidas recomendables para evitar una depresión en España"

Reacciones políticas

- Fed: swaps de dólares por bonos US con todos los bancos centrales… sirve si tienes reservas (China, India), no si no las tienes y vence tu deuda en dólares (Turquía)
- Políticas de *yield control* (compras masivas de bonos para anclar rentabilidades) necesarias, Japón ya la implementa, EEUU ya oficiosas (QE ilimitado), en Europa habría que eliminar el límite máximo de QE (920 billones)
- EEUU: paquete fiscal del 13% del PIB. Incluye 450.000 m. USD para financiar empresas *investment grade*, y 300.000 millones para pymes, con 10 millones de dólares por PYME condonables si se pagan gastos fijos. Resto *bullet* a dos años al 0,5%. Empresas de *private equity* excluidas (no así las de *venture capital*)
- Zona euro: estímulos directos del 2-3% del PIB (insuficientes) e indirectos (avales) del 10%-15% (suficientes). El MEDE no puede accionar los eurobonos rápidos… mejor préstamos directos por el 2% del PIB nacional con condicionalidad limitada
- FED y BCE relajan estándares regulatorios para facilitar que la banca pueda extender crédito
- Lo importante es la rapidez de las políticas no su dimensión… y no vamos bien en Europa

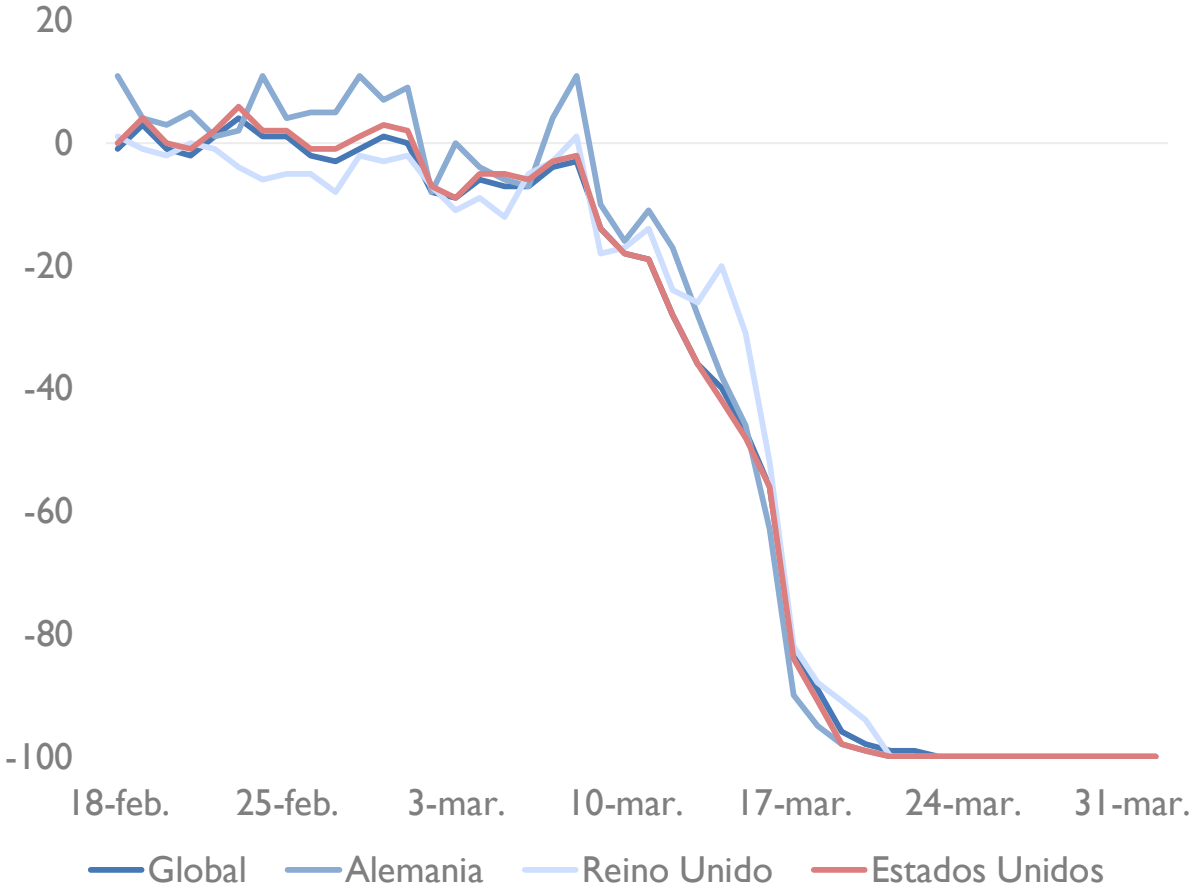
A nivel global, la actividad económica se está frenando

1. Número de vuelos al día (media móvil 7 días)



Fuente: FlightRadar24, Arcano Economic Research

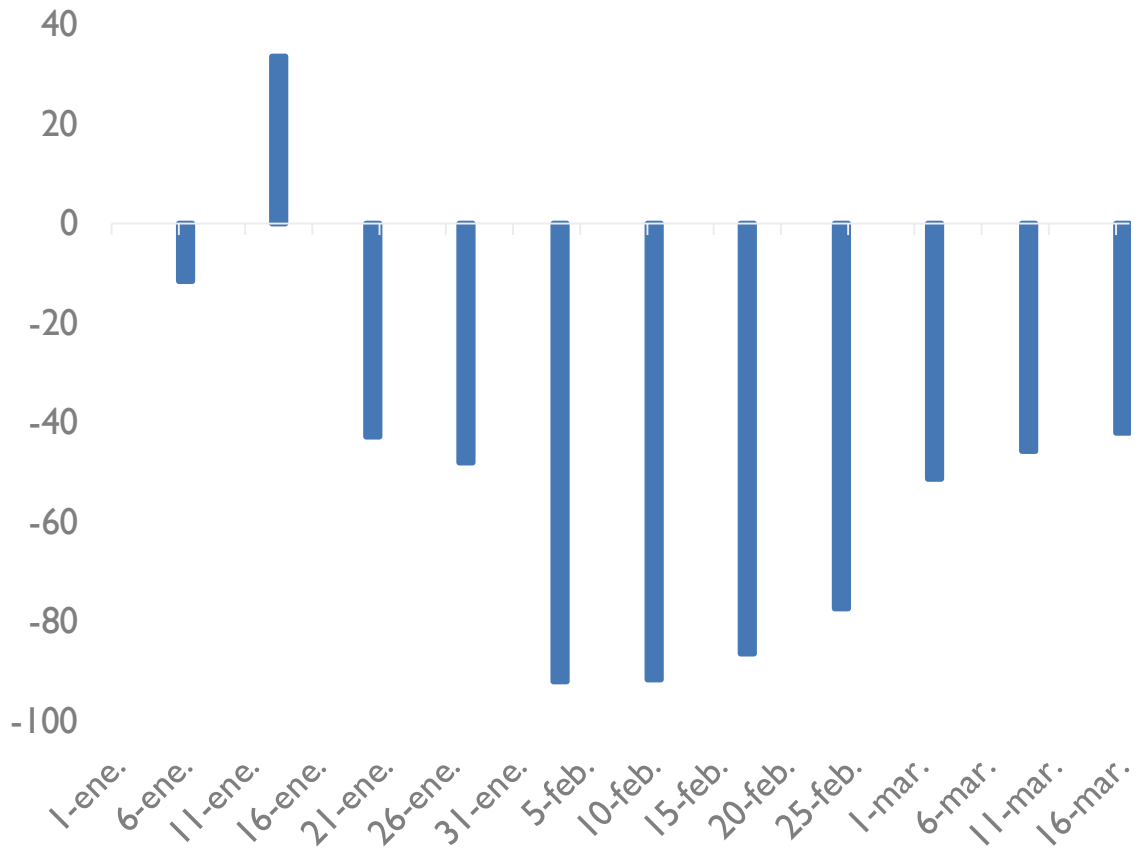
2. Visitas a restaurantes de la red de OpenTable (interanual, %)



Fuente: OpenTable, Arcano Economic Reserch

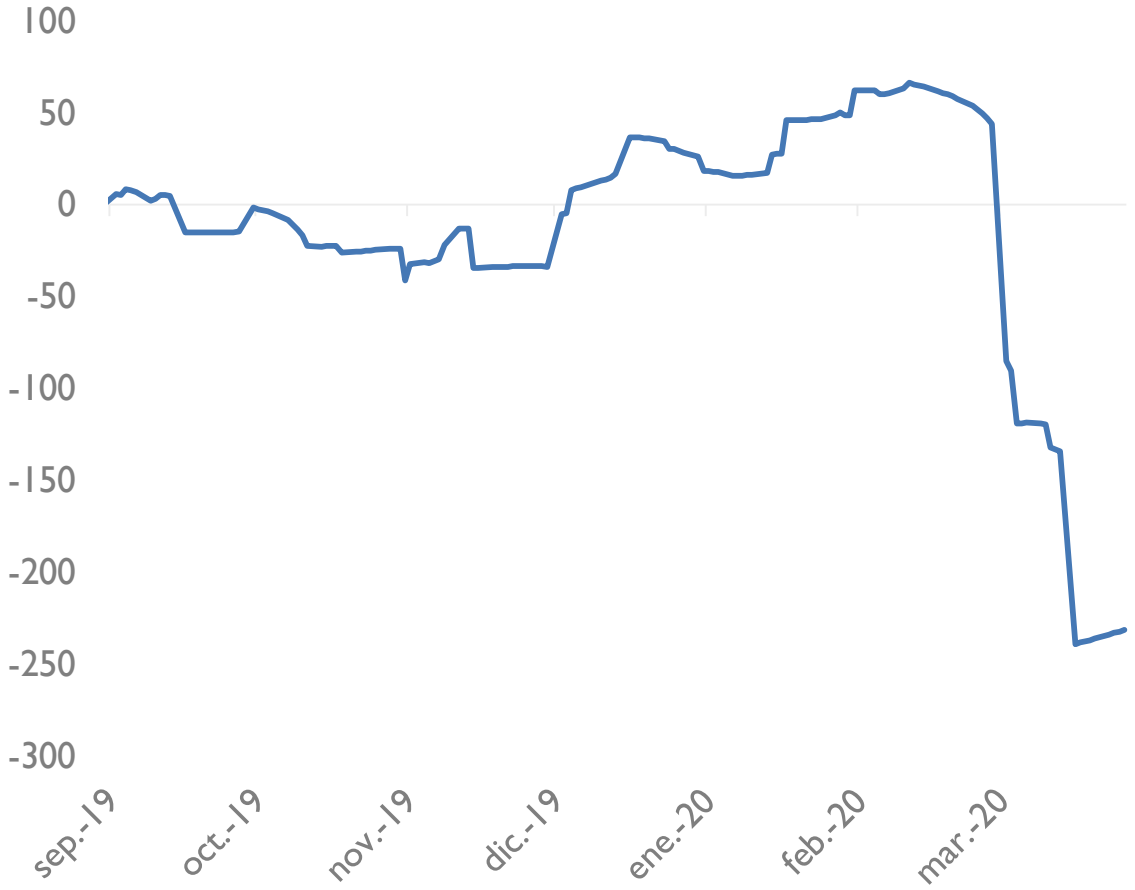
China recupera, pero sigue vulnerable. El golpe a la economía ha sido muy dañino

1. Ventas de coches (media del periodo, interanual, %)



Fuente: China Passenger Car Association, Arcano Economic Research

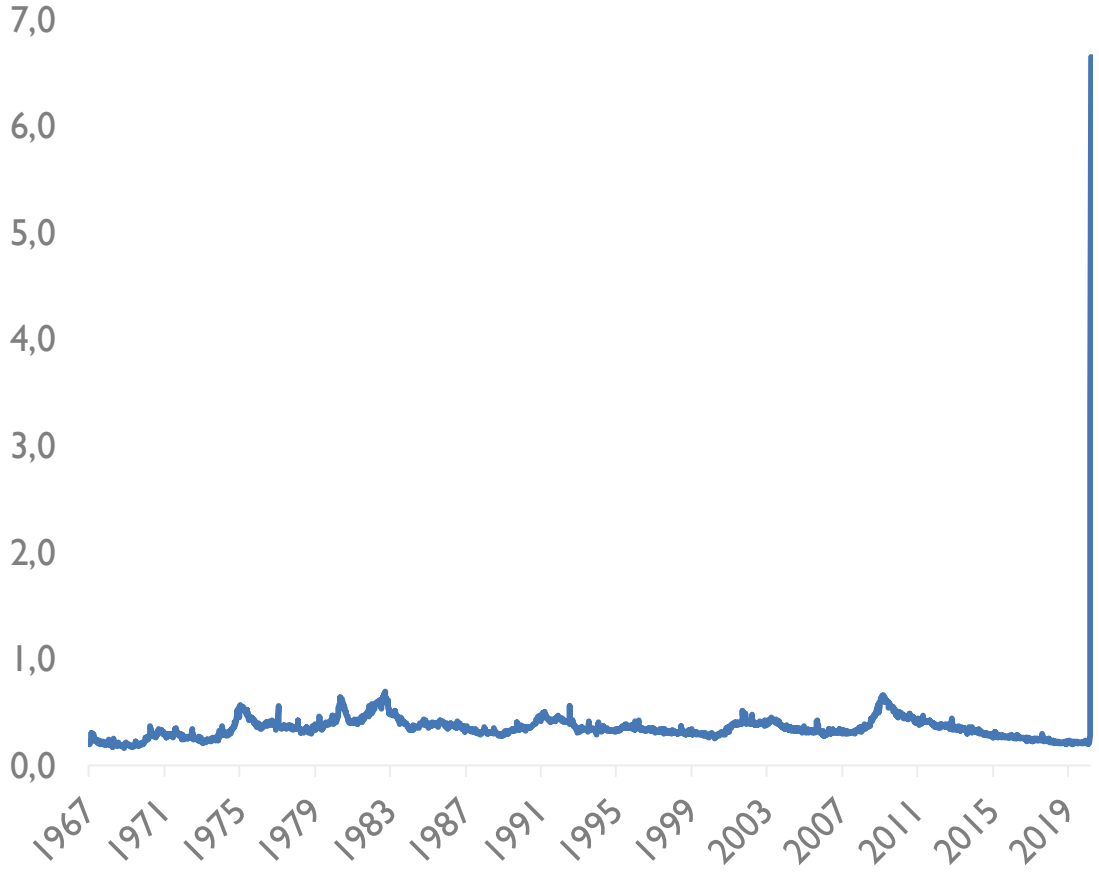
2. Citi Economic Surprise Index



Fuente: Macrobond, Arcano Economic Research

En los EEUU ya se ven señales de fuertes deterioros…

1. Peticiones iniciales de subsidio de desempleo (millones). 23-mar



Fuente: US. Department of Labor, Arcano Economic Research

2. Índice Empresarial ADS. 28-mar

Fuente: Federal Reserve Bank of Philadelphia, Arcano Economic Research

… en Europa también

Euro área-19. Índice de sentimiento económico

Fuente: Eurostat, Arcano Economic Research

Mercados

Mercados

- Soberanos: cierta normalización en EEUU y en zona euro. 85 países emergentes solicitan ayuda al FMI, que estima necesidades mínimas para ayudarles en 2,5 billones de dólares… y sólo tiene 0,8 disponibles…
- Mercados de dinero e interbancarios: estabilización en EEUU, zona euro y China
- Mercados de bonos ligados a inflación: siguen descontando inflaciones a cinco años controladas entre el 1% y el 2%
- Divisas: con las medidas de la FED desaparece el efecto escasez del dólar. Se mantiene la debilidad de divisas emergentes y de la libra esterlina
- Crédito: normalización en *investment grade*, cierta mejora de *high yield*, pero sigue cotizando con diferenciales históricamente altos (pero inferiores a los de 2009)
- Renta variable: ligera normalización, pero las volatilidades siguen triplicando las normales
- Inmobiliario: problemas en segmentos hipotecarios en EEUU. En China se ha normalizado la compraventa. En España creemos que la situación de 2020 es muy diferente de la del 2008. Sector inmobiliario residencial español: diferencias entre la crisis del coronavirus y la de 2008

Los mercados no están como en la gran Recesión pero siguen bastante tensionados

Diferentes datos de tensión de los mercados financieros

	Máximo (2008-2012)	Mínimo	Máximo COVID (~15 de marzo)	Hace un mes	02-abr	03-abr
Libor - OIS[1] (pb)	364	6	138	13	137	136
Prima de riesgo España (pb)	633	3	147	68	128	114
CDS BBVA (pb)	825	12	444	233	352	353
CDS Santander (pb)	732	12	408	206	299	299
VIX S&P [1] (%)	83	11	83	15	51	51
VIX STXX (%)	88	11	86	16	50	48

[1]Diferencia entre el Libor 3 meses (tipo de interés medio al que los bancos más relevantes se prestan dólares a 3 meses) y el OIS (Overnight Investment Swaps, tipo al que se prestan a un día). Si el diferencial es alto mayor tensión

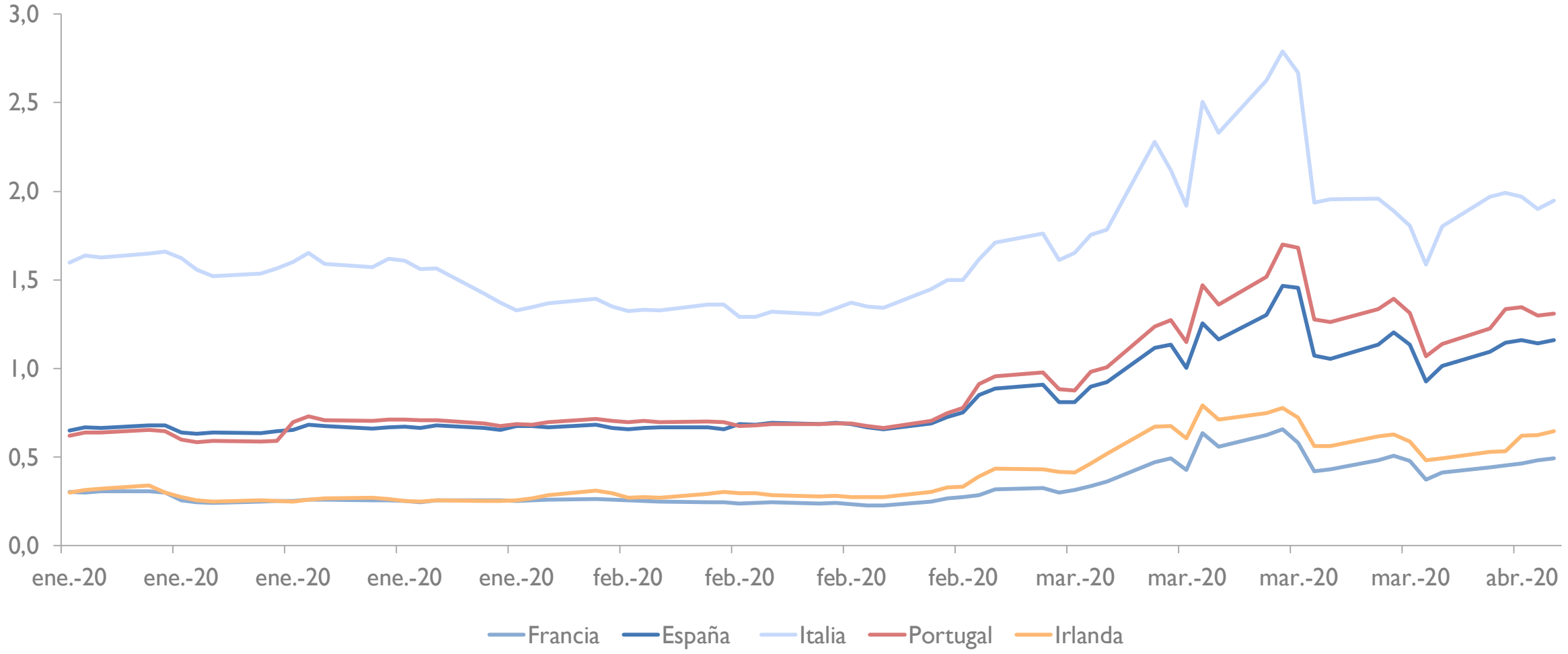
[2]Índice Barclays EU High Yield (Yield to Worst) elaborado por Barclays frente al bono alemán a diez años

[3]Credit Default Swaps que son productos financieros para cubirse el riesgo de impago de los bonos más relevantes de cada zona geográfica. Cuanto más alto más riesgo percibido

[4]El VIX es una medida evaluar la volatilidad de los mercados de renta variable, varía entre 0 a 100

Las primas de riesgo europeas se mantienen relativamente estables, sostenidas por el BCE

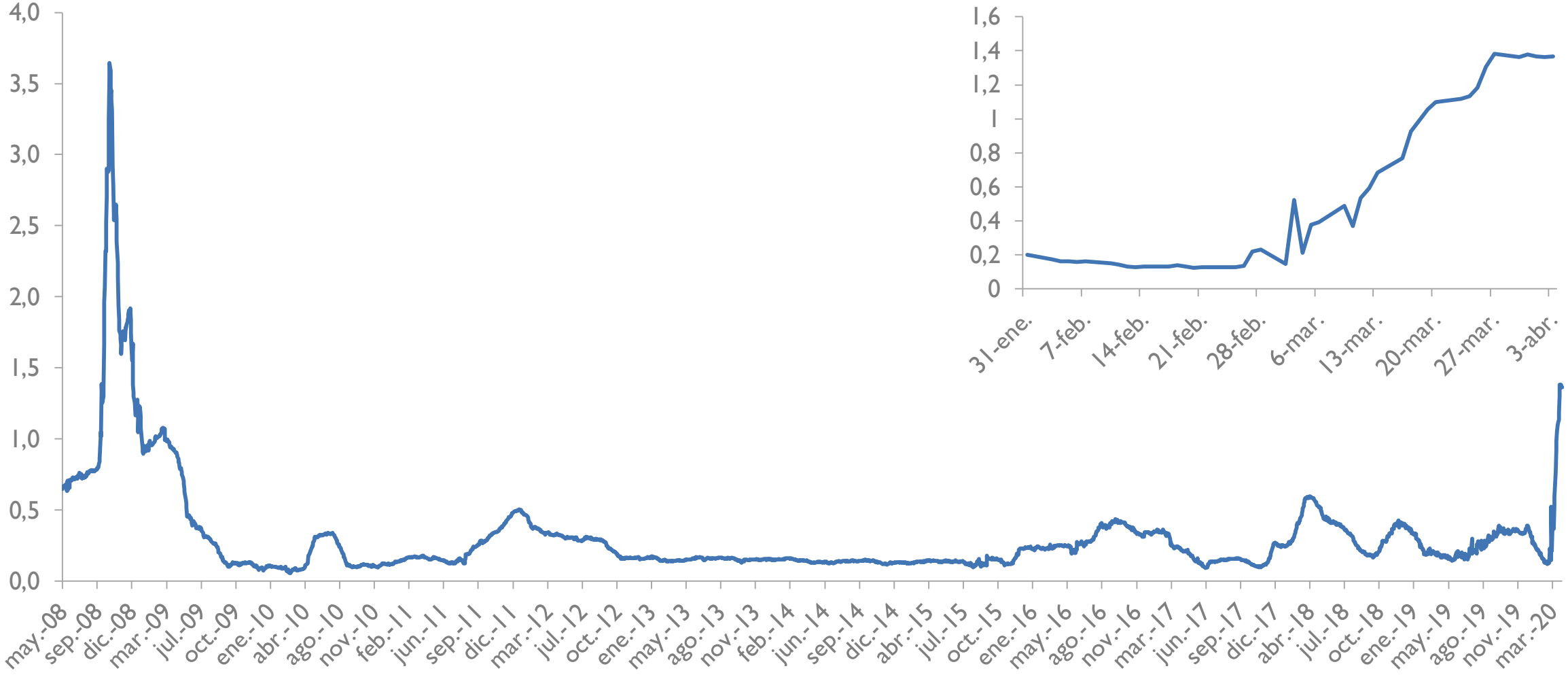
Primas de riesgo europeas (%)



Fuente: Bloomberg, Arcano Economic Research

Los mercados interbancarios se estabilizan en máximos desde la crisis. Pero los niveles están alejados de los de entonces

Diferencial entre Libor a 3 meses y OIS (*Overnight Indexed Swap*). Datos desde la crisis (abajo) y desde 1-01-2020 (arriba). 2008 – Mar'20



Fuente: Bloomberg, Arcano Economic Research

La escasez de dólares frente a euros se ha reducido tras una intervención en el mercado de *swaps*. Se espera mayor estabilidad en el mercado de divisas

Cross Currency Swaps

Fuente: Bloomberg, Arcano Economic Research

Conclusión

- Los crecimientos logarítmicos de nuevos infectados comienzan a mejorar en Europa, no así en los países emergentes
- Nos adentramos en el debate sobre cómo y cuándo levantar parcialmente los confinamientos…. Hay que ponderar riesgo de nuevos rebrotes con el daño económico (más paro)
- Los impactos económicos son los más profundos desde la gran depresión. Sólo se les puede hacer frente con políticas fiscales y monetarias muy agresivas, con especial consideración hacia las pymes. En Europa vamos rezagados frente a los EEUU
- Aunque se ha producido algo de normalización en los mercados, la situación seguirá siendo muy volátil. Hay una profunda necesidad de acumular efectivo, la liquidez en los mercados secundarios sigue siendo muy exigua y el volumen generado por el trading algorítmico (robots) seguirá generando fuertes volatilidades en este entorno

Ignacio de la Torre

Economista jefe

+34 91 353 2140

idelatorre@arcanopartners.com

Leopoldo Torralba

Economista Sr.

+34 91 353 2140

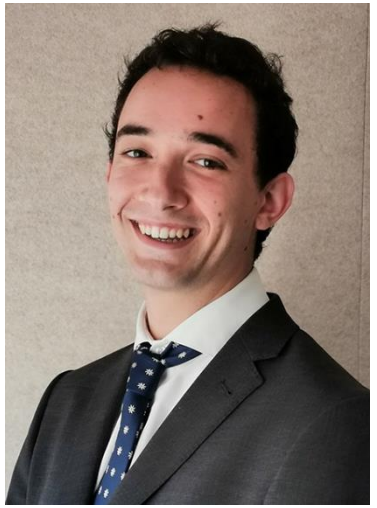
ltorralba@arcanopartners.com

Joaquín Rivera

Economista Jr.

+34 91 353 2140

jrivera@arcanopartners.com



Diego Mejía

Analista

+34 91 353 2140

dmejia@arcanopartners.com

@arcanopartners

Aviso legal

El presente documento es estrictamente confidencial y las opiniones expresadas en el mismo reflejan la opinión personal del autor en relación a los temas analizados. El autor no ha recibido ni recibirá ninguna compensación, comisión o remuneración de ningún tipo por proporcionar una recomendación u opinión específica en el presente documento.

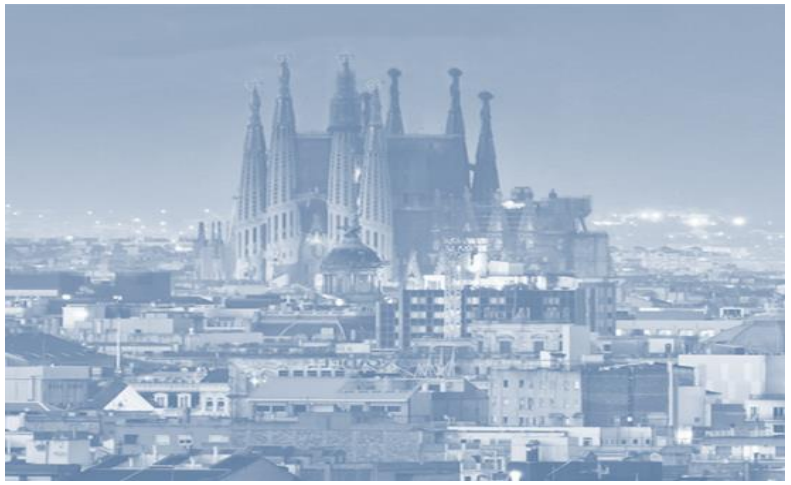
El presente documento ha sido preparado por Arcano Alternative Markets S.L.U. ("Arcano"). Arcano es una sociedad limitada debidamente constituida conforme a la legislación española, en virtud de escritura pública otorgada ante el notario de Madrid, D. Carlos Pérez Baudín el día 26 de mayo de 2008, con el número 1.769 de su protocolo; registrada en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 25.699, Libro 0, Folio 1, Sección 8, Hoja M-463208, Inscripción 1ª. El presente documento tiene carácter divulgativo y no constituye una oferta, garantía, invitación o solicitud para adquirir, invertir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni puede servir de base para la elaboración o suscripción de ningún contrato, acuerdo, compromiso o decisión de ningún tipo. En consecuencia, el receptor del presente documento debe tomar sus propias decisiones de manera independiente sin basarse en el contenido de este documento y en su caso, solicitar y obtener asesoramiento profesional independiente. Arcano no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, daño o perjuicio, directo o indirecto, que pudiera resultar o estar relacionado con el uso de este documento o de su contenido.

El presente documento contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes de fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de modificación independiente por Arcano. Arcano, por tanto, no ofrece garantía expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad, exactitud, exhaustividad o veracidad.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o fluctuaciones del mercado. Arcano no asume obligación ni compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida la reproducción, transformación, distribución, modificación, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por escrito por Arcano.

ARCANO



MADRID

C/ José Ortega y Gasset, 29, 4ª planta

28006 Madrid. España

Tel: +34 91 353 21 40

Fax: +34 91 353 21 41

arcano_sp@arcanopartners.com

BARCELONA

Plaça Francesc Macià, 2, 1°1ª

08021 Barcelona. España

Tel: +34 93 506 69 62

Fax: +34 93 218 01 01

arcano_sp@arcanopartners.com

NUEVA YORK

477 Madison Avenue

Nueva York, NY 10022. EE.UU.

Tel: +1 646 599 9600

Fax: +1 646 599 9599

arcano_usa@arcanopartners.com