

El impacto del nuevo *coronavirus* sobre la economía global

28 de febrero 2020

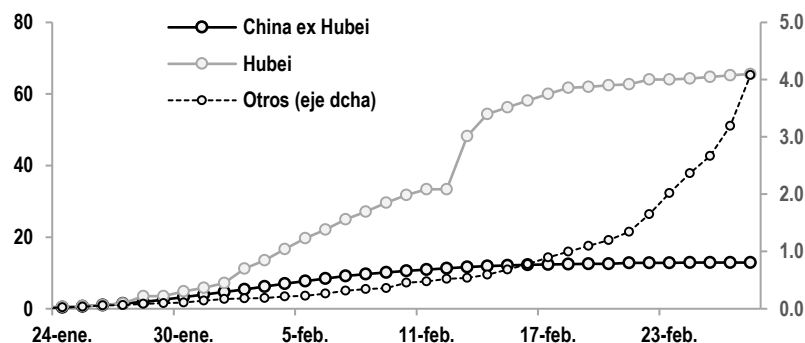
www.banorte.com
@ analisis_fundam

Delia Paredes Mier
Directora Ejecutiva de Estudios Económicos
delia.paredes@banorte.com

- La *Organización Mundial de la Salud* ha advertido sobre los riesgos de una pandemia por el brote del coronavirus conocido como COVID-19
- La aversión al riesgo en los mercados se ha incrementado significativamente ante la expansión del virus a países como Italia
- Todavía es muy pronto para evaluar la dimensión del impacto sobre el crecimiento global
- No obstante, no descartamos que el COVID-19 pudiera eventualmente resultar en una fuerte desaceleración de la actividad, lo que nos podría acercar a un escenario de recesión global
- El impacto sobre el PIB mundial dependerá del tiempo que se tarde en contener la epidemia
- En un escenario en el que la epidemia se contiene antes de que termine el 1T20, esperamos un crecimiento de 2.8% global vs. 3.1% a inicios del año

El COVID-19 a punto de convertirse en pandemia. El brote de un nuevo *coronavirus* conocido como el COVID-19, que inició en diciembre en Wuhan -capital de la región de Hubei en China-, se encuentra en lo que la *Organización Mundial de la Salud* (OMS) califica como fase 5 de una pandemia (de seis en total), lo que quiere decir que la transmisión del virus entre humanos ha tenido lugar en al menos dos países de una región de la OMS, con el riesgo inminente de que se extienda a un número mayor de países en el mundo. De esta manera, al 27 de febrero, el monitoreo de la enfermedad que lleva a cabo la *Universidad Johns Hopkins* reporta 82,581 casos confirmados, en alrededor de 61 países. Cabe mencionar que el 95% de estos casos están ubicados en China, concretamente en la provincia de Hubei (79.4% de los casos confirmados). Si bien el número de casos diarios ha disminuido en la última semana en China -de 927 diarios en promedio a tan sólo 390-, la OMS sigue en alerta dado que los casos confirmados en otras regiones del mundo han venido al alza pasando de 145 en promedio diario la semana pasada a 487 en promedio durante esta semana, como se muestra en la gráfica abajo.

Incremento diario
miles de casos promedio de 3 días

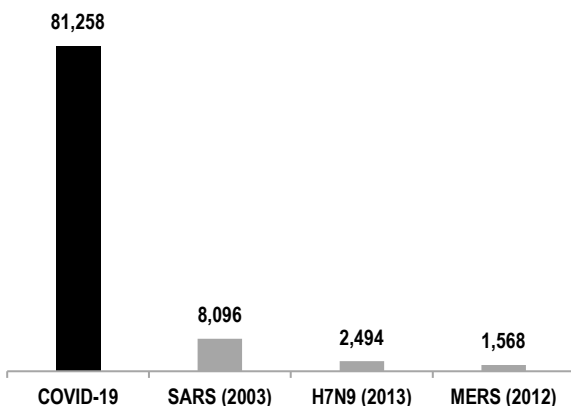


Fuente: Johns Hopkins

Documento destinado al público en general

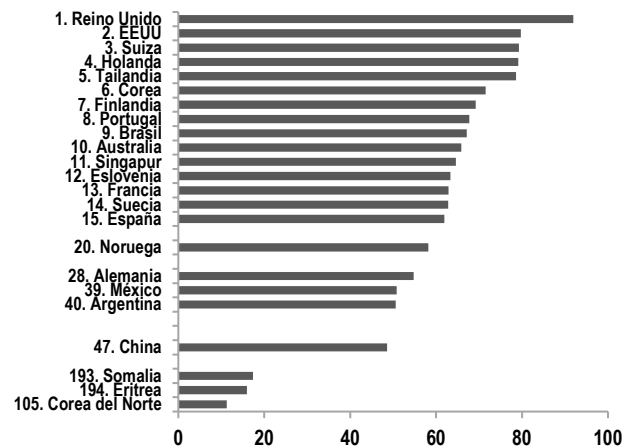
Casos superan otras epidemias de *coronavirus*, aunque con menor tasa de mortalidad. Es importante mencionar que el número de casos ya supera por mucho otras epidemias provocadas por un *coronavirus* (ver gráfico abajo a la izquierda). No obstante, la mortalidad del COVID-19 parece ser menor a la de los tres casos anteriores, con una tasa de 3.4% del total de los casos confirmados (1.7% excluyendo China) vs. 9.6% en el caso del SARS, por ejemplo. En este contexto, si bien los síntomas de la enfermedad son similares a los del catarro común, en algunos casos, el virus puede afectar los pulmones, por lo que el paciente debe tener cuidados especiales en camas de terapia intensiva. Aunado a la posible escasez de camas de terapia intensiva, lo que preocupa a las autoridades de la OMS es que varios países no están preparados para hacer frente a una emergencia sanitaria de este tipo (ver gráfico abajo a la derecha).

Casos confirmados en epidemias de *coronavirus*
de casos



Fuente: Johns Hopkins y Centers for Disease, control and prevention

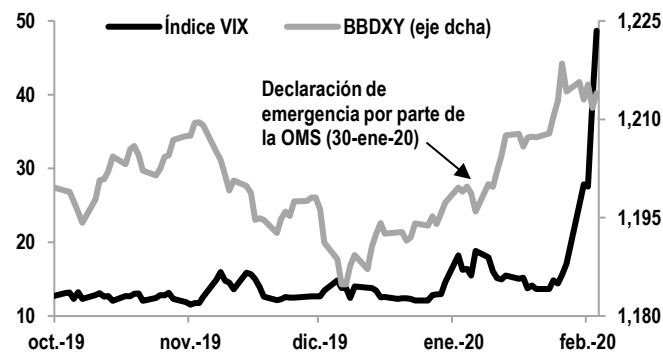
Capacidad de respuesta y de mitigación ante el brote de una epidemia*
puntos sobre 100



Fuente: 2019 Global Health Security Index. *Países seleccionados

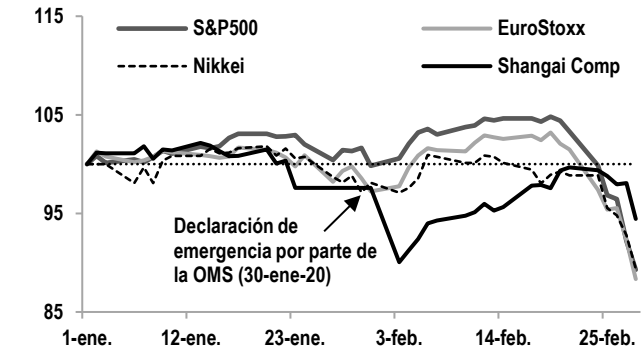
Se incrementa la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales. En un primer momento, cuando el virus estaba concentrado en la región de Hubei, los mercados se mostraron relativamente preocupados por las consecuencias del virus sobre las cifras de crecimiento a nivel global. No obstante, a medida que han surgido noticias sobre el contagio en más regiones del mundo, la aversión al riesgo se ha incrementado significativamente. Como se observa en el gráfico de abajo a la izquierda, el dólar americano se ha venido apreciando vs. otras monedas en el mundo, mientras que los índices de volatilidad se han disparado. En este contexto, las bolsas no solo han borrado las ganancias que llevaban en el año, sino que muestran rendimientos negativos (ver gráfico abajo a la derecha). En el caso de las materias primas, se observan caídas, tanto en los precios de los futuros como en los de las acciones de empresas del sector industrial, como el cobre o el hierro, así como en los precios de los energéticos, mientras que el precio del oro se ha incrementado en línea con los niveles de aversión al riesgo.

Índice VIX y BBDXY*
índice



Fuente: Bloomberg. *Índice de divisas vs. el dólar americano

Desempeño de bolsas de valores seleccionadas
Índice base enero 1, 2020=100



Fuente: Bloomberg

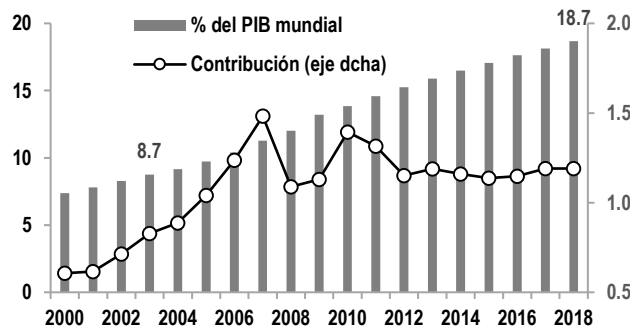
¿Será el coronavirus el detonante de la recesión global? A inicios de este año, la previsión para el crecimiento global era de una expansión muy similar a la observada el año pasado, con una desaceleración en el caso de China y de EE.UU. particularmente, lo que sería compensado por el avance esperado en algunos emergentes como Brasil o México. El balance de riesgos para este escenario está sesgado a la baja ante la incertidumbre generada por distintos riesgos geopolíticos, entre ellos las elecciones en Estados Unidos (ver nota de nuestro equipo de *Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados: “Perspectiva 1T20 – Los riesgos geopolíticos seguirán afectando al crecimiento”* [aquí](#)).

De hecho, un choque como el generado por la pandemia del COV-19 incrementa la probabilidad de observar un escenario de recesión a nivel global antes de lo previsto. En nuestra opinión, una recesión podría tener lugar tan pronto como el 2021 debido a la conjunción de varios factores relacionados con el comercio global, tensiones sociales y políticas, un panorama relativamente débil para la inversión, falta de innovación, entre otros (ver nota “*Recesión Global 2021*” [aquí](#)). En este contexto, consideramos que la economía se encuentra en un estado mucho más vulnerable que en 2002, sobre todo porque lleva un largo periodo de tiempo en expansión, la inversión privada no repuntó significativamente en este periodo y no hay mucho espacio para instrumentar más estímulos monetarios, debido a que las tasas de interés a nivel global ya se encuentran en niveles históricamente muy bajos (ver nota “*Lo más destacado del G20 2020*” [aquí](#)).

En nuestra opinión, todavía es muy pronto para evaluar la profundidad de la desaceleración. La disrupción sobre la rutina cotidiana es ya evidente, sobre todo en las regiones en donde se han dado los brotes más fuertes. Particularmente en la región de Hubei, y en China en general, los centros manufactureros se han visto en la necesidad de cerrar operaciones, mientras que en otras regiones del mundo se han cancelado eventos masivos, como el caso del *Mobile World Congress* en Barcelona. En este contexto, inclusive están en riesgo de cancelarse la celebración de las Olimpiadas en Tokio, así como las reuniones de primavera del FMI/Banco Mundial, en Washington.

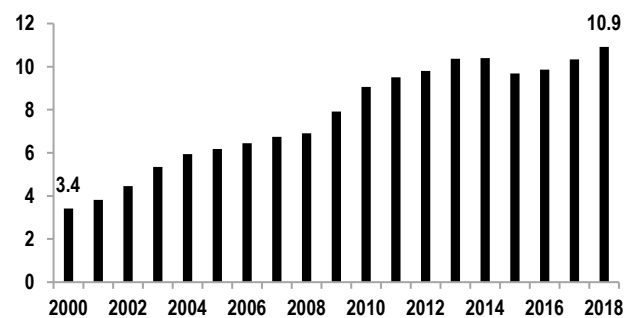
Estimados basados en el posible impacto sobre la economía de China. La evaluación del impacto del *coronavirus* sobre el crecimiento global de 2020 se basa primordialmente en el impacto sobre la actividad económica de China, basados en la experiencia de la epidemia del SARS, aunque ajustándolo por el peso actual de la economía china. En este contexto, cabe destacar que el PIB de China representa alrededor de 18.7% de la economía global, contribuyendo con un punto de los tres que ha crecido el PIB mundial en promedio en los últimos años (ver gráfico abajo a la izquierda) vs. 8.7% en 2003. Adicionalmente, la participación de China en las importaciones globales ha pasado de 3.4% en 2000 a 10.9% en 2018 (grafico abajo a la derecha).

Participación de China en el PIB global
% del total



Fuente: FMI

Participación de China en las importaciones mundiales
% del total



Fuente: FMI y trademaps.org

A esto hay que añadir el rol que tiene China en las cadenas de producción globales. Según la firma de consultoría *Dun & Bradstreet*, alrededor de 51,000 empresas tienen al menos un intermediario en China, mientras que cinco millones utilizan insumos provenientes de este país, siendo clave en la cadena de producción de algunas industrias. Ejemplo de esto son los componentes utilizados para las televisiones o los teléfonos inteligentes, como se muestra en la siguiente tabla. Hasta ahora, dado que todavía no tenemos datos oficiales, los cuellos de botellas son anecdóticos, aunque se espera que tengan un impacto negativo sobre las cifras de crecimiento de sus principales socios comerciales, como es el caso de los países del sudeste asiático.

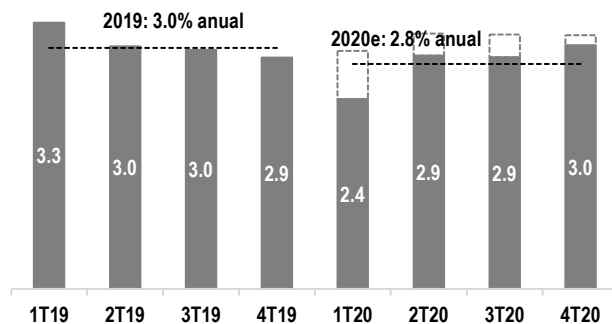
Importancia de China en la economía global
% del total

	2019	2002	Δ%-pts
PIB	18.7	8.3	+10.4
Consumo de petróleo crudo	13.5	6.6	+6.9
Consumo de acero	47.5	22.6	+24.9
Consumo de cobre	53.3	17.8	+35.5
Consumo de aluminio	57.3	16.5	+40.8
Consumo de níquel	53.3	7.2	+46.1
Consumo de zinc	48.4	21.0	+27.4
Venta de chips (semiconductores)	34.6	5.0	+29.6
Venta de teléfonos celulares	29.2	11.2	+18.0
Venta de computadoras	20.0	2.4	+17.6
Venta de autos	34.5	7.3	+27.2

Fuente: Bloomberg

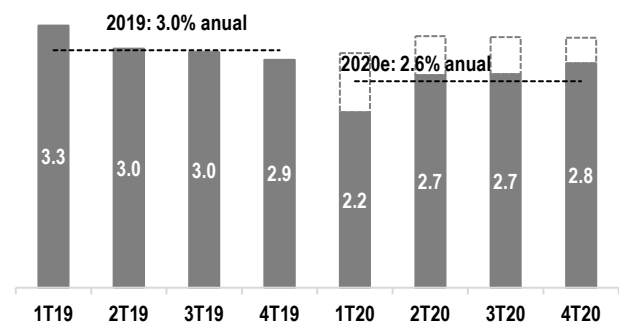
Finalmente, el impacto total sobre la economía global tendrá que ver con el tiempo que tarde en contenerse la epidemia. Si la pandemia es contenida antes de que termine el primer trimestre del año (escenario base), consideramos que el mayor impacto se reflejaría en las cifras de China, en donde se podría observar una fuerte desaceleración en 1T20 para luego retomar gradualmente un ritmo de crecimiento de 6% hacia finales del año. En este escenario, el contagio al resto de las economías sería marginal, aunque la desaceleración de la economía de China restaría 0.3%-pts al nuestro estimado inicial de expansión global. Sin embargo, en un escenario más negativo, en el que la pandemia tarda a controlarse hasta finales del segundo trimestre del año, el impacto negativo sobre la economía de china es mayor y empieza a contagiarse a otras regiones. En este caso, consideramos que la economía de China crecería a tasas menores a 5%, con la economía global expandiéndose 2.6% de 3% en 2019. En ambos casos, es importante destacar que nuestros estimados asumen una recuperación casi inmediata de los niveles de actividad en China, en línea con la recuperación en línea de ‘V’ del consenso. No obstante, uno de los riesgos a estos escenarios, que ya existían antes del choque del *coronavirus*, es que la recuperación sea en forma de ‘L’, sobre todo porque las empresas que no anticipen mucho crecimiento en el futuro cercano ‘aprovechen’ este choque externo para dejar de invertir y entonces la economía global observe una recuperación mucho más lenta a lo inicialmente esperado.

Estimado de crecimiento global: Escenario base
% anual



Fuente: Banorte con datos del FMI y Bloomberg

Estimado de crecimiento global: Escenario negativo
% anual



Fuente: Banorte con datos del FMI y Bloomberg

En este punto, habría que evaluar cuál sería la reacción de los hacedores de política económica. Si bien la mayoría de los bancos centrales se encuentran ya en modo acomodaticio, cabe recordar que el espacio para estimular la economía en caso de un choque más fuerte a lo esperado es limitado. De esta manera, se vuelve muy relevante que la política fiscal “acompañe” a la política monetaria para poder estimular la economía global, sobre todo dirigida a promover proyectos de infraestructura, cuestión que ya se viene desde hace algún tiempo discutiendo en distintos foros internacionales, como es el caso del G20 mencionado anteriormente.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454